

Verdelingseffecten van de lage rente en de activawaarderingen

De aanhoudend lage rente beïnvloedt op diverse manieren de financiële positie van de huishoudens. Om de impact van de lagerenteomgeving te evalueren, wordt soms een sterk vereenvoudigend onderscheid gemaakt tussen huishoudens die sparen en huishoudens die lenen, waarbij de spaarders rente-inkomens moeten derven, terwijl de kredietnemers hun kredieten gemakkelijker kunnen aflossen. De transmissiemechanismen van het monetair beleid in het algemeen, en de uiteindelijke effecten van de lage rente in het bijzonder, zijn echter dermate complex dat een al te vereenvoudigde analyse een sterk vertekend beeld kan geven. Zo draagt het huidige lagerentebeleid ook bij tot een stabielere macro-economische en financiële omgeving die de groei en de werkgelegenheid ondersteunt, waardoor het indirect een invloed heeft op de (bescherming van de) arbeidsinkomens van de huishoudens. De lagere rente heeft overigens wel degelijk negatieve inkomenseffecten aangezien ze de inkomens uit financiële activa drukt. Ze doet echter ook de waarde van obligaties, aandelen en vastgoed stijgen en sorteert aldus positieve waarderingseffecten. Het lagerentebeleid heeft daarnaast ook positieve inkomenseffecten omdat het de afbetaling van schulden vergemakkelijkt. Vermits de samenstelling en de omvang van het nettovermogen verschillen van huishouden tot huishouden (of tussen groepen van huishoudens), zal ook de impact van lage rente-inkomens of -lasten en van positieve waarderingseffecten voor elk van hen verschillend zijn.

De complexiteit van die materie kan worden geïllustreerd aan de hand van de gegevens van de Household Finance and Consumption Survey (HFCS)⁽¹⁾. De meest recente resultaten van die enquête hebben betrekking op het jaar 2014. Volgens die resultaten hebben negen op de tien huishoudens een arbeidsinkomen als loontrekkenden, beschikken ze over een inkomen uit hun portfolio van financiële activa (en ontvangen dus interesten of dividenden) of lossen ze schulden af (en betalen dus interesten). Een derde van de huishoudens behoort tot de drie categorieën tegelijkertijd: ze verdienen een loon, hebben financiële inkomens en lossen schulden af. Bovendien ontvangt de overgrote meerderheid van de huishoudens die schulden aflossen, ook inkomens uit financiële activa en, omgekeerd, lost bijna de helft van de huishoudens met een inkomen uit financiële activa ook schulden af. Een en ander toont aan dat de bevolking niet eenvoudig kan worden verdeeld in specifieke groepen die al dan niet baat hebben bij een bepaald renteverloop.

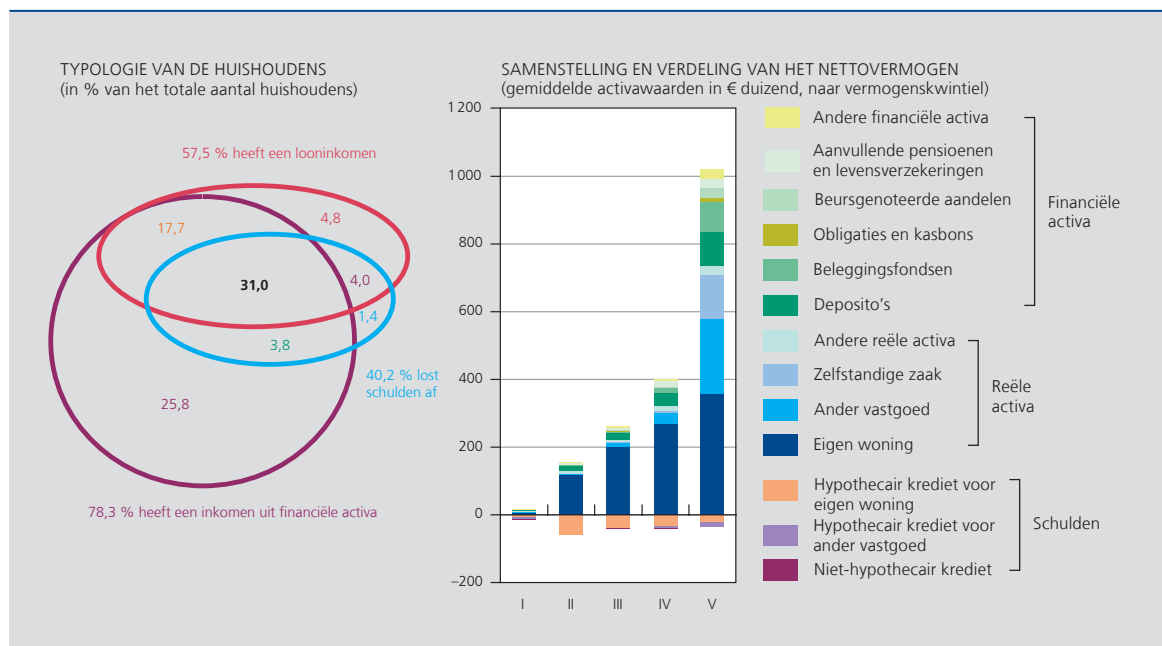
De omvang en de samenstelling van het nettovermogen verschillen aanzienlijk van het ene huishouden tot het andere. Het vermogen van de huishoudens in het laagste nettovermogenskwaartil – dat zijn de 20% minst vermogende huishoudens – is gering en bestaat veelal uit deposito's en andere reële activa (voertuigen of andere waardevolle voorwerpen). Het vermogen van de drie middelste kwintielen, die we gemakshalve de middenklasse zouden kunnen noemen, bestaat vooral uit de eigen woning, aangevuld met voornamelijk deposito's en – in mindere mate – individuele aanvullende pensioenen en levensverzekeringen. Die middenklasse heeft gemiddeld beschouwd ook de grootste hypothecaire schuld uitstaan. De meer vermogende huishoudens uit het hoogste kwintiel bezitten een woning die gemiddeld meer waard is dan die van huishoudens uit de lagere kwintielen, maar hun woning maakt een kleiner deel uit (minder dan de helft) van hun totale vermogen. De rijkdom van die rijkere huishoudens bestaat immers ook uit ander vastgoed en diverse financiële activa.

De verdelingsgegevens lijken erop te wijzen dat de positieve waarderingseffecten als gevolg van het lagerentebeleid zich voornamelijk in het hoogste vermogenskwaartil doen gevoelen aangezien het bijna uitsluitend de huishoudens uit dit kwintiel zijn die aandelen, obligaties en beleggingsfondsen bezitten. Aanvullende pensioenfondsen en levensverzekeringen – die typisch op de langere termijn gericht zijn en dus in waarde toenemen wanneer de rente daalt – zijn ietwat gelijkmatiger verdeeld over de hogere vermogenskwaartilien. Vastgoed, en in het bijzonder de eigen woning, is voor alle kwintielen de belangrijkste vermogenscomponent. Ieder kwintiel heeft dus baat bij die vermogenswinsten, maar de rijkste huishoudens hebben in absolute termen het grootste voordeel aangezien hun vastgoed de grootste waarde heeft. De door de lage rente goedkoper geworden woningfinanciering komt vooral ten goede aan de middelste nettovermogenskwaartilien, aangezien in het laagste kwintiel slechts weinig huishoudens een hypothecaire lening hebben aangegaan of een huis bezitten. Huishoudens in de middelste

(1) Voor een beschrijving van de enquête en een analyse van de resultaten voor 2014, zie Du Caju Ph. (2016), 'De vermogensverdeling in België: eerste resultaten van de tweede golf van de Household Finance and Consumption Survey (HFCS)', NBB, *Economisch Tijdschrift*, september, 27-44.

COMPLEXE VERDELINGSASPECTEN VAN DE LAGE RENTE EN DE ACTIVAWAARDERINGEN

(2014)



Bron: NBB (HFCS 2014).

kwintielen hebben in absolute termen en in verhouding tot hun activa een grotere hypothecaire schuld uitstaan dan de huishoudens uit het rijkste kwintiel.

Al met al blijven de verdelingseffecten van de lagerenteomgeving moeilijk in te schatten. Door de lage rente verliezen de meest vermogende huishoudens inkomens uit financiële activa, maar ze trekken ook het meeste profijt van de gerealiseerde meerwaarden. Vooral de huishoudens in de middelste kwintielen kunnen hun woningkrediet door de lagere rentelasten gemakkelijker financieren. Terwijl de rente op hun deposito's daalt, neemt de waarde van hun woning toe. De minst vermogende huishoudens, van hun kant, trekken doorgaans geen profijt van meerwaarden; die welke spaargeld hebben, verliezen inkomens, terwijl die welke een consumentenkrediet hebben aangegaan en de weinige die huiseigenaar zijn, een lagere rente betalen op hun lening. Het is bovendien moeilijk om de indirecte effecten van het lagerentebeleid op de vermogens en inkomens van de huishoudens te meten. Het lagerentebeleid zorgt immers voor de nodige macrofinanciële stabiliteit, die niet alleen belangrijk is voor een goede werking van de economie, maar ook een noodzakelijke voorwaarde is om het arbeidsinkomen en het financieel vermogen van de huishoudens in stand te houden en te doen groeien.