

## LIJST VAN AFKORTINGEN

BBP	Bruto binnenlands product
BIB	Bank voor Internationale Betalingen
BLEU	Belgisch-Luxemburgse Economische Unie
CBF	Commissie voor het Bank- en Financiewezen
CDV	Controledienst voor de Verzekeringen
EC	Europese Commissie
ECB	Europese Centrale Bank
EMU	Economische en Monetaire Unie
ESCB	Europees Stelsel van Centrale Banken
ESR	Europees Systeem van Rekeningen
EU	Europese Unie
FRA	Fiscal Responsibility Act
IMF	Internationaal Monetair Fonds
INR	Instituut voor de Nationale Rekeningen
NBB	Nationale Bank van België
NBER	National Bureau of Economic Research
NCB	Nationale Centrale Bank
OESO	Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling
SWIFT	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication

## CONVENTIONELE TEKENS

–	het gegeven bestaat niet of heeft geen zin
n.	niet beschikbaar
pct.	procent
p.m.	pro memorie
r	raming
v	voorlopig

## HET VERLOOP VAN DE SPAARQUOTE IN BELGIË

Het belang van het particuliere sparen was gedurende lange tijd één van de specifieke kenmerken van de Belgische economie. Hoewel een dergelijk structureel kenmerk van het ene jaar op het andere wellicht niet fundamenteel kan veranderen, kan het op de middellange termijn toch ingrijpende wendingen nemen. Daarom leek het opportuun om, naar aanleiding van de publicatie, door het Instituut voor de Nationale Rekeningen (INR), van nieuwe sectorale rekeningen voor de periode 1985-2000, het verloop, tijdens de afgelopen vijftien jaar, van de spaarquote van de particulieren in België summier te analyseren.

### 1. VERLOOP VAN DE SPAARQUOTE VAN DE PARTICULIEREN

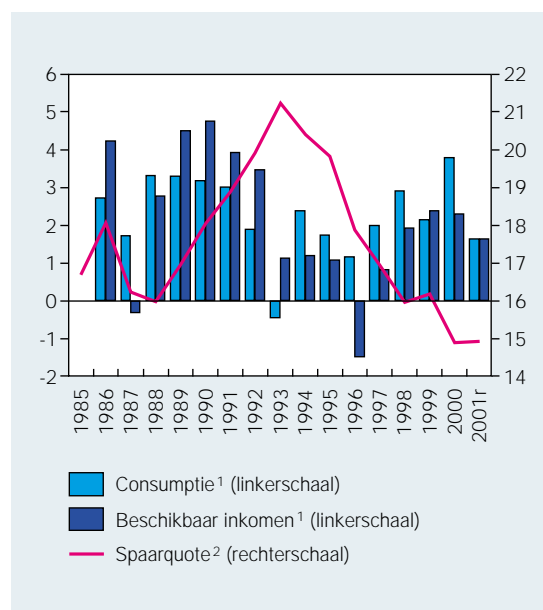
Tussen 1985 en 1988 gaf de spaarquote van de Belgische particulieren een schommelend verloop te zien, nadien vertoonde ze twee tegengestelde fasen. Tijdens de eerste fase verruimde het aandeel van het sparen in het beschikbare inkomen<sup>1</sup> met één procentpunt per jaar, nl. van 16 pct. in 1988 tot een piek van 21,2 pct. in 1993. Vervolgens is de spaarquote gedaald, gemiddeld beschouwd bijna even snel, hoewel minder regelmatig, tot 14,9 pct. in 2000. Volgens de ramingen van de Bank zou zij in 2001 stabiel zijn gebleven.

<sup>1</sup> In dit artikel wordt de spaarquote gedefinieerd als de verhouding tussen het sparen, met andere woorden het niet-geconsumeerde gedeelte van het beschikbare inkomen, enerzijds, en het beschikbare inkomen zelf, anderzijds. Het hier gehanteerde begrip «sparen» is een «bruto»-begrip, vermits het verbruik van vast kapitaal niet in mindering wordt gebracht. Bovendien worden de correcties voor de wijzigingen in de rechten op de pensioenfondsen, die in de nationale rekeningen in een specifieke rubriek worden ondergebracht, in dit artikel bij het sparen opgenomen, en niet bij het beschikbare inkomen; zij hebben echter slechts een te verwaarlozen impact op de spaarquote.

<sup>2</sup> 1995 is het referentiejaar dat door alle lidstaten van de EU wordt gebruikt voor de opstelling van de nationale rekeningen volgens de methodologie van het ESR1995. De «retropolaties» die het mogelijk moeten maken om vóór die datum rekeningen op te stellen, zijn nog maar voor enkele lidstaten beschikbaar.

Als gevolg van die daling bevond de spaarquote in België zich in 2001 op een niveau dicht in de buurt van het gemiddelde van het eurogebied, terwijl zij er in 1995 ruim 2 procentpunten boven uitsteeg. Zij bleef echter het gemiddelde van de Europese Unie (EU) overschrijden, meer bepaald vanwege de lage quote in het Verenigd Koninkrijk. In de landen van de EU is de spaarquote sedert 1995<sup>2</sup> het sterkst teruggelopen in Italië (met 7,3 procentpunten), het land met op dat ogenblik de hoogste spaarquote van het eurogebied. Ook in Oostenrijk, Spanje en het Verenigd Koninkrijk ging zij er uitgesproken op achteruit, terwijl zij in Griekenland, Frankrijk en Portugal lichtjes in de hoogte ging. Algemeen beschouwd, kwamen de verschillende spaarquotes dicht in de buurt van het gemiddelde van de Unie.

GRAFIEK 1 – SPAARQUOTE, CONSUMPTIE EN BESCHIKBAAR INKOMEN VAN DE PARTICULIEREN



Bronnen: INR, NBB.

<sup>1</sup> Veranderingspercentages tegen vaste prijzen.

<sup>2</sup> Procenten van het beschikbare inkomen.

**TABEL 1 – INTERNATIONALE VERGELIJKING VAN DE SPAARQUOTE VAN DE PARTICULIEREN***(procenten van het beschikbare inkomen)*

	1995	2001 r	Wijzigingen (procentpunten)
Eurogebied .....	17,5	15,0	-2,5
waarvan:			
Nederland .....	21,0	17,2	-3,8
Griekenland .....	16,3	16,9	+0,6
Frankrijk .....	15,9	16,5	+0,6
Duitsland .....	16,6	15,9	-0,7
Italië .....	22,6	15,3	-7,3
België .....	19,8	14,9	-4,9
Portugal .....	12,1	13,7	+1,6
Ierland .....	—	13,1	—
Finland .....	11,3	9,9	-1,4
Spanje .....	14,5	9,5	-5,0
Oostenrijk .....	15,7	9,5	-6,2
Europese unie .....	16,2	13,0	-3,2
waarvan:			
Zweden .....	13,0	9,7	-3,3
Denemarken .....	7,0	6,4	-0,6
Verenigd Koninkrijk .....	10,2	5,4	-4,8
Verenigde Staten .....	—	1,7	—

Bronnen: EC, NBB.

Eerst steeg de spaarquote in België tijdens een periode waarin het reële beschikbare inkomen fors toenam, nl. tot om en nabij 4,5 pct. in 1989 en 1990. Dat had te maken met de hoogconjunctuur en de belastinghervorming. De spaarquote bleef echter stijgen tot in 1993, terwijl de koopkracht van de particulieren trager ging groeien. Tijdens de fase waarin de spaarquote erop achteruitging, nam het reële beschikbare inkomen eerst gematigd toe, nl. met gemiddeld 0,4 pct. per jaar tussen 1994 en 1997 als gevolg van de implementatie van het globaal plan inzake loonmatiging en sanering van de overheidsfinanciën; nadien trok de groei van het beschikbare inkomen aan tot ongeveer 2,4 pct. in 1999 en 2000.

Uit wat voorafgaat, blijkt dat er geen eenduidig verband bestaat tussen het verloop op de middellange termijn van de spaarquote en de groei van het beschikbare inkomen. Doorgaans vertoont

de consumptie minder scherpe bewegingen dan het inkomen: tijdelijke forse versnellingen of vertragingen van dit laatste komen slechts ten dele tot uiting in het uitgavenverloop aangezien het sparen als schokdemper fungeert. Op de middellange termijn doet dit afvlakkingsfenomeen zich echter niet voor.

## 2. INKOMENSVERLOOP OP DE MIDDELLANGE TERMIJN EN IMPACT VAN DE VOORUITZICHTEN INZAKE OVERHEIDSFINANCIËN EN WERKGELEGENHEID

Al trachten de particulieren hun consumptiegedrag niet al te sterk te laten beïnvloeden door onregelmatige en tijdelijke schommelingen in

hun lopend inkomen, zij bepalen hun consumptie voornamelijk op basis van hun inkomensvoorzichten. Zo zal een verwachte stijging of daling van de toekomstige inkomens in aanmerking worden genomen bij het bepalen van het uitgavniveau over de hele tijdshorizon, en niet alleen op het ogenblik dat die wijzigingen zich effectief voordoen.

Op het individuele vlak, vertonen de verwachte toekomstige inkomens, hoewel zij onzekerheden bevatten, meestal een typisch profiel: een geleidelijke stijging tijdens het beroepsleven, gevolgd door een aanmerkelijke daling op het ogenblik van de pensionering.

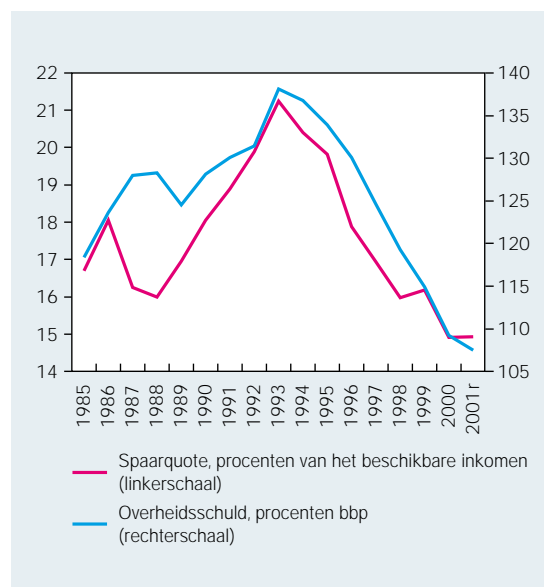
Verschillende macro-economische factoren kunnen een invloed uitoefenen op de inkomensverwachtingen. De algemene economische situatie en vooruitzichten beïnvloeden het vertrouwen van de consumenten zodat deze laatste, op de middellange termijn, hun toekomstige inkomens meer of minder positief gaan inschatten. Die beoordeling hangt met name af van de verwachte situatie op de arbeidsmarkt vermits de lonen en salarissen de belangrijkste primaire inkomensbron vormen. Het is trouwens bewezen dat er een verband bestaat tussen het consumentenvertrouwen en het werkloosheidscijfer. Het beschikbare inkomen van de particulieren wordt overigens ook bepaald door de aan de overheid gestorte of van de overheid ontvangen netto-overdrachten.

De dynamiek van de overheidsfinanciën speelt dus een belangrijke rol bij het bepalen van de spaarquote van de particulieren. Die rol komt tot uiting via het verloop van de overheidsschuld. Volgens het zogeheten Ricardiaanse equivalentietheorema<sup>1</sup>, anticipeert de rationele consument

op een daling van zijn toekomstige inkomens in geval van een trendmatige schuldtoename, overwegende dat de overheid de belastingen zal moeten verhogen<sup>2</sup> teneinde de schuld te kunnen terugbetalen. Om die reden schreeft de consument zijn uitgaven onmiddellijk terug. Volgens deze redenering zou, bij overigens gelijkblijvende omstandigheden, een toename van de overheidsschuld dus een vermindering van de consumptie en een stijging van de spaarquote met zich brengen. Wanneer, omgekeerd, de overheidsschuld duurzaam wordt gereduceerd, verwachten de consumenten op termijn een verlichting van de fiscale druk en anticiperen zij op toekomstige inkomens die fors zullen groeien dan het onmiddellijk beschikbare inkomen. In dat geval zou de consumptie wellicht sneller stijgen dan het beschikbare inkomen, en zou de spaarquote een neerwaartse tendens laten optekenen.

Zoals blijkt uit het parallelle verloop van de overheidsschuld, uitgedrukt in procenten bbp, en de spaarquote van de particulieren, ook op het ogenblik dat beide een hoogtepunt bereikten, heeft het Ricardiaanse equivalentietheorema tijdens de

GRAFIEK 2 – SPAARQUOTE VAN DE PARTICULIEREN EN OVERHEIDSSCHULD



Bronnen: INR, NBB.

<sup>1</sup> Dit principe wordt meer gedetailleerd toegelicht in het artikel *Beschouwingen bij de schuld ratio van de overheid*, dat eveneens in dit Tijdschrift is opgenomen.

<sup>2</sup> Of haar uitgaven zal moeten terugdringen, onder meer de aan de particulieren gestorte overdrachten in het kader van de socialezekerheidsmechanismen of de bezoldigingen van de ambtenaren, wat op het inkomen van de particulieren hetzelfde effect sorteert als een belastingverhoging.

afgelopen vijftien jaar in België gespeeld. De Belgische overheidsschuld is sedert het begin van de jaren zeventig immers continu aangegroeid tot een piek van 138,1 pct. bbp in 1993; enkel in 1989 werd die tendens gedurende korte tijd onderbroken. Vervolgens is de schuldratio onafgebroken en geleidelijk gedaald; in 2001 is zij gezakt tot 107,7 pct. bbp.

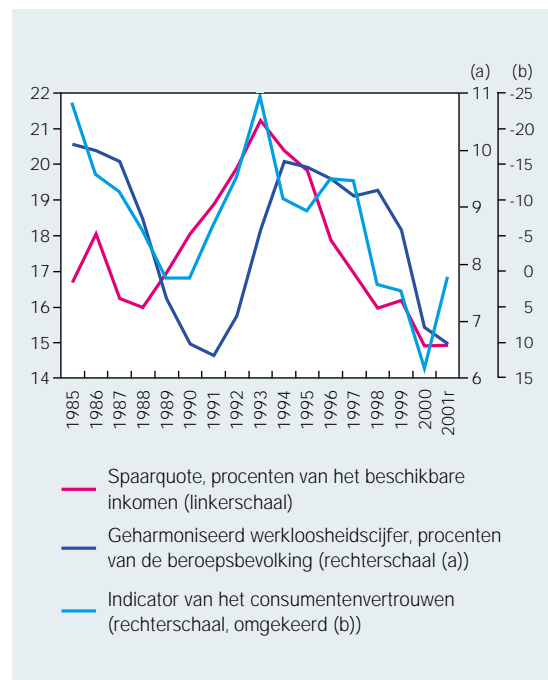
De reeds verschillende jaren aan de gang zijnde consolidatie van de overheidsfinanciën heeft de in 2001 aangekondigde hervorming van de personenbelasting, waarvan de tenuitvoerlegging naar verwachting gespreid zal zijn over de periode 2002-2006, mogelijk gemaakt. Voor zover geanticipeerd is op de verlichting van de fiscale druk, zal die hervorming slechts een beperkt additioneel effect sorteren op de consumptie. Zij zal daarentegen het lopende beschikbare inkomen effectief doen toenemen, ten bedrage van de stapsgewijze fiscale verlichtingen. Op de korte termijn zou de tenuitvoerlegging ervan derhalve kunnen leiden tot een tijdelijke stijging van de spaarquote. Voor zover de schuld evenwel blijft teruglopen, zouden de particulieren op nieuwe belastingverminderingen kunnen anticiperen, waardoor de spaarquote opnieuw zou dalen.

De wijze waarop de particulieren hun toekomstige inkomens inschatten, wordt ook bepaald door hoe zij de ontwikkelingen in de economische omgeving beoordelen. Die beoordeling wordt samengebracht in de indicator van het consumentenvertrouwen, en hangt nauw samen met de verwachte situatie op de arbeidsmarkt. Het staat trouwens vast dat het verloop van het consumentenvertrouwen sterk negatief gecorreleerd is met dat van het werkloosheidscijfer: hoe geringer dat cijfer, des te steviger het vertrouwen. Dit laatste reageert echter sneller op een ingrijpende conjuncturele ommezwaai vermits de werkgelegenheid zich doorgaans nogal traag aanpast aan de algemene economische situatie.

De situatie op de arbeidsmarkt kan, via twee kanalen, de wijze beïnvloeden waarop de

particulieren hun toekomstige inkomens inschatten. Om te beginnen, sorteert een toename van de werkloosheid een rechtstreeks effect op het huidige en toekomstige inkomen van hen die hun baan verliezen. Vervolgens, en meer algemeen, drukt een als duurzaam beschouwde verslechtering van de situatie op de arbeidsmarkt de vooruitzichten inzake de toekomstige inkomens van het geheel van de particulieren: de werklozen zijn minder optimistisch over hun kansen om (opnieuw) werk te vinden en de werkenden interpreteren de stijging van het werkloosheidscijfer als een verhoging van het risico om het hunne kwijt te raken. Derhalve worden de verwachtingen ten aanzien van de toekomstige inkomens voor de hele bevolking neerwaarts herzien, waardoor de consumptie gaat dalen, ook al verandert er niets aan het huidige inkomen; per saldo stijgt de spaarquote. *Mutatis mutandis*, zijn de reacties tegengesteld ingeval het werkloosheidscijfer daalt.

**GRAFIEK 3 – SPAARQUOTE VAN DE PARTICULIEREN, WERKLOOSHEIDSCIJFER EN CONSUMENTENVERTROUWEN**



Bronnen: EC, INR, NBB.

Het consumentenvertrouwen en de spaarquote van de particulieren hebben op de lange termijn beschouwd een tegengesteld verloop laten optekenen. Het eerstgenoemde, bijvoorbeeld, brokkelde tussen 1990 en 1993 onophoudelijk af tot een bijzonder laag peil, terwijl de spaarquote zich op dat ogenblik op haar hoogste punt bevond. Nadien kregen de gezinnen trendmatig meer vertrouwen, en na een bijna stabilisatie omstreeks de helft van de jaren negentig bleek dat vertrouwen in 2000 zeer stevig.

Het verloop van het werkloosheidscijfer en dat van de spaarquote van hun kant waren in België van 1985 tot 2001 positief gecorreleerd. Het verband tussen de beide variabelen lijkt echter iets minder strak dan dat tussen de spaarquote en de overheidsschuld of het consumentenvertrouwen, voornamelijk omdat de kentering in het verloop van het werkloosheidscijfer zich ietwat later voordeed dan die in het verloop van de spaarquote. Tijdens de beschouwde periode bereikte het geharmoniseerde werkloosheidscijfer immers zijn laagste peil in 1991, nl. 6,4 pct. van de beroepsbevolking. Vervolgens ging dat cijfer geleidelijk weer stijgen tot 9,8 pct. in 1994. De ommekeer in het verloop van het werkloosheidscijfer volgde met een vertraging van drie jaar op die van de spaarquote in het eerste geval, en met een vertraging van een jaar in het tweede geval. In 2001 is het werkloosheidscijfer opnieuw gezakt tot 6,6 pct.

### 3. ONTWIKKELING VAN HET VERMOGEN EN WELVAARTSEFFECT

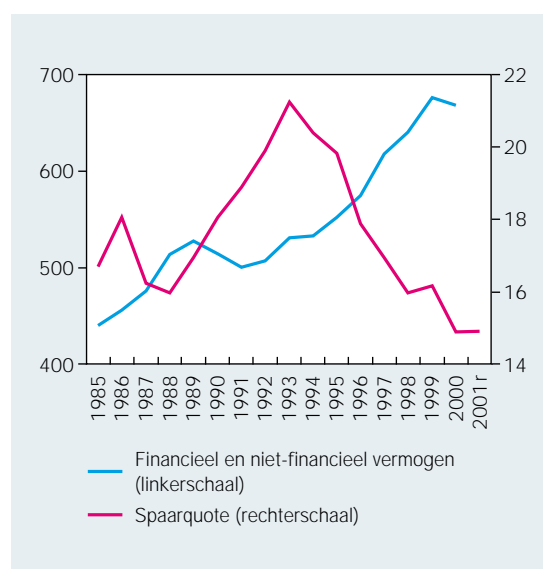
Het vermogen van de particulieren is een reserve die kan worden aangesproken om na het beroepsleven een zeker consumptieniveau aan te houden, met andere woorden als het beschikbare inkomen minder ruim wordt, maar die ook op om het even welk ander ogenblik kan worden geconsumeerd. Sommige gebeurtenissen

kunnen de waarde van het vermogen van het geheel der particulieren beïnvloeden en, derhalve, de spaarquote en de consumptie. Zo duidt men met de term welvaartseffect het verband aan tussen het vermogen en de consumptie, en vooral de impact, op de consumptie, van (forse) wijzigingen in de prijzen van de activa waaruit het vermogen is samengesteld. Men gaat er in principe van uit dat een waardevermeerdering van het vermogen, bijvoorbeeld als gevolg van een stijging van de beurskoersen, bij een ongewijzigd beschikbaar inkomen tot een toename van de consumptie leidt, en dus tot een daling van de spaarquote. Evenzo kan een opwaarde- ring van het onroerend goed aanleiding geven tot een welvaartseffect. Het vermogen van de particulieren bestaat immers uit hun financiële vermogen – het verschil tussen financiële activa en verplichtingen – en uit reële activa – voornamelijk het vastgoed.

Het verloop van het totale vermogen van de Belgische particulieren, waarvan het financiële vermogen de hoofdmoot uitmaakt, kan in drie subperiodes worden opgesplitst. Van 1985 tot

**GRAFIEK 4 – SPAARQUOTE EN VERMOGEN VAN DE PARTICULIEREN**

(procenten van het beschikbare inkomen van de particulieren)



Bronnen: INR, NBB.

1989 ging het totale vermogen er, in verhouding tot het beschikbare inkomen, fors op vooruit met jaarlijks gemiddeld 4,6 pct. Van 1990 tot 1994 bleef het zo goed als stabiel vermits het als jaargemiddelde met slechts 0,2 pct. toenam, onder meer als gevolg van het feit dat de aandelenkoersen in die periode stagneerden. Van 1995 tot 2000, ten slotte, ging het totale vermogen opnieuw duidelijk in stijgende lijn (een jaarlijkse gemiddelde groei met 3,8 pct.). Tijdens deze laatste periode groeide het totale uitstaande bedrag van de belangrijkste categorieën financiële activa, uitgedrukt in geldeenheden, met jaarlijks gemiddeld 7,9 pct., waarvan 2,8 pct. niet werd verklaard door de vorming van nieuwe activa, maar wel door andere factoren waaronder in de eerste plaats het opwaarderen van de bestaande activa. De twee fasen waarin het vermogen krachtig groeide, vooral de laatste, gingen gepaard met een daling van de spaarquote, terwijl in de periode dat het vermogen matig groeide, de spaarquote doorgaans in stijgende lijn ging.

## AFSLUITENDE OPMERKINGEN

De spaarquote van de particulieren is, na een geleidelijke stijging van 16 pct. in 1988 tot een piek van 21,2 pct. in 1993, in 2001 teruggelopen tot 14,9 pct., dicht in de buurt van het gemiddelde van het eurogebied. Deze bewegingen op de middellange termijn zijn het resultaat van het relatieve dynamisme van de consumptie en het beschikbare inkomen. In dit artikel worden drie gevallen toegelicht waarin de consumptie sneller toeneemt dan het beschikbare

inkomen. Eerst wordt de relatie gelegd met het verloop van de overheidsschuld: ingeval deze laatste duurzaam wordt gereduceerd, verwachten de consumenten dat de fiscale druk in de toekomst zal afnemen, wat ze over hun hele leven beschouwd het perspectief op een hoger inkomen biedt en waardoor zij dus onmiddellijk méér gaan consumeren. De tweede reden waarom de consumptie krachtiger toeneemt, is de beoordeling, door de consumenten, van de algemene economische situatie, en inzonderheid van de situatie op de arbeidsmarkt: een afnemend werkloosheidscijfer doet de hoop ontstaan op een verbetering van de toekomstige inkomens, wat consumptiebevorderend werkt. Een derde oorzaak van een aanhoudende vermindering van de spaarquote, ten slotte, is de prijsstijging van de door de particulieren aangehouden activa, ook nog «welvaartseffect» genaamd: een waardevermeerdering van het vermogen van de particulieren stelt deze laatste in staat hun verbruiksuitgaven op te voeren zonder afbreuk te doen aan hun doelstelling inzake welvaart.

Over het algemeen beschouwd, zijn deze drie voorwaarden in België sedert 1994 vervuld. Ongerekend de belastinghervorming, op de tenuitvoerlegging waarvan wellicht voor een deel werd geanticipeerd en als gevolg waarvan de spaarquote dus tijdelijk zou kunnen stijgen, zou het vooruitzicht op een duurzame middellange-termijnconsolidatie van de overheidsfinanciën de verwachtingen van de particulieren inzake hun toekomstige inkomens moeten blijven schragen en derhalve consumptiebevorderend werken. Tijdens de komende jaren zal de ontwikkeling van de spaarquote echter ook afhangen van de vooruitzichten inzake de arbeidsmarkt en van het verloop van de activaprijzen.