

Verloop van de particuliere consumptie tijdens de afgelopen drie jaar

V. Baugnet
L. Dresse

Inleiding

De Belgische economie is de afgelopen drie jaar onderhevig gebleken aan zware onrust, net zoals dat het geval was bij onze handelspartners uit het eurogebied en in de meeste geavanceerde landen. De financiële crisis die snel om zich heen greep als gevolg van het faillissement van de Amerikaanse zakenbank Lehman Brothers in september 2008, de daaropvolgende ineenstorting van de internationale handel en de algemene teruggang van de mondiale bedrijvigheid tot medio 2009 beïnvloedden, via verschillende kanalen, het gedrag van ondernemingen en particulieren. Daarna volgde een herstel, met name onder impuls van het accommoderend monetair en budgettair beleid, maar de onzekerheid blijft groot vanwege de zware, nog te leveren consolidatie-inspanningen.

Vandaag ziet het ernaar uit dat België de recessie relatief beter heeft doorstaan dan het eurogebied als geheel en dan de meeste economieën die er deel van uitmaken. Begin 2011 was ons land een van de eerste landen van het eurogebied waar het bbp uitkwam boven het peil van begin 2008, vóór het uitbreken van de recessie.

Het leek interessant om, tegen die achtergrond, het verloop te bestuderen van de consumptieve bestedingen van de particulieren tijdens de afgelopen drie jaar. Traditioneel wordt de particuliere consumptie geacht een stabiliserende rol te spelen met betrekking tot conjunctuurschommelingen, maar de schokken op de bedrijvigheid en de werkgelegenheid, het financieel vermogen of de onzekerheid waren ditmaal zo groot dat de consumptie er wellicht onder geleden heeft. Dit artikel is derhalve bedoeld om een beter inzicht te verschaffen in de wisselwerkingen

tussen de algemene economische situatie en de particuliere consumptie gedurende de recessie en tijdens de recente herstelfase.

Het eerste deel van dit artikel is een terugblik op het relatieve verloop van het bbp en de consumptie in België, zowel tijdens de afgelopen vier decennia als gedurende de jongste conjunctuurfase. Dit laatste punt wordt aangevuld met een internationale vergelijking. In het tweede deel wordt stilgestaan bij de rol die de belangrijkste determinanten van het verloop van de particuliere consumptie spelen in met name het door de Bank gehanteerde econometrisch model van de Belgische economie. De voornaamste bevindingen worden samengevat in de conclusie.

1. Consumptie en bedrijvigheid

1.1 Historische vergelijking

Om te beoordelen hoe de particuliere consumptie tijdens de recente recessie van 2008-2009 en tijdens de daaropvolgende herstelfase heeft geëvolueerd, verdient het aanbeveling een en ander vanuit een langeretermijnperspectief te beschouwen teneinde na te gaan wat het verband is tussen deze component van de vraag en het bbp.

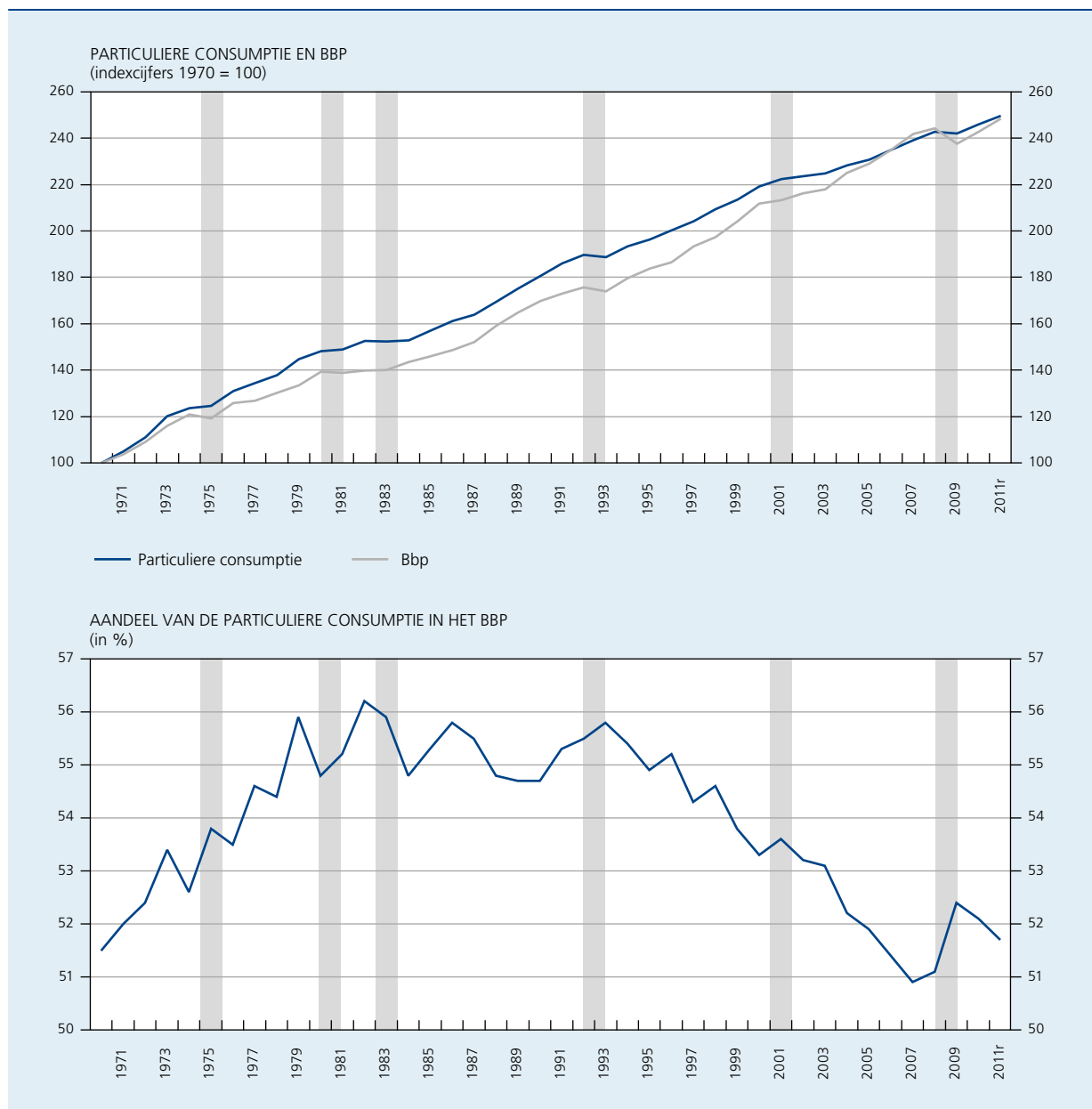
Uit een analyse van de gegevens voor België sedert 1970, gegevens die de EC opnieuw heeft samengesteld om het effect van methodologische breuken uit te vlakken, blijkt dat het verloop van de particuliere consumptie de afgelopen vier decennia, algemeen beschouwd, nauw aansluit

bij dat van de bedrijvigheid. Aanvankelijk, namelijk tot in de eerste helft van de jaren tachtig, trok de consumptie echter ietwat sneller aan. Vervolgens, en dat was vooral het geval tussen 1995 en 2007, groeide ze ietwat minder dynamisch.

Over de hele periode beliepen de consumptieve bestedingen van de particulieren, berekend op basis van kettingreeksen naar volume en uitgedrukt in prijzen van

2000, dit teneinde het relatieve verloop van de deflatoren van die twee variabelen buiten beschouwing te laten en enkel rekening te houden met het verloop naar volume, aldus gemiddeld 53,9% bbp. Ze vormden veruit de belangrijkste component van de vraag, althans indien het goederen- en dienstenverkeer met het buitenland in nettoterminen wordt beschouwd. Dat aandeel verruimde van 51,5% in 1970 tot 56,2% in 1982 en vervolgens kromp het tot 52,1% in 2010, dat is ongeveer hetzelfde

GRAFIEK 1 VERLOOP OP LANGE TERMIJN VAN DE PARTICULIERE CONSUMPTIE EN HET BBP ⁽¹⁾



Bronnen: EC, NBB.

(1) Brutogegevens, kettingreeksen naar volume, uitgedrukt in prijzen van 2000.

Toelichting: De grijsgekleurde zones stemmen overeen met de recessieperiodes die werden vastgesteld op basis van een daling van het bbp-peil gedurende twee opeenvolgende kwartalen; bij gebrek aan kwartaalgegevens van vóór 1980 werd de recessie van 1975 bepaald aan de hand van de daling van het gemiddelde bbp-peil op jaarbasis ten opzichte van het voorgaande jaar.

peil als aan het begin van de beschouwde periode. Wordt dat aandeel in nominale termen uitgedrukt, dan vertoont de het een soortgelijk profiel; gemiddeld beschouwd, bedroeg het 54,3 %, tegen circa 53 % zowel in 1970 als in 2010.

Bovenop die resultaten over de hele periode, moet de correlatie tussen de bewegingen van het bbp en die van de particuliere consumptie tijdens fases van recessie grondiger worden geanalyseerd. Behalve de recessie van eind 2008 en begin 2009 kunnen, volgens de gebruikelijke definitie van een daling van het bbp-peil gedurende twee opeenvolgende kwartalen⁽¹⁾, sedert 1970 vier periodes van dat type recessie worden onderscheiden: de recessie van 1975, die van het begin van de jaren tachtig⁽²⁾, die van 1992-1993 en die van 2001.

Die periodes waarin de bedrijvigheid terugliep, waren niet identiek, noch qua amplitude noch qua duur. Ze beïnvloedden echter allemaal het gemiddelde verloop op jaarbasis van de particuliere consumptie naar volume, omdat ze ofwel het groeitempo fors afremden, zoals tijdens de recessies van 1975 of 2001, ofwel de consumptie ronduit deden dalen, wat tijdens de andere periodes het geval was. Hoewel de consumptie tijdens de verschillende periodes niet altijd even intens reageerde op de conjunctuurschommelingen, waren de bewegingen van de consumptie telkens minder uitgesproken dan die van het bbp. De ratio die de consumptie relateert aan het bbp, bleek gedurende periodes van recessie derhalve tijdelijk opwaarts gericht. Dat was meer bepaald het geval bij de recessies van 1975 en het begin van de jaren tachtig, toen die ratio met meer dan 1 procentpunt bbp toenam. Die conjunctuurgebonden ontwikkelingen vullen weliswaar de hierboven toegelichte middellangetermijntrends aan en het verloop van de ratio wordt eveneens beïnvloed door een variabiliteit op korte termijn. Niettemin wordt iedere periode waarin de bedrijvigheid terugloopt, systematisch gekenmerkt door een stijging van het aandeel van de consumptie. Die stijging vloeit voort uit het feit dat een omslag van de conjunctuur doorgaans wordt veroorzaakt door schokken die teweeg worden gebracht door de buitenlandse vraag, de investeringen of de voorraadwijziging, terwijl de particuliere consumptie die kentering veeleer zal temperen. Het valt ook op dat de tijdelijke stijgingen van het aandeel van de consumptie in het bbp gepaard gingen met een toename van het aandeel van de lonen in het bbp. Zoals verderop nog uitvoeriger zal worden toegelicht, hangen die bewegingen nauw samen en zijn ze voornamelijk toe te schrijven aan het weerstandsvermogen, op korte termijn, van de inkomens van de particulieren (meer bepaald de inkomens uit arbeid) tegen conjunctuurschokken.

Wat is er nu tijdens de recente recessie gebeurd? In 2009 liep de particuliere consumptie met naar volume 0,2 % terug ten opzichte van het gemiddelde van 2008, dat is een significante daling vergeleken met eerdere periodes. Enkel in 1993 was de particuliere consumptie nog sterker afgenomen, namelijk met 0,3 %. In verhouding tot de uitermate bruuske inkrimping van de output (met naar volume gemiddeld -2,7 % in 2009), is de daling van de particuliere consumptie echter zeer beperkt, getuige de forse stijging van de ratio particuliere consumptie/bbp, die steil opliep met 1,3 procentpunt, meer bepaald van 51,1 % in 2008 tot 52,4 % in 2009.

Volgens de benadering in de nationale rekeningen kunnen de bewegingen op jaarbasis van de ratio van de consumptie ten opzichte van het bbp worden uitgesplitst in, enerzijds, de wijziging in het aandeel van het beschikbaar inkomen en, anderzijds, de verandering van het aandeel van de besparingen. Die uitsplitsing wordt in grafiek 2 toegelicht voor de periode vanaf 1985, aangezien de gegevens pas vanaf dat jaar beschikbaar zijn.

De eerste term weerspiegelt het verloop van het beschikbaar inkomen ten opzichte van de bedrijvigheid. Het beschikbaar inkomen vertoont doorgaans een positiever verloop in een periode van economische neergang. Dat was het geval tijdens de recessie van 2008-2009, maar ook gedurende die van 2001 en 1992-1993. A priori kan die veerkracht van het beschikbaar inkomen aan verschillende factoren worden toegeschreven. Enerzijds reageert de werkgelegenheid meestal slechts met vertraging op de schommelingen van de bedrijvigheid en, wat de lonen betreft, worden de reële conventionele aanpassingen afgesproken voor periodes van twee jaar, waardoor de arbeidsinkomens minder aan onvoorziene schokken worden aangepast. Anderzijds kunnen ook de mechanismen van de sociale overdrachten in een periode van laagconjunctuur de daling van de inkomens afremmen, bijvoorbeeld vanwege de anticyclische aard van de werkloosheidsuitkeringen of doordat de pensioenen een regelmatig verloop volgen, los van de conjunctuurcyclus. Naast die algemene mechanismen kunnen, naargelang van het geval, recessie specifieke factoren spelen, bijvoorbeeld in de vorm van discretionaire fiscale maatregelen of van tijdsverschillen tussen de inflatie en de indexering, aangezien deze laatste op een groot deel van de inkomens wordt toegepast.

(1) Bij gebrek aan kwartaalgegevens van vóór 1980 werd de recessie van 1975 vastgesteld op basis van de daling van het gemiddelde bbp-peil op jaarbasis ten opzichte van het voorgaande jaar.

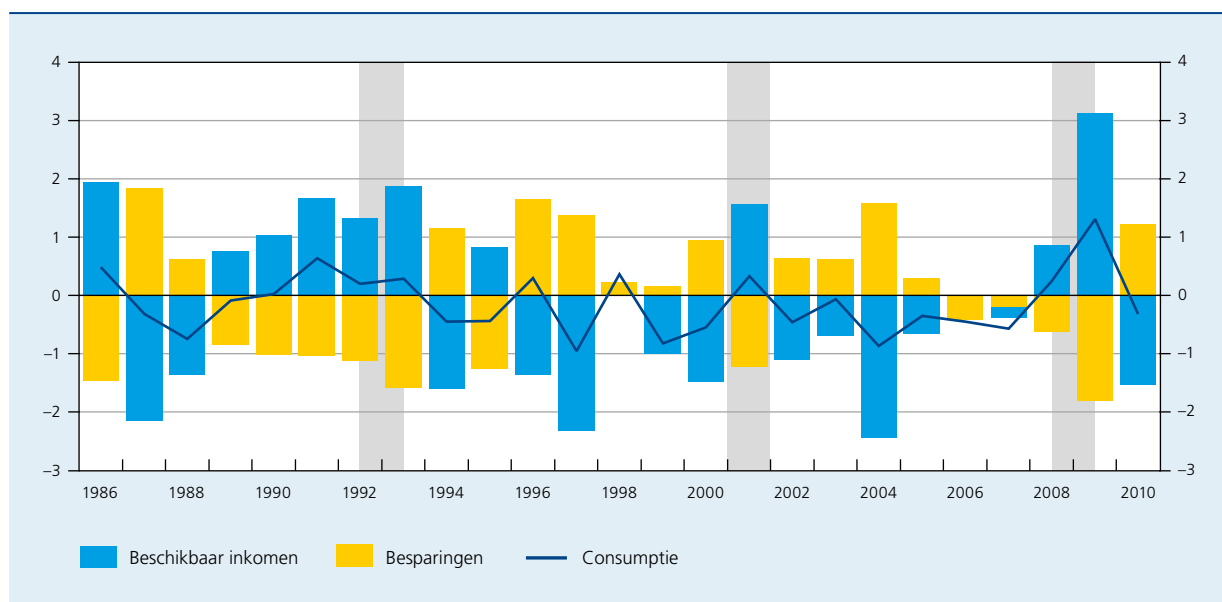
(2) Begin jaren tachtig werden specifiek recessiefases opgetekend tijdens de jaren 1980-1981 en 1983; in 1982 was de bbp-groei naar volume weliswaar positief, maar uiterst gering. Bij uitbreiding wordt in dit artikel de hele periode aangeduid als die van de recessie van het begin van de jaren tachtig.

De tweede term van de uitsplitsing van het verloop van de ratio consumptie/bbp weerspiegelt het beloop van de besparingen van de particulieren: een stijging hiervan drukt de consumptie en wordt dus in grafiek 2 voorgesteld door middel van een negatieve balk. In die grafiek is een algemene stijging merkbaar van de spaarquote van de huishoudens tijdens recessies waardoor, gedurende die periodes, de veerkracht van het beschikbaar inkomen minder effect sorteert op de consumptie.

Meer in het algemeen leiden schommelingen in het lopend beschikbaar inkomen – zowel in opwaartse als in neerwaartse zin – doorgaans tot bewegingen van de spaarquote in dezelfde richting, tegengesteld dus aan het verloop in grafiek 2. Hierdoor wordt de consumptie van de huishoudens in de tijd afgevlakt ten opzichte van de volatiliteit van het lopend inkomen. Dit verschijnsel toont aan dat de particulieren, tenzij ze er budgettair

toe worden verplicht, het peil van hun consumptie voor een bepaalde periode niet enkel bepalen op grond van hun lopend inkomen, maar dat ze ook rekening houden met de verwachtingen ten aanzien van hun toekomstig inkomen of van de waarde van hun vermogen. Dit laatste vormt immers een reserve die ze kunnen gebruiken om na hun beroepsleven een bepaald consumptieniveau te handhaven. Een herziening van het verwachte verloop van de toekomstige inkomens of het vermogen, of zelfs een verandering in de graad van onzekerheid over die verwachtingen, kunnen de particuliere consumptie dan ook beïnvloeden, zelfs zonder wijziging in het lopend inkomen. Omgekeerd geven tijdelijke schommelingen van het beschikbaar inkomen geen aanleiding tot even grote bewegingen van de consumptie. In deel 2 wordt uitvoeriger ingegaan op de bijdrage van die verschillende determinanten tot het verloop van de particuliere consumptie in België gedurende de afgelopen drie jaar.

GRAFIEK 2 UITSPLITSING VAN HET AANDEEL VAN DE PARTICULIERE CONSUMPTIE IN HET BBP
(verschil op jaarbasis, in procentpunt bbp)⁽¹⁾



Bron: NBB.

(1) Brutogegevens.

Toelichting: De grijsgekleurde zones stemmen overeen met de recessieperiodes die werden vastgesteld op basis van een daling van het bbp-peil gedurende twee opeenvolgende kwartalen.

Kader – De definities van de particuliere consumptie in de nationale rekeningen

In de ESR 1995-methodologie van de nationale rekeningen wordt een onderscheid gemaakt tussen twee alternatieve concepten voor de consumptie en het inkomen van de sectoren:

- het eerste concept meet de **consumptieve bestedingen**. Deze omvatten de uitgaven van een sector voor het verwerven van consumptiegoederen en -diensten, ongeacht de sector waaraan ze ten goede komen;
- het tweede concept meet de **werkelijke consumptie**, die verwijst naar het gebruik dat een sector maakt van consumptiegoederen en -diensten, ongeacht de sector die de verwerving ervan heeft gefinancierd.

Het verschil tussen beide begrippen ligt in de behandeling van een aantal goederen en diensten die door de overheid worden gefinancierd en die aan de huishoudens worden verstrekt in de vorm van sociale overdrachten in natura. Die zogenoemde individuele consumptieve bestedingen van de overheid omvatten, bij conventie, de uitgaven voor onderwijs, gezondheidszorg, sociale zekerheid en welzijn, sport en vrije tijd, en cultuur. Ze behoren tot de consumptieve bestedingen van de overheid, volgens het eerste concept, en tot de werkelijke consumptie van de huishoudens volgens het tweede concept. In dat geval wordt een overdracht voor eenzelfde bedrag van de overheidssector naar die van de huishoudens toegerekend, teneinde het alternatief beschikbaar inkomen te berekenen.

Ongeacht de gebruikte benaming is het in dit artikel gehanteerde begrip voor de particuliere consumptie, net als in de andere economische publicaties van de Bank, dat van de finale consumptieve bestedingen van de particulieren. Dit concept wordt immers traditioneel in aanmerking genomen door de internationale instellingen en het is het enige waarvoor kwartaalgegevens beschikbaar zijn. De zogenoemde sector van de particulieren verwijst naar een samenvoeging van de sector huishoudens (S14) en de instellingen zonder winstoogmerk ten behoeve van huishoudens (S15) uit de nationale rekeningen.

Hierbij zij opgemerkt dat de particuliere consumptie in het licht van het conjunctuurverloop een meer uitgesproken bufferfunctie heeft voor de werkelijke consumptie van de particulieren dan voor hun consumptieve bestedingen, dit vanwege de acyclische aard van onder meer de uitgaven voor onderwijs of gezondheidszorg.

1.2 Verloop van de particuliere consumptie sinds 2008

Door kwartaalgegevens te gebruiken, kan het verloop van de particuliere consumptie tijdens de recente recessie nauwkeuriger worden geanalyseerd. Er zij aan herinnerd dat de inkrimping van de bedrijvigheid aanvankelijk gematigd was in het derde kwartaal van 2008, waarna ze zeer bruusk en fors versnelde in de twee volgende kwartalen. Het bbp daalde dus gedurende drie opeenvolgende kwartalen met in totaal 4,3 %, dat is de zwaarste recessie sedert meer dan 60 jaar. Vanaf medio 2009 liet de bedrijvigheid opnieuw een positief groeitempo optekenen, van ongeveer 0,6 % per kwartaal of 2,4 % op jaarbasis, wat meer is dan de potentiële groei van de economie.

Tegen die achtergrond legden de huishoudens hun consumptieve bestedingen vanaf het laatste kwartaal van 2008 en in het eerste kwartaal van 2009 aan banden door

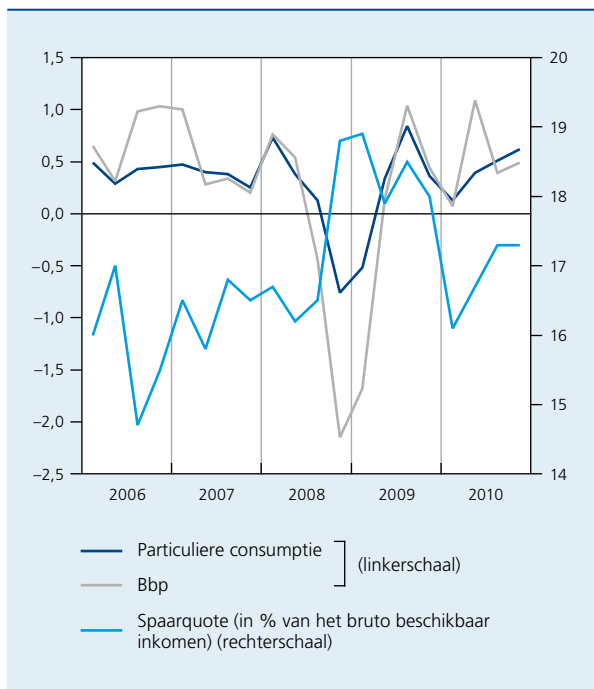
ze in reële termen met respectievelijk 0,8 % en daarna met 0,5 % te verlagen, wat neerkomt op een gecumuleerde vermindering met 1,3 %. In nominale termen liep de consumptie nog fors terug, aangezien de consumptieprijzen in diezelfde periode fors daalden. De groei van de consumptie werd in het tweede kwartaal van 2009 opnieuw positief en bleef sindsdien iets trager dan die van het bbp.

De daling van de consumptie eind 2008 en begin 2009 had grotendeels te maken met de toename van de spaarquote, van ongeveer 16 % van het beschikbaar inkomen, gedurende de drie voorgaande jaren, tot bijna 19 % op het dieptepunt van de recessie, terwijl het reëel beschikbaar inkomen op dat ogenblik nog verder groeide. De terugkeer naar een positieve groei van het consumptievolume in de tweede helft van 2009 en in 2010 ging daarentegen gepaard met een geleidelijke daling van de spaarquote, terwijl de koopkracht van de particulieren nog nauwelijks toenam.

GRAFIEK 3

RECENT VERLOOP VAN DE PARTICULIERE CONSUMPTIE EN DE BESPARINGEN VAN DE HUISHOUDENS

(veranderingspercentages t.o.v. het voorgaande kwartaal, tenzij anders vermeld)⁽¹⁾



Bron: INR.

(1) Voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens.

Zoals in het Jaarverslag van 2010 wordt uiteengezet, kan die aan het conjunctuurverloop van 2009 en 2010 tegen-gestelde ontwikkeling van het reëel beschikbaar inkomen worden verklaard door verschillende tijdelijke factoren. Om te beginnen, heeft het tijdsverschil tussen het verloop van de inflatie en dat van de indexering ervoor gezorgd dat de forse versnelling van de inflatie het jaar voordien, in 2009 nog leidde tot een indexering van de lonen en van de sociale uitkeringen, terwijl de inflatie terugliep. In 2010 was er een omgekeerd effect merkbaar dat het verloop, in reële termen, van het beschikbaar inkomen dat jaar drukte. Bovenop het indexeringseffect, bleven de lonen in 2009 bovendien nog snel toenemen vanwege een inertie-effect. Tot slot werd het gewicht van de belastingen tijdens datzelfde jaar tijdelijk verlicht door maatregelen zoals de uitbreiding van de tijdelijke verlaging van de personenbelasting door het Vlaams Gewest en de versnelde inkohiering van de personenbelasting. In 2010 werd de hierboven vermelde belastingverlaging grotendeels afge-schaft en werd de inkohiering niet verder versneld, wat het inkomen van de particulieren drukte. Deze factoren droegen bij tot de volatiliteit van het verloop van het beschikbaar inkomen in 2009 en 2010. In de consump-tie werden zij grotendeels afgevlakt door tegengestelde

bewegingen van de spaarquote en zij bieden hoe dan ook geen verklaring voor het relatief weerstandsvermogen van de particuliere consumptie tijdens de afgelopen drie jaar.

De bestanddelen van de consumptie verminderden in 2009 niet allemaal in dezelfde mate. Vooral de uitgaven voor kleding en in de horeca liepen in reële termen (dat wil zeggen ongerekend het prijsverloop) significant terug. Ook de uitgaven voor vrije tijd en die voor stoffering namen af ten opzichte van 2008, zij het in mindere mate. De daling van deze laatste uitgaven ging gepaard met geringere investeringen in woningen.

De consumptie van communicatiegebonden goederen en diensten bleef daarentegen stijgen, wat strookte met het groeiend belang van de diensten in verband met mobiele telefonie en met andere elektronische kanalen voor ge-gevensuitwisseling in het huishoudbudget. Voorts namen sommige onsamendrukbare posten, bijvoorbeeld de uit-gaven van de huishoudens aan voeding, in 2009 toe.

TABEL 1 UITSPLITSING VAN DE PARTICULIERE CONSUMPTIE NAAR TYPE VAN GOEDEREN EN DIENSTEN

	Gewicht in de totale consumptie (2008)	Gemiddelde groei op jaarbasis ⁽¹⁾ : 2002-2007	Groei op jaarbasis ⁽¹⁾ : 2009
Huisvesting, water, elektriciteit, gas en andere brandstoffen	23,6	0,5	0,5
Voedingsmiddelen en alcoholvrije dranken	13,0	0,1	2,5
Diverse goederen en diensten	12,9	0,8	2,0
Vervoer	12,0	1,0	-0,9
Vrije tijd en cultuur	9,5	4,9	-2,2
Horeca	5,8	0,9	-6,3
Stoffering, huishoudapparaten en onderhoud van de woning	5,7	1,5	-2,6
Gezondheidsuitgaven	5,3	2,2	1,9
Kleding en schoeisel	4,8	3,0	-8,6
Alcoholhoudende dranken en tabak	3,5	-0,6	1,9
Communicatie	2,3	3,0	4,0
Onderwijs	0,5	0,2	0,3
Totaal	100,0	1,3	-0,3

Bron: INR.

(1) In reële termen.

1.3 Internationale vergelijking

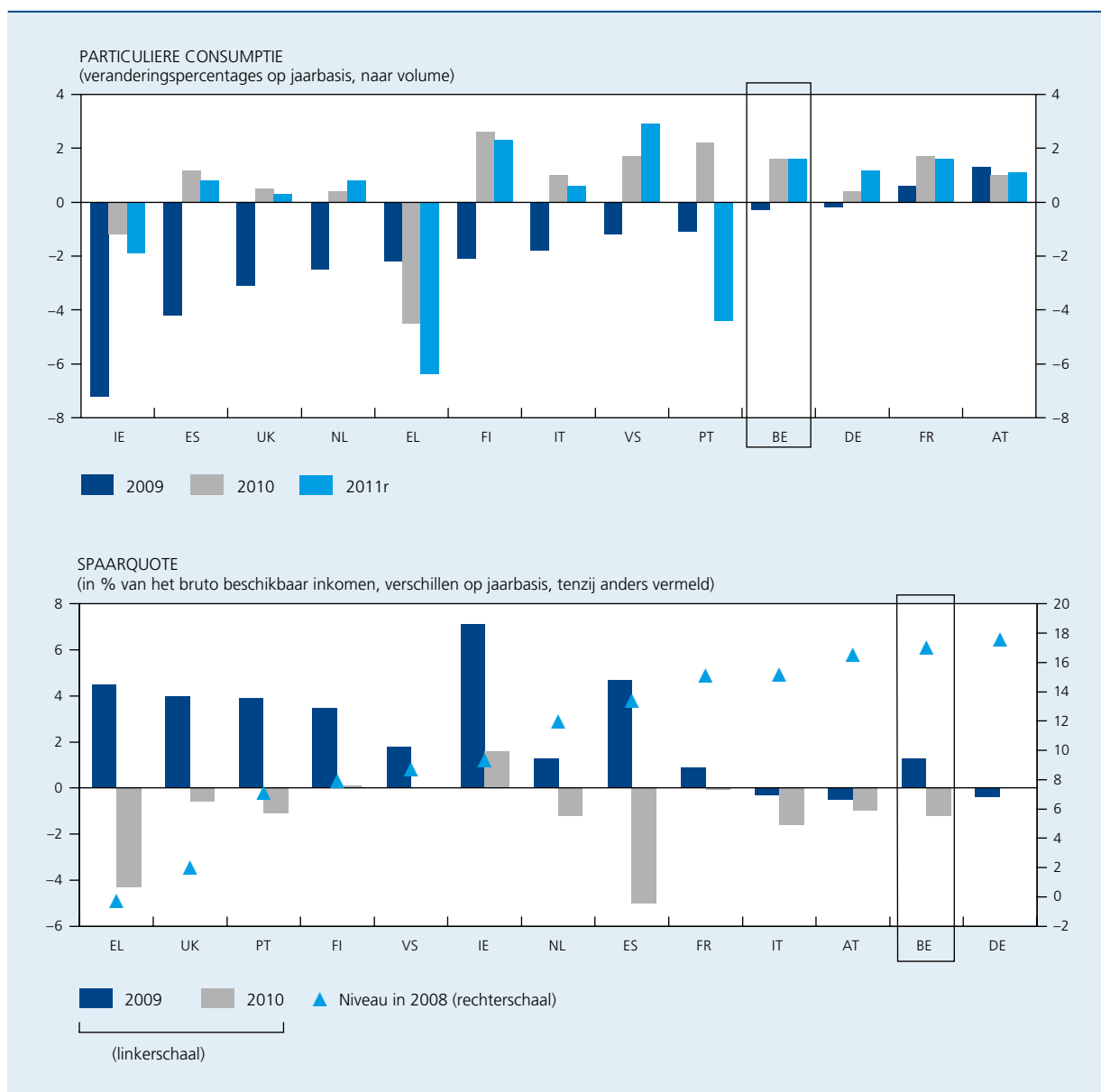
Internationaal beschouwd, viel de daling van de consumptieve bestedingen in België, met naar volume ongeveer 0,3 %, in 2009 zeer beperkt uit, en het herstel met 1,6 % was in 2010 relatief uitgesproken. Gemiddeld over het eurogebied liep de particuliere consumptie in het eerste jaar met ongeveer 1,1 % terug en bleef het herstel beperkt tot 0,8 %.

Dit relatief gunstige resultaat sluit aan bij het verloop van de bedrijvigheid en van de werkgelegenheid. Ook het

bbp in België liep immers minder sterk terug dan in het eurogebied, terwijl het herstel er iets dynamischer was. Bovendien liep de werkgelegenheid in beperkte mate en slechts kortstondig terug.

De landen van het eurogebied zijn overigens zeer heterogeen. Samen met Duitsland, Oostenrijk, Frankrijk en, in mindere mate, Finland, behoort België tot een eerste groep van landen waar de consumptie in 2009 slechts in beperkte mate vertraagde – in Frankrijk en Oostenrijk was de groei van de consumptie zelfs positief – en waar sedert 2010 een solide herstel wordt opgetekend. Aangezien er

GRAFIEK 4 INTERNATIONALE VERGELIJKING VAN HET VERLOOP VAN DE CONSUMPTIE EN DE SPAARQUOTE VAN DE HUISHOUDENS



Bron: EC.

zich de afgelopen jaren geen zware macro-economische evenwichtsverstoringen hebben voorgedaan, bleef het gecumuleerde verloop van de spaarquote over het geheel van de jaren 2009 en 2010 doorgaans beperkt.

In de landen die te kampen hadden met ernstige structurele onevenwichtigheden en die nog steeds aanzienlijke herstructureringsinspanningen moeten leveren, daarentegen, is de particuliere consumptie fors teruggelopen. Ze is letterlijk ingestort in Ierland (-7,2%) en Spanje (-4,2%) en de daling bedroeg meer dan 2% in Griekenland. Ongeacht de aard van de structurele problemen in die landen, heeft de particuliere consumptie er de recessieve effecten van de financiële crisis en de tijdelijke verlamming van de internationale handel versterkt, veeleer dan als buffer te fungeren. Volgens de voorjaarsprognoses van de EC zou het verloop van de consumptie in Griekenland, Ierland en Portugal in 2011 nog verslechteren.

2. Verklaring van het recent verloop van de consumptie

2.1 Determinanten van de consumptie in het econometrisch model van de Bank

Door de wijze waarop het econometrisch model van de Bank de Belgische economie voorstelt, kan de rol van de verschillende determinanten worden belicht tijdens de fase waarin de consumptie terugliep – eind 2008 en begin 2009 – en, daarna, tijdens het herstel. Om deze variabele te verklaren, baseert dit model het gedrag van de huishoudens op de zogeheten levenscyclusbenadering, volgens welke de consument maximaal profijt tracht te trekken van zijn consumptie tijdens de huidige periode, maar ook in de toekomst, tot het einde van zijn leven, door rekening te houden met de middelen waarover hij in de verschillende periodes zal beschikken (zie Jeanfils en Burggraeve, 2005). Die middelen bestaan uit de arbeidsinkomens in de ruime zin – dus met inbegrip van de vervangingsinkomens – als ook uit het vermogen en de door dit laatste gegenereerde inkomens. Aan de hand van de opbouw van het vermogen, via het sparen, kan de intertemporele aard van de beslissingen van de consumenten worden bepaald. Dat proces van maximalisering is onderhevig aan verschillende onzekerheden, bijvoorbeeld qua levensduur, qua toekomstige

arbeidsinkomensstromen of qua vermogen. Met die onzekerheid kan rekening worden gehouden via de actualisatievoet die wordt gehanteerd om de toekomstige inkomens te verdisconteren. Behalve door die determinanten op lange termijn, wordt de dynamiek van de consumptie ten slotte ook bepaald door kortetermijnfactoren, zoals het verloop van het lopend beschikbaar inkomen of de conjuncturele situatie, met name inzake werkgelegenheid.

In dit hoofdstuk wordt nagegaan in hoeverre de gebeurtenissen tijdens de financiële crisis en de economische recessie die variabelen hebben beïnvloed en, derhalve, in de consumptie hebben doorgewerkt.

2.2 Recent verloop van de voornaamste determinanten

FINANCIËEL VERMOGEN

Aangezien de crisis aanvankelijk vooral van financiële aard was, ondervonden de huishoudens de weerslag ervan in eerste instantie via de uitholling van hun financieel vermogen, nadat de beurskoersen zowat overal ter wereld waren gekelderde. Die koersen begonnen vanaf juli 2007 terug te lopen: in zes maanden tijd verloor de Belgische referentie-index voor de beursgenoteerde vennootschappen⁽¹⁾ 11% van zijn waarde. In 2008 ging de inzinking van de beurzen in de wereld en in België fors versnellen. De Belgische referentie-index onderging in oktober 2008 een duizelingwekkende daling met 41%, precies op het ogenblik dat de bezorgdheid over de invloed van de crisis op de Belgische economie, onder meer via de gevolgen ervan voor de financiële sector, haar hoogtepunt bereikte.

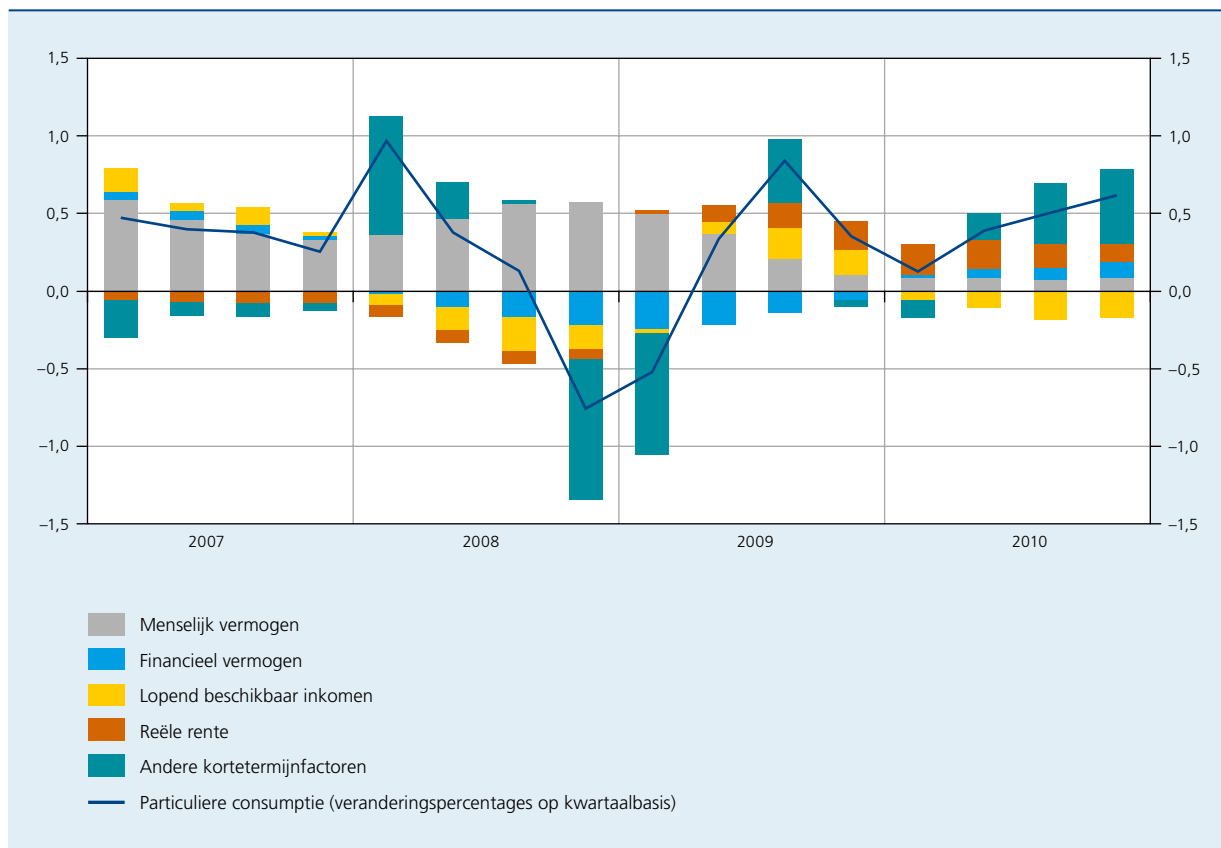
De scherpe daling van de beurskoersen had een aanzienlijke weerslag op het financieel vermogen van de particulieren⁽²⁾, ook al bestond dit laatste vóór de crisis ten belope van slechts ongeveer 8% uit genoteerde aandelen. De waarde van een groot deel van het vermogen – meer bepaald de niet-genoteerde aandelen – berust immers ook op de waardering van de beurskoersen. Uiteindelijk leden de Belgische huishoudens van eind juni 2007 tot 31 december 2008 aldus een gecumuleerd verlies van circa € 90 miljard op hun financieel vermogen, wat neerkomt op een daling met ongeveer 13% ten opzichte van de beginwaarde ervan. Vanuit een historisch oogpunt is niet zozeer de omvang van de financiële verliezen opmerkelijk, maar wel de snelheid waarmee ze zich voltrokken, namelijk in zes kwartalen. Ter vergelijking: bij het uiteenspatten van de internetzeepbel, begin deze eeuw, nam het vermogen van de huishoudens met 116 miljard of 17% af, maar die daling was gespreid over tien kwartalen, van het derde kwartaal van 2000 tot het eerste kwartaal van 2003.

(1) Index van alle beursgenoteerde vennootschappen, behalve de financiële. Het verloop van de totale index, die eveneens de financiële vennootschappen omvat, was nog meer uitgesproken.

(2) Hier is sprake van het netto financieel vermogen, wat betekent dat van de waarde van de financiële tegoeden die van de financiële verplichtingen (voornamelijk hypothecaire kredieten) wordt afgetrokken: als de huishoudens erin slagen hun verplichtingen te verminderen, tegelijk met de daling van hun tegoeden, kunnen ze de erosie van hun vermogen temperen. Dat was niet het geval tijdens de recente crisis, aangezien de kredietverlening aan huishoudens tijdens de hele periode relatief hoog bleef.

GRAFIEK 5 DETERMINANTEN VAN DE PARTICULIERE CONSUMPTIE IN BELGIË

(bijdragen tot de verandering in % op kwartaalbasis, tenzij anders vermeld)⁽¹⁾



Bron : NBB.

(1) Bijdragen die aan de hand van het econometrisch model van de Bank werden berekend in het kader van de macro-economische vooruitzichten van juni 2011.

Het vermogen van de particulieren – zowel financieel als onroerend – vormt echter een reserve die kan worden aangesproken om na het beroepsleven een bepaald consumptieniveau te handhaven, wanneer het beschikbaar inkomen dus minder groot is, maar die ook op ieder ander ogenblik kan worden geconsumeerd. De activa waaruit het vermogen bestaat, genereren inkomsten, maar kunnen ook worden doorverkocht of aangewend om de leencapaciteit te verhogen, meer bepaald door ze als onderpand te gebruiken. Indien, bij een onveranderd beschikbaar inkomen, het vermogen sterk afneemt en die waardevermindering als permanent wordt beschouwd, mag logischerwijs worden verwacht dat de huishoudens hun consumptieve bestedingen (lopende en toekomstige) zullen terugschroeven teneinde hun tegoeden opnieuw aan te vullen.

Dit zogeheten vermogens­effect – een algemene term die het verband aanduidt tussen het vermogen en de consumptie, en meer bepaald de impact op de consumptie van (forse) prijsveranderingen van de activa

waaruit het vermogen bestaat – wordt in België echter als beperkt bestempeld (Eugène et al., 2003). Het vermogens­effect zou er meer bepaald geringer zijn dan gemiddeld beschouwd in het eurogebied, waar het overigens kleiner wordt geacht dan in de Verenigde Staten⁽¹⁾.

(1) In tal van studies is getracht het vermogens­effect in verschillende landen te kwantificeren naar omvang – waarbij de Amerikaanse situatie doorgaans wordt vergeleken met die in de Europese landen – alsook naar vermogenstype. In dit verband wordt doorgaans een onderscheid gemaakt tussen het financieel en het onroerend vermogen. In een recente studie heeft de OESO nieuwe empirische resultaten bekendgemaakt over de omvang van het vermogens­effect in de Verenigde Staten, Japan en het eurogebied, op basis van waarnemingen betreffende de crisis van 2008-2009 (zie Kerdrain, 2011). Daaruit is gebleken dat de marginale consumptie­neiging (MPC – *marginal propensity to consume*) met betrekking tot het financieel vermogen in de drie zones (VS, EA, JP) grotendeels vergelijkbaar zou zijn, namelijk ongeveer \$ 5 à 6 per toename met \$ 100 van het financieel vermogen. Daarentegen zou de marginale consumptie­neiging met betrekking tot het onroerend vermogen in de Verenigde Staten, namelijk \$ 5 à 6, hoger liggen dan in het eurogebied en Japan, waar ze \$ 1 à 1,5 per toename met \$ 100 zou belopen. Al met al zou het totale vermogens­effect (uitgedrukt in MPC), rekening houdend met het respectieve aandeel van het financieel en het onroerend vermogen in het totale vermogen in elke zone, rond \$ 5 liggen in de Verenigde Staten en \$ 3 à 5 bedragen in het eurogebied en in Japan, voor \$ 100 aan extra vermogen. In grote trekken bevestigt die studie de resultaten van eerdere analyses, op grond waarvan het vermogens­effect groter zou zijn in de Angelsaksische landen, onder meer omdat het onroerend vermogen er gemakkelijker kan worden aangewend voor consumptiedoeleinden, dankzij expliciete regels inzake vrijmaking van het kapitaal van hypotheek op woningen.

De omvang van het vermogenseffect in een economie is afhankelijk van twee elementen: enerzijds, de grootte van het vermogen van de particulieren ten opzichte van de consumptie en, anderzijds, de marginale consumptieneiging met betrekking tot dat vermogen. Wat het eerste element betreft, kan uit internationale vergelijkingen worden afgeleid dat het vermogen van de particulieren in België relatief groot is, alsook dat dit toe te schrijven is aan de omvang van het financieel vermogen, wat het vermogenseffect zou moeten verhogen. De marginale consumptieneiging met betrekking tot dat vermogen zou daarentegen geringer zijn dan elders omdat slechts een beperkt deel van de bevolking over een groot vermogen beschikt en ook vanwege de samenstelling van dat vermogen, met meer bepaald een laag percentage aan genoteerde aandelen.

De marginale consumptieneiging met betrekking tot het onroerend vermogen zou in België dan weer zogoed als nihil zijn. Wegens de hoge transactiekosten wordt een onroerend goed, meer dan elders, eerder beschouwd als een goed dat huisvestingsdiensten verleent, eerder dan als een belegging. Het feit dat er in België – net als in de meeste landen van het eurogebied – geen expliciete regelingen bestaan voor het vrijmaken van kapitaal van hypotheek op woningen (*mortgage equity withdrawal*), wellicht het voornaamste transmissiekanaal van het effect van het onroerend vermogen op de consumptie, beperkt ook in hoge mate het bestaan van een onroerendvermogenseffect.

Deze vaststellingen komen integraal tot uiting in het econometrisch model van de Bank. Enerzijds beïnvloedt het financieel vermogen slechts in vrij beperkte mate het consumptieniveau van de huishoudens, dat veel sterker wordt bepaald door het menselijk vermogen, met andere woorden de geactualiseerde waarde van de arbeidsinkomens. De langetermijnelasticiteit van de consumptie ten opzichte van het menselijk vermogen bedraagt 0,95, tegen 0,05 ten opzichte van het financieel vermogen. Anderzijds wordt in het kader van een potentieel vermogenseffect enkel het netto financieel vermogen in aanmerking genomen, aangezien aan de hand van het onroerend vermogen geen plausibele significante coëfficiënten kunnen worden verkregen.

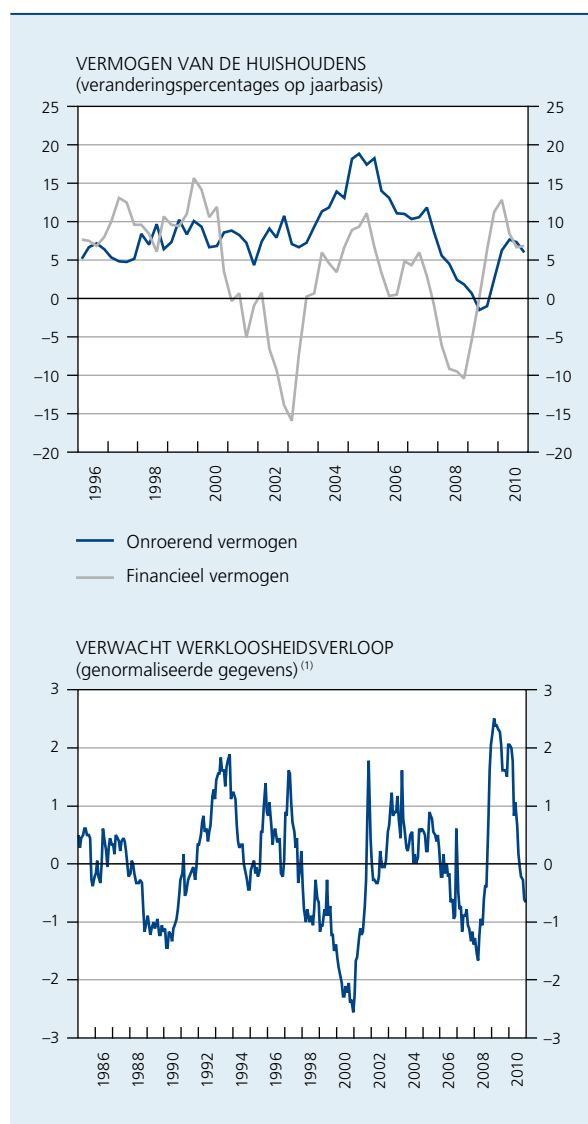
Hoewel het financieel vermogen in theorie slechts een beperkte rol speelt bij het bepalen van de consumptie van de Belgische huishoudens, was de schok waardoor het financieel vermogen van de huishoudens tijdens de recente crisis werd getroffen, zo zwaar dat de consumptieve bestedingen er ongewoon hevig door werden beïnvloed. Zo werd de bijdrage van het financieel vermogen tot de consumptie in het eerste kwartaal van 2008 negatief, en verslechterde ze zeer snel en aanzienlijk tot in het eerste kwartaal van 2009. Pas in het eerste kwartaal van 2010

droeg het financieel vermogen opnieuw positief bij tot de consumptie van de huishoudens. Dankzij de spaaringspanning van de huishoudens vanaf eind 2008 en de vrij krachtige opleving van de beurzen in diezelfde periode, ging het financieel vermogen van de huishoudens zich immers geleidelijk herstellen. In het derde kwartaal van 2010 bereikte het met een nettowaarde van € 716 miljard opnieuw het peil van vóór de crisis.

ONZEKERHEID EN ANDERE KORTETERMIJNFACTOREN

Het negatieve effect van het financieel vermogen werd fors versterkt door de fikse toename van de onzekerheid

GRAFIEK 6 DETERMINANTEN VAN DE CONSUMPTIE EN DE BESPARINGEN



Bron: NBB.

(1) Saldo van de antwoorden op de maandelijkse consumentenenquête; originele reeks verminderd met het gemiddelde over de periode 1985-2010 en gedeeld door haar standaardafwijking.

– opgenomen onder de variabele «andere kortetermijnfactoren» in grafiek 5 – eind 2008 en begin 2009, toen de crisis haar hoogtepunt bereikte. De bruuske verslechteringen van de algemene macro-economische omgeving en van de vooruitzichten ter zake ondermijnden het vertrouwen van de consumenten en zetten hen ertoe aan flink minder te consumeren en meer te sparen. De indicator van het vertrouwen van de huishoudens, en meer bepaald de component die hun verwachtingen ten aanzien van het werkloosheidsverloop voor de komende twaalf maanden peilt, liep tijdens die periode zeer sterk terug, en bereikte in februari 2009 een piek inzake pessimisme.

Een ander element van onzekerheid zijn de ontwikkelingen op de vastgoedmarkten, ook al speelt het onroerend vermogen, zoals reeds vermeld, geen fundamentele rol in het bepalen van de consumptie in België. Vergeleken met andere recessieperiodes en in het bijzonder met die van 2001, was de crisis van 2008-2009 in hoge mate vastgoedgerelateerd, aangezien ze werd veroorzaakt door de problemen met het subprimesegment in de Verenigde Staten en ze gepaard ging met een ernstige vastgoedcrisis en een instorting van de prijzen in tal van landen. Ex post is weliswaar gebleken dat de vastgoedmarkt in België zeer goed stand hield tegen de crisis, aangezien met name de correctie van de vastgoedprijzen er zeer beperkt bleef. Niettemin mochten de Belgische huishoudens er in de erg onzekere omgeving van eind 2008 en begin 2009 voor vrezen dat de elders opgetekende ontwikkelingen zouden overslaan op hun eigen markt en vervolgens hun onroerend vermogen zouden doen krimpen.

Dit als gevolg van de onzekerheid afremmende effect zwakte in de tweede helft van 2009 en in 2010 geleidelijk af. Een en ander blijkt uit de vrijwel onafgebroken verbetering van de werkloosheidsvooruitzichten van de huishoudens. In augustus 2010 evenaarden die vooruitzichten opnieuw hun langetermijnpeil, wat wijst op een min of meer neutraal oordeel van de huishoudens over hun toekomstig inkomen uit arbeid. Bijgevolg droegen de met de onzekerheid gepaard gaande kortetermijnfactoren vanaf het tweede kwartaal van 2010 opnieuw in ruimere mate positief bij tot de consumptiegroei.

MENSELIJK VERMOGEN

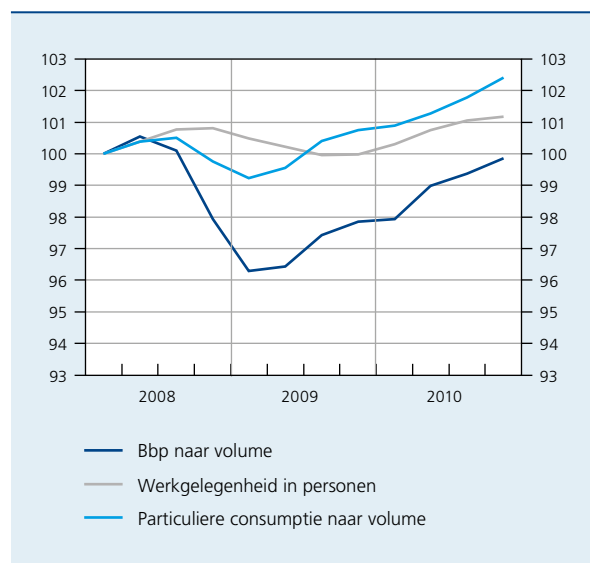
Terwijl de onzekerheid over de toekomstige inkomensstromen afnam, werden die stromen vanaf de tweede helft van 2009 en gedurende het hele jaar 2010 minder groot, naarmate de inkrimping van de economische bedrijvigheid doorwerkte in de werkgelegenheid en

de lonen. Vergeleken met de vrij dramatische verwachtingen van de huishoudens ter zake, is voor de werkgelegenheid het ergste weliswaar uitgebleven. Zoals uitvoerig wordt beschreven in het artikel dat in het juninummer van dit Tijdschrift werd gewijd aan de reactie van de Belgische arbeidsmarkt op de recente crisis (zie De Mulder en Druant, 2011), had de daling van de economische bedrijvigheid een grotere weerslag op het aantal gewerkte uren per werknemer dan op de werkgelegenheid in aantal personen. De gebruikelijke *labour hoarding*, waarbij ontslagen worden vermeden in het vooruitzicht van een snel herstel van de bedrijvigheid en gelet op de bestaande tekorten aan geschoold personeel, werd immers in de hand gewerkt door het stelsel van de tijdelijke werkloosheid en een reeks speciale anticrisismaatregelen.

Het weerstandsvermogen van de werkgelegenheid heeft dus, op het ogenblik dat de recessie het zwaarst was, bijgedragen tot dat van de particuliere consumptie. De geleidelijke aanpassing van de werkgelegenheid en de lonen, alsook het persistent effect van de crisis op de potentiële groei van de economie, dat voor de toekomst een geringere inkomensgroei doet vermoeden, hebben er nadien niettemin voor gezorgd dat de bijdrage van het menselijk vermogen tot de consumptie gedurende heel 2009 verkleinde en in 2010 zwak bleef.

GRAFIEK 7 RECENT VERLOOP VAN DE PARTICULIERE CONSUMPTIE EN DE WERKGELEGENHEID

(indexcijfer 2008K1 = 100, voor seizoen- en kalenderinvloeden gezuiverde gegevens)



Bron: INR.

LOPEND BESCHIKBAAR INKOMEN

Hoewel, krachtens de levenscyclustheorie, de voor de toekomst te verwachten inkomens de voornaamste determinant van het consumptieprofiel zijn, mag de invloed van de lopende inkomens niet over het hoofd worden gezien. Onder meer door het bestaan van liquiditeitsbeperkingen zou het lopend inkomen een veel grotere invloed op de consumptie kunnen hebben dan volgens de levenscyclustheorie het geval is. Bovendien zijn de verwachtingen van de individuen ten aanzien van hun toekomstig inkomen niet onafhankelijk van hun huidig inkomen. Het verloop van het lopend beschikbaar inkomen kan echter ook lijnrecht tegenovergesteld zijn aan de kortetermijnonzekerheid over het toekomstig inkomen. Dit was precies het geval tijdens de recente crisis: het lopend beschikbaar inkomen had in 2008 een negatieve invloed op de consumptie en in 2009 een positieve. De redenen hiervoor werden uitvoerig toegelicht in deel 1.2.

REËLE RENTE

De reële rente, van haar kant, drukt de intertemporele substitutie in de consumptie uit, dat is de keuze om liever vandaag te consumeren dan morgen. Haar invloed op de consumptie, die tot medio 2008 licht negatief was, sloeg vanaf het eerste kwartaal van 2009 om en werd geleidelijk sterker tot medio 2010. De forse rentedaling vanaf het najaar van 2008 en de handhaving van de rente op een laag peil stimuleerden immers méér de lopende dan de uitgestelde consumptie.

Conclusie

Gemiddeld beschouwd, verklaart de particuliere consumptie in België de helft van de groei van de bedrijvigheid. Ondanks uitzonderlijk zware schokken zette zij een fikse rem op de scherpe daling van de bedrijvigheid tijdens de economische recessie van 2008-2009, in combinatie met de veerkracht van de werkgelegenheid gedurende die periode. De aan het socialezekerheidsstelsel inherente automatische stabilisatoren speelden in dat opzicht een belangrijke rol.

De particuliere consumptie vormt dus een stabiele grondslag die de economie in staat stelt een op lange

termijn houdbaar groeipad te volgen. Deze specifieke kenmerken zijn echter niet inherent aan deze component van de vraag; ze komen enkel voor in een economische context die vrij is van hardnekkige onevenwichtigheden, waarin de economische subjecten voor hun verwachtingen geen rekening hoeven te houden met een vermijdbare onzekerheid. Uit het voorbeeld van sommige landen van het eurogebied blijkt dat wanneer structurele onevenwichtigheden ontstaan – ongeacht of dat gebeurt bij de overheidsfinanciën of op het vlak van het concurrentievermogen van de ondernemingen – en moeten worden gecorrigeerd, het verloop van de particuliere consumptie hierdoor ernstig en langdurig dreigt te worden aangetast, wat dan weer de potentiële bedrijvigheid en de potentiële inkomens- en werkgelegenheidscreatie verzwakt.

Om derhalve de positieve wisselwerking tussen de aanbodcapaciteit van de economie en de interne bronnen van de vraag te handhaven, mede gelet op de structurele uitdagingen van de vergrijzing van de bevolking en de mondialisering, is het zaak de voorwaarden voor een evenwichtige ontwikkeling te behouden en zelfs te versterken. Die voorwaarden hebben betrekking op tal van variabelen, onder meer de financiële situatie van de huishoudens en de niet-financiële vennootschappen, maar ook die van de financiële sector en de overheid, of, algemeen beschouwd, het concurrentievermogen van de economie.

De forse toename van de overheidsschuld tussen 2007 en 2010, ook al was ze geringer dan die in de meeste andere Europese landen, moet snel plaats maken voor een consolidatie die de schuld naar een op lange termijn houdbaar traject moet leiden. Die toename was het gevolg van steunmaatregelen ten behoeve van de financiële sector, endogene effecten van de economische recessie op de overheidsfinanciën en, in beperktere mate, andere anticrisismaatregelen. Gebeurt die consolidatie niet, dan dreigt de consument, die zich bewust is van de intertemporele budgetbeperking waar ook de overheid rekening mee moet houden, volgens het zogeheten principe van de Ricardiaanse equivalentie, snel zijn spaarquote te verhogen om te anticiperen op de toekomstige inspanningen die hij zal moeten leveren in de vorm van hogere belastingen of een vermindering van de lopende overheidsoverdrachten.

Bibliografie

Bruggeman A. (2008), « De inkomens en het financieringssaldo van de particulieren en de vennootschappen », NBB, *Economisch Tijdschrift*, september, 79-97.

De Mulder J. en M. Druant (2011), « De Belgische arbeidsmarkt tijdens en na de crisis », NBB, *Economisch Tijdschrift*, juni, 95-110.

EC (2011), « Developments and prospects for saving and investment trends across the European Union and the Euro Area », *European Economic Forecast*, Spring, 60-77.

Eugène B., Ph. Jeanfils en B. Robert (2003), *La consommation privée en Belgique*, NBB, Working Paper 39.

Jeanfils Ph. en K. Burggraeve (2005), *Noname – A new quarterly model for Belgium*, NBB, Working Paper 68.

Kerdrain C. (2011), *How important is wealth for explaining household consumption over the recent crisis? An empirical study for the United States, Japan and the Euro Area*, OECD, Economics Department, Working Paper 869.

Nahmias L. (2010), « Crise financière et comportement d'épargne des ménages en France », BNP-Paribas, *Conjoncture*, octobre.

NBB (2002), « Het verloop van de spaarquote in België », *Economisch Tijdschrift*, III, 17-22.

NBB (2011), *Verslag 2010*, Brussel.

Röhn O. (2010), *New evidence on the private saving offset and Ricardian equivalence*, OECD, Economics Department, Working Paper 762.