

De Nederlandse besparingen in internationaal verband

Volgens enkele OESO- en IMF-studies zijn internationaal de besparingen te laag gemeten naar het gewenste investeringsniveau. Van de zijde van de Bank voor Internationale Betalingen is onlangs gesteld dat de hoge reële rente veel eerder een gevolg is van de dalende besparingen dan van bij voorbeeld de Duits-Duitse hereniging. Ook de Nederlandse besparingen zijn de afgelopen decennia gedaald. In dit artikel wordt ingegaan op de oorzaken van de veranderingen in de spaarquote en de soms grote verschillen tussen landen.

DRS. ING. P. KRAMER – DRS. T.J. MOURIK*

Nederland vertoont een opvallend spaarpatroon. Zo behoort de nationale spaarquote al decennia tot de hoogste van de OESO-landen. Verder vertoont de quote van de gezinsbesparingen niet de dalende tendens die zich in andere landen voordoet. Het niveau van deze spaarquote ligt nu zelfs hoger dan in 1960, hoewel het spaargedrag onderhevig was aan belangrijke invloeden, zoals de hoge inflatie in de jaren zeventig, opletende overheidstekorten, grote fluctuaties in de inkomensverdeling tussen arbeid en kapitaal alsmede een voortschrijdende vergrijzing van de bevolking gekoppeld aan meer volwassen ouderdomsvoorzieningen. Ten tijde van de oliecrises liep de quote tijdelijk wel sterk op. De hier te behandelen vraag is welke de belangrijkste determinanten zijn van de gezinsbesparingen en van het specifieke Nederlandse patroon en ten tweede in hoeverre er internationaal parallellen zijn te trekken. In dat verband speelt de vraag of spaarquotever verschillen tussen landen verklaard worden door uiteenlopende macro-economische en demografische ontwikkelingen of dat meer specifieke omstandigheden als de omvang van de pensioenvoorzieningen en arbeidsparticipatie als oorzaak aangemerkt moeten worden.

De besparingen en het daaraan ten grondslag liggende gedrag worden vergeleken voor een achttal OESO-landen. Naast Nederland omvat de landengroep België, West-Duitsland, Frankrijk, het Verenigd Koninkrijk, Zweden, de VS en Japan.

Besparingen in de laatste drie decennia

In figuur 1 zijn de nationale spaarquoten en die voor gezinnen afgebeeld voor Nederland, West-Europa – opgevat als het gemiddelde van de hier onderscheiden zes Europese landen – de VS en Japan¹. Daarbij passen de volgende kanttekeningen:

– Nederland behoort tot de landen met de gemiddeld hoogste nationale spaarquoten. Verder zijn de gezinsbesparingen in ons land per saldo opvallend stabiel (circa 10% bbp). In de meeste landen daalt de gezins-

quote in de jaren tachtig. In Nederland is dat in veel mindere mate het geval;

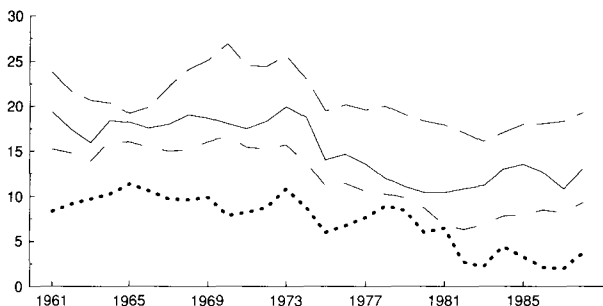
- tussen landen verschilt het niveau en beloop van de spaarquoten soms sterk. Belgische gezinnen (11% bbp) bij voorbeeld sparen meer dan Nederlandse en de Zweedse gezinnen (2% bbp) sparen veel minder. Zowel binnen West-Europa zijn er grote verschillen als tussen West-Europa en de VS en Japan. Opvallend is daarbij het vrijwel gelijke niveau van de Europese en Amerikaanse gezinsbesparingen;
- gezinsbesparingen fluctueren minder dan nationale besparingen. Nationale quoten daalden over de hele linie tijdens de eerste – 1974/1975 – en tweede – 1980/1981 – oliecrisis en bereikten begin jaren tachtig een dieptepunt. De gezinsbesparingen daarentegen vertonen op die momenten in de meeste landen lichte stijgingen.

Concluderend stellen wij vast dat geïndustrialiseerde OESO-landen die zich in een met ons land vergelijkbare ontwikkelingsfase bevinden onderling en in de tijd sterk uiteenlopende spaarquoten hebben. Dit geldt zowel voor

* De auteurs zijn respectievelijk adjunct-chef en medewerker van de Afdeling Wetenschappelijk onderzoek en econometrie van de Nederlandsche Bank NV.

1. Besparingen worden conform internationale richtlijnen gedefinieerd en gemeten als het niet geconsumeerde deel van het beschikbaar inkomen. Deze usance is controversieel omdat zij onder meer een scherpe scheidslijn veronderstelt tussen consumptie en investeringen. Een ander punt van betekenis is dat genoemde definitie geen waardeveranderingen van het financieel en in goederen vastgelegde vermogen vanwege inflatie en koersmutaties omvat. Dit staat op gespannen voet met de hoofdstroom binnen de economische theorie die sparen gelijk stelt aan de verandering in het reële vermogen. In de literatuur is en wordt nog steeds veel aandacht besteed aan dit al door Keynes behandelde registratieprobleem dat ook oorzaak is van statistische vertekeningen tussen landen. Zo wordt wel de helft van het spaarquoteverschil tussen de VS en Japan hieraan toegerekend. Voor Zweden is bekend dat de (vermeende) stijging van de spaarquote in de jaren zeventig van 3% naar 9%, waaraan in de literatuur veel aandacht is besteed, met een revisie van de Nationale Rekeningen volledig verdween. Niettemin wordt onze bron – de OESO *National Accounts* – algemeen als de meest bevredigende gezien.

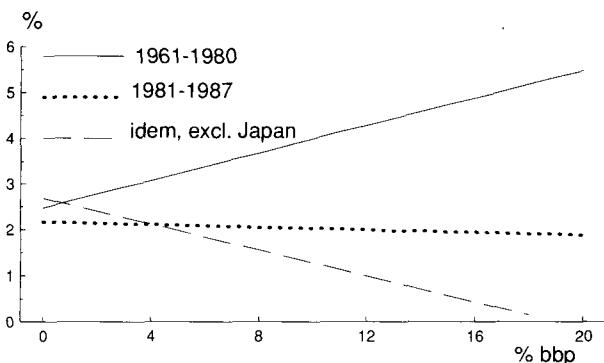
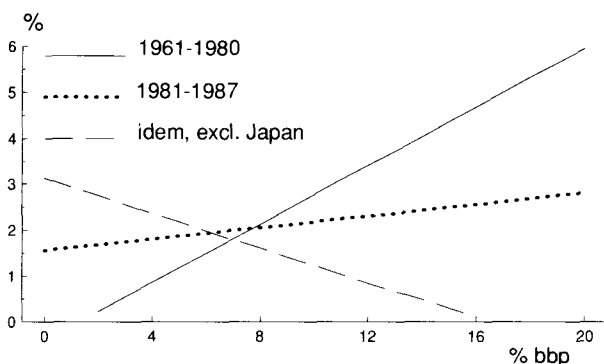
Figuur 1a. Nationale spaarquoten in procenten van het bbp



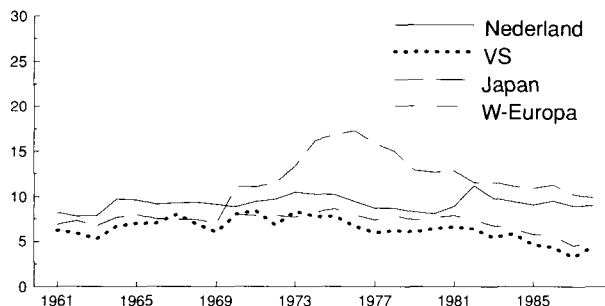
West-Europa vergeleken met Japan en de Verenigde Staten alsook binnen West-Europa. De op zich zeer complexe wisselwerking tussen besparingen en economische groei lijkt de afgelopen decennia steeds minder eenduidig. Uiteenlopende spaarquoten vertalen zich steeds minder in een uiteenlopende economische groei en omgekeerd.

Volgens een oude wijsheid zou een hogere nationale spaarquote resulteren in een hoger groeipad van het nationaal inkomen. In haar eenvoud is deze theorie – belichaamd in het bekende klassieke groeimodel van Harrod en Domar – niet (goed) bruikbaar gebleken voor een adequate beschrijving van de economische groei in de geïndustrialiseerde landen in het laatste decennium. Figuur 2 toont dat in de jaren zestig en zeventig een hogere nationale spaarquote nog duidelijk samengaat met een hogere groei. Voor de jaren tachtig – zeker wanneer Japan buiten beschouwing blijft – lijkt dit verband vrijwel afwezig. Ook bij een vergelijking tussen individuele landen ontbreekt het verband soms volledig. Zo is bij voorbeeld over het tijdvak

Figuur 2. Verband tussen spaarquote en economische groei, nationale besparingen (boven) en gezinsbesparingen (onder)



Figuur 1b. Spaarquoten gezinnen in procenten van het bbp



1961-1987 de gemiddelde bbp-groei voor Nederland vrijwel gelijk aan die van de VS (2,5 à 3%) terwijl de Amerikaanse nationale spaarquote minder dan de helft is van de Nederlandse. Een vergelijkbare situatie betreft de vrijwel gelijke gemiddelde groeiervoet voor België en Nederland bij een circa 30% lagere spaarquote voor België. Opvallend is de slechte score van Nederland in de jaren tachtig. Met een binnen de beschouwde landengroep op Japan na hoogste spaarquote (11,8% bbp) wordt een bijna laagste gemiddelde groei (1,2%) gerealiseerd.

Achter het nationale spaarpatroon gaat, zoals vooral bleek uit figuur 1, een uiteenlopend sectoraal beeld schuil. Bij de analyse van de determinanten van de besparingen is derhalve het sectorale onderscheid – in gezinnen, bedrijven en overheid – nuttig. De besparingen door bedrijven en de overheid houden vooral verband met de categorale inkomensverdeling, macro-economische omstandigheden en het financieringsmodel van de overheid. De geschetste patronen weerspiegelen gedeeltelijk de verschuivingen in de inkomensverdeling tussen arbeid en kapitaal in de jaren zeventig en begin jaren tachtig en de toen sterk gegroeide overheidstekorten.

Theoretische invalshoek

In belangrijke macro-economische theorieën staat het spaargedrag van gezinnen centraal. Boskin² onderscheidt in dit verband drie leidende elkaar beconcurrerende macro-economische stromingen. Dit zijn de Keynesiaanse zienswijze met als exponenten bij voorbeeld Blinder en Solow³, de weer door Barro⁴ bekend geworden Ricardiaanse zienswijze en de levenscyclus-hypothese (LCH). Aan geen van deze theorieën is een standpunt te ontleen omtrent de optimale hoogte van de spaarquote. Gezinnen, bedrijven en overheden zouden elkaar qua spaargedrag aanvullen, compenseren of zelfs neutraliseren.

De Keynesiaanse theorie legde als eerste het verband tussen consumptie – en dus sparen – en inkomen. Volgens de Ricardiaanse hypothese maken gezinnen bij hun consumptiebeslissing geen onderscheid tussen de financiering van overheidstekorten door schuldvergroting, dat is ontsparingen, dan wel door belastingverhoging. Schuldvergroting wordt geïnterpreteerd als een toekomstige belastingverhoging, waarin door middel van een verhoging

2. M.J. Boskin, Consumption, saving and fiscal policy, *American Economic Review*, jg 78, nr. 2, 1988, blz. 401-407.

3. A. Blinder en R. Solow, Analytical foundations of fiscal policy, in: A. Blinder (red.), *The economics of public finance*, The Brookings Institution, Washington D.C., 1974.

4. R.J. Barro, Are government bonds net wealth?, *Journal of Political Economy*, jg. 82, 1974, blz. 1095-1117.

van de gezinsbesparingen direct volledig wordt voorzien. Gaandeweg kreeg de LCH – ook bij het onderzoek van de laatste decennia – de overhand. Volgens de LCH worden de besparingen van gezinshuishoudingen met een arbeidsinkomen in een stationaire economie en bij een stabiele demografische samenstelling van de bevolking volledig gecompenseerd door de ontsparingen van degenen zonder arbeidsinkomen. Economische groei leidt tot per saldo positieve besparingen. Het werkende deel van de gezinnen spaart in dat geval immers meer, terwijl het ontsparende deel, dat aangewezen is op het vermogen dat tijdens de arbeidsperiode is opgebouwd, een ongewijzigd gedrag vertoont. Een relatieve stijging van het oudere niet-werkende deel van de bevolking heeft volgens de LCH een daling van de besparingen tot gevolg. Deze gedachtingang vormt de basis van de theorie. Zij is geformaliseerd in termen van nutsmaximerende gezinshuishoudingen die hun consumptie over de gehele levensperiode optimaliseren. Het aanvankelijk eenvoudige levenscyclusmodel berustte op vergaande vooronderstellingen zoals de perfecte werking van de kapitaalmarkt, zekerheid omtrent toekomstig inkomen en levensverwachting en de afbouw van het uit besparingen gevormde vermogen naar nul. De latere amenderingen hielden verband met de expliciete behandeling van de sociale zekerheid door Feldstein⁵, de introductie van een meer-generatiemodel door Barro waardoor overdrachten van de ene generatie op de andere in beschouwing werden genomen en de introductie van verwachtingen. Met deze uitbreidingen komen de vier bekende spaarmotieven binnen bereik. Dat is sparen voor de oude dag, voor instandhouding van familievermogen, voor specifieke aanschaffingen en als vierde motief het sparen uit voorzorg. Alleen het eerste motief kreeg een plaats in de vroegste LCH-modellen.

Het model dat hier als uitgangspunt dient voor de analyse van spaarquoteverschillen tussen landen betreft de gezinsbesparingen. Het berust op de LCH en vertoont verder grote gelijkenis met een model dat Barro en MacDonald⁶ en Modigliani en Sterling⁷ toepasten voor de jaren vijftig en zestig. De voornaamste determinanten zijn in dit model de inkomensgroei en de demografische samenstelling van de bevolking. De laatste – en komende – decennia is een meer specifieke rol weggelegd voor de vergrijzing en de rol die deze speelt bij de uitbouw en het onderhoud van ouderdomsvoorzieningen. In vele landen is bij voorbeeld vanwege betere oudedagsvoorzieningen de arbeidsparticipatie van ouderen sterk gedaald. Zowel de collectieve ouderdomsvoorzieningen als de participatiegraad zijn daarom expliciet in het model opgenomen. Verder omvat het model de invloed van de overheidsuitgaven en de directe belastingen op de gezinsbesparingen. Dit biedt de mogelijkheid om de hypothese van Ricardianse equivalentie (REH) te toetsen. Ten slotte is de invloed van de rente, de inflatie en de participatie van vrouwen op de gezinsbesparingen onderzocht.

Empirische resultaten

De schatting van de invloed op de gezinsbesparingen van de hiervoor besproken determinanten stoelt op een combinatie – pooling – van tijdreeks- en cross-sectie-analyse onder de veronderstelling dat de coëfficiënten per determinant voor ieder land een zelfde waarde aannemen. Deze benadering vormt een strak keurslijf doch heeft als voordeel dat zowel de ontwikkelingen in de loop van de tijd binnen een land als de verschillen tussen landen worden gemeten. Een belangrijke uitkomst waarop deze en de volgende paragrafen zijn gebaseerd is (met t-waarden tussen haakjes):

$$S_g/bbp = 0,20 r_l + 0,41 \bar{p}_c + 0,09 \bar{y} + 0,23 G/bbp$$

$$(2,3) \quad (5,2) \quad (1,7) \quad (1,8)$$

$$- 0,37 T/bbp + 0,15 pe/y + 0,30 pop$$

$$(4,7) \quad (8,0) \quad (3,5)$$

$$+ 0,46 pa^{>64} - 0,23 pa^{vr} - 14,8$$

$$(7,7) \quad (7,3) \quad (2,3)$$

$$\bar{R}^2 = 0,93; DW = 0,43; \text{schattingsperiode: } 1961-1986$$

De betekenis van de symbolen is als volgt. Tussen vierkante haakjes staat het uit theoretisch oogpunt verwachte teken van het effect op de besparingen. Streepjes boven symbolen staan voor procentuele veranderingen.

S_g = netto gezinsbesparingen

bbp = bruto binnenlands produkt

r_l = reële lange rente [+/-]

\bar{p}_c = inflatie: prijsstijging van de gezinsconsumptie [+/-]

\bar{y} = inkomensgroei: bbp per hoofd (24 – 65 jaar) gedeeld met p_c [+]

G = overheidsconsumptie [+]

T = directe belastingen betaald door gezinnen [-]

pe = collectieve pensioenvoorzieningen per hoofd (64 jaar) gedeeld met p_c [+/-]

pop = bevolking, 15-64-jarigen in procenten van totaal [+]

pa = participatiegraad >64-jarigen [+/-] en vrouwen [-]

De lage DW-waarde duidt op autocorrelatie in de residuen. Toepassing van de Cochrane & Orcutt-procedure levert een groot aantal niet-significante coëfficiënten op. Bovenstaand model interpreteren we dan ook als een lange-termijnresultaat. Achtereenvolgens wordt per determinant ingegaan op de uitkomst met een beknopte aanduiding van de bevindingen in de literatuur.

Inkomensgroei

De invloed van de inkomensgroei op de besparingen is dermate klein dat deze variabele van ondergeschikte betekenis lijkt voor de verklaring van de quote-verschillen tussen landen. In het merendeel van de studies voor de jaren vijftig en zestig is wel een duidelijke invloed van de inkomensgroei vastgesteld. Enkele jaren geleden is door Modigliani en Sterling de geldigheid van de LCH voor de jaren zestig nog eens getoetst en bevestigd bevonden voor 21 landen waaronder Nederland. Studies voor recentere perioden geven aan dat het nu moeilijker is een bevestiging van de LCH te vinden. Koskela en Viren⁸ vinden in een vergelijkbare studie voor 26 landen zelfs een negatieve invloed van de economische groei op de besparingen. Zij verwerpen derhalve de levenscyclus-hypothese. Al veel eerder gaf Farrell⁹ aan dat vroegere bevindingen van Modigliani omtrent het directe verband tussen inkomensgroei en spaargedrag op toevalligheden zouden berusten.

Demografie, arbeidsparticipatie en pensionering

Volgens bovenstaand model heeft een toename van het aandeel 15-64-jarigen een opwaartse invloed op de besparingen. De afzonderlijke invloed op de besparingen van

5. M. Feldstein, Social security, induced retirement, and aggregate capital accumulation, *Journal of Political Economy*, jg. 82, nr. 5, 1974, blz. 905-926.

6. R.J. Barro en G.M. MacDonald, Social security and consumer spending in an international cross section, *Journal of Public Economics*, jg. 11, 1979, blz. 275-289.

7. F. Modigliani en A. Sterling, Determinants of private saving with special reference to the role of social security, in: F. Modigliani en R. Hemming (red.), *The determinants of national saving and wealth*, Macmillan, Londen, 1983, blz. 24-55.

8. E. Koskela en M. Viren, Taxes, credit market 'imperfections' and inter-country differences in the household saving ratio, *Bank of Finland*, intern research paper, 1989.

9. M.J. Farrell, The magnitude of 'rate of growth' effects on aggregate saving, *Economic Journal*, jg. 80, 1970, blz. 873-894.

jongeren onder 15 en ouderen boven 64 jaar kon niet vastgesteld worden. Een dergelijke uitkomst is plausibel in een situatie van een betrekkelijk stabiele bevolking zonder – dus – een toenemend aandeel jongeren dan wel ouderen die louter consumeren. Leff¹⁰ was een van de eersten die een duidelijk negatief verband tussen het aandeel van jongeren in de bevolking en de hoogte van de spaarquote vaststelde. Zijn bevindingen zijn in de literatuur sterk bekritiseerd doch ook verdedigd.

Een daling van de arbeidsparticipatie van ouderen kan een stijging van de besparingen tot gevolg hebben omdat tijdens de (kortere) arbeidsperiode meer moet worden gespaard om in de latere behoeften te kunnen voorzien. Dit is met name door Feldstein¹¹ naar voren gebracht. Anderzijds impliceert een dalende arbeidsparticipatie van ouderen bij gelijkblijvende pensioenvoorzieningen een stijging van het aantal mensen dat ontspaart, hetgeen een mogelijke daling van de besparingen tot gevolg heeft. Ook wordt wel gesteld dat een toename van de arbeidsparticipatie van vrouwen de besparingen negatief beïnvloedt. Argumenten hiervoor zijn een grotere toegang tot consumptief krediet en een mindere behoefte aan verzorgingskassen. Onze schattingsuitkomsten voor de participatie van ouderen wijzen op een per saldo positieve invloed. Bij een daling van de participatiegraad domineert derhalve het effect dat het aantal personen dat ontspaart toeneemt. Voor de participatiegraad van vrouwen vinden wij een vrij robuuste negatieve invloed op de besparingen. Deze bevinding wordt door Graham¹² gedeeld doch is niet onomstreden.

De precieze invloed van de ouderdomsvoorzieningen staat evenmin op voorhand vast. De publieke pensioenvoorzieningen garanderen een inkomen bij pensionering zodat valt te verwachten dat bij een toename hiervan de besparingen uit hoofde van het pensioenmotief afnemen. Dit negatieve verband staat bekend als het 'wealth'-effect. Uit hoofde van vervroegde pensionering, het zogenaemde 'induced retirement'-effect, is echter ook een positieve invloed op de besparingen denkbaar. Onze uitkomsten suggereren dat het laatste effect domineert. In de literatuur worden voor zowel de participatie als voor de voorzieningen uiteenlopende bevindingen gerapporteerd. Daarmee blijft de vraag of de geboden financiële zekerheden bij pensionering een volledig substituuut zijn voor de eigen besparingen onbeantwoord.

Overheidsconsumptie en Ricardiaanse equivalentie

Hogere overheidsuitgaven stimuleren volgens onze uitkomsten de besparingen. De overheidsconsumptie is getuige de geringe omvang van de desbetreffende coëfficiënt slechts in beperkte mate een substituuut voor de gezinsconsumptie. Dit is vanzelfsprekend volgens de verwachting. Indien de REH juist is moet de coëfficiënt van de belastingvariabele -1 zijn¹³. Bij partiële of gehele afwezigheid van de REH is de coëfficiënt minder negatief respectievelijk 0. Volgens bovenstaand model verschilt zij significant van -1 zodat de REH in de strikte zin verworpen moet worden. Aangezien de coëfficiënt tevens significant van 0 verschilt lijken de overheids- en gezinsbesparingen in zekere zin complementair.

Rente en inflatie

Het rente-effect ligt niet op voorhand vast vanwege een negatief inkomens- en een positief substitutie-effect. Het inkomenseffect houdt in dat bij een hogere rente het vermogen sneller groeit waardoor minder behoeft te worden gespaard. Het substitutie-effect treedt op omdat een hogere rente tot gevolg heeft dat de relatieve prijs van consumptie nu ten opzichte van later stijgt. Tot in de jaren zeventig kreeg de rente-afhankelijkheid van de besparingen weinig aandacht. Vrij algemeen werd lange tijd uitgegaan van de geldigheid van de wet van Denison, dat is de stabiliteit van

de spaarquote van de private sector ofwel de volledige rente-ongevoeligheid van de besparingen. Het rente-effect bleek ook moeilijk te meten. Latere studies stellen een positieve rente-elasticiteit vast in de orde van 0,2 tot 0,4. Onze bevindingen zijn hiermee in overeenstemming.

Onze schattingsuitkomst toont een duidelijk positief effect van een hogere inflatie op de besparingen. Doorgaans wordt ook aangenomen dat de inflatie de besparingen positief beïnvloedt. In de eerste plaats is inflatie een maatstaf voor onzekerheid; uit hoofde van het voorzorgsmotief leidt inflatie dan ook tot hogere besparingen. Bovendien kan er sprake zijn van geldillusie. Inflatie wordt in dat geval geïnterpreteerd als een stijging van relatieve prijzen en leidt daarom tot uitstel van consumptie. Ten slotte doet inflatie de omvang van het reële vermogen afnemen en noopt daarom tot opvoering van de besparingen ('real balance'-effect).

Verschillen tussen landen

Volgens het empirische model luidt het antwoord op de vraagstelling uit de inleiding dat de spaarquotaverschillen tussen landen voornamelijk toegerekend moeten worden aan de arbeidsparticipatie, overheidsbemoeienis en pensioenvoorzieningen en inflatoire respectievelijk deflatoire bewegingen. De trendmatige daling van de spaarquoten sinds 1975 in de meeste landen lijkt samen te hangen met de vergeleken met Nederland meestal veel sterkere trendmatige bewegingen van de arbeidsparticipatie van ouderen en vrouwen. Verschillen in economische groei spelen opvallend genoeg een zeer ondergeschikte rol. Het relatief hoge niveau van de gezinsbesparingen in ons land lijkt vooral bepaald door de goed ontwikkelde collectieve ouderdomsvoorzieningen en de lage participatie van vrouwen. De lage participatie van ouderen heeft een drukkend effect op de besparingen.

In vergelijking met de andere landen behoort Nederland tot de koplopers wat betreft het niveau van de ouderdomsvoorzieningen en de lage participatiegraden van ouderen en vrouwen. Het verschillende beloop van het niveau van de publieke ouderdomsvoorzieningen bij voorbeeld lijkt van belang voor de verklaring van verschillen tussen de Nederlandse en Westduitse spaarquoten. De verklaring voor het lange tijd bestaande verschil tussen de spaarquoten van Belgische en Nederlandse gezinnen lijkt daarentegen vooral te moeten worden gezocht in de gemiddeld genomen hogere Belgische inflatie en lagere belastingdruk. De laatste jaren is dit verschil aanmerkelijk kleiner geworden. Japan biedt een ten opzichte van Nederland vrijwel tegengesteld beeld wat betreft de ouderdomsvoorzieningen en de participatie van ouderen. De laatste is zeer hoog en vormt volgens onze uitkomsten derhalve een belangrijke oorzaak van de hoge spaarquote. De klokvorm van de Japanse spaarquote lijkt mede bepaald door de

10. N.H. Leff, Dependency rates and savings rates, *American Economic Review*, jg. 59, 1969, blz. 886-896; N.H. Leff, Dependency rates and savings: another look, *American Economic Review*, jg. 74, 1984, blz. 231-233.

11. M. Feldstein, Social security and private savings: international evidence in an extended life-cycle model, in: M. Feldstein en R. Inman (red.), *The economics of public services*, Macmillan, Londen, 1977. M. Feldstein, International differences in social security and savings, *Journal of Public Economics*, jg. 14, 1980, blz. 225-244.

12. J.W. Graham, International differences in saving rates and the life cycle hypothesis, *European Economic Review*, jg. 33, 1987, blz. 1509-1529; J.W. Graham, International differences in saving rates and the life cycle hypothesis, Reply and further evidence, *European Economic Review*, jg. 33, 1989, blz. 1499-1507.

13. Deze coëfficiënt geeft de invloed weer van een belastingverhoging bij gelijkblijvende overheidsuitgaven, dat is de invloed van substitutie tussen schuldvergroting en belastingverhoging.

scherpe inflatoire en deflatoire bewegingen in de jaren zeventig. Hetzelfde geldt voor het Verenigd Koninkrijk met de – vanwege de relatief geringe ouderdomsvoorzieningen – lage doch door de inflatie in de jaren zeventig sterk opgelopen spaarquote. De extreem lage spaarquote voor Zweden is vooral toe te schrijven aan de hoge belastingdruk en de zeer hoge participatie van vrouwen. De spaarquote van de VS vertoont een trendmatige daling die ook in verband gebracht kan worden met de trends in de participatiegraden en de lagere inflatie in de latere jaren.

Voor alle landen geldt overigens dat de toerekening aan de oorzaken opgevat moet worden als indicatie. Wat dit betreft moet worden opgemerkt dat de resultaten van het empirische onderzoek zoals die uit de literatuur naar voren komen ruimte laten voor uiteenlopende opvattingen omtrent de oorzaken van spaarquoteveranderingen. De hoge Japanse spaarquote is in de literatuur lange tijd als 'puzzle' betiteld. De sterke daling in 1974-1975 wordt – in lijn met onze uitkomst – wel toegeschreven aan de sterke daling van de inflatie. Voor de Verenigde Staten is zeer veel onderzoek gedaan naar de determinanten van besparingen doch ook hier wordt in de literatuur verslag gedaan van soms zeer uiteenlopende onderzoeksresultaten. In breder verband geldt dat als er al een trend in de uitkomsten van het empirische onderzoek is aan te geven dit de aandacht voor en de gevonden invloed van de meer monetaire variabelen is. Dit betreft de prijsvorming, regulering en imperfecties op de financiële markten te zamen met de rol van vermogenswinsten en -verliezen.

Conclusies

Dit artikel bevat een beknopte inventarisatie van de theoretische en empirische literatuur gecombineerd met

eigen empirische bevindingen omtrent de gezinsbesparingen in Nederland en zeven andere OESO-landen voor het tijdvak 1961-1986. Uitgangspunt is het levenscyclus-model.

Spaarquoten verschillen soms sterk tussen landen die zich in een min of meer gelijke fase van economische ontwikkeling bevinden, zoals de Europese landen, de Verenigde Staten en Japan. De gepresenteerde eigen schattingen bieden aanwijzingen dat de onderlinge verschillen tussen de landen niet toegerekend kunnen worden aan verschillen in economische groei uitgedrukt per hoofd van de bevolking. Volgens studies voor de jaren vijftig en zestig op basis van het levenscyclus-model werden besparingen verklaard door de inkomensgroei en de demografische ontwikkeling. Voor de jaren tachtig is het duidelijk moeilijker een positieve invloed van de groei op de spaarquote vast te stellen.

Een andere opvallende bevinding is dat een hoger niveau van de publieke pensioenvoorzieningen de gezinsbesparingen stimuleert. Andere belangrijke determinanten zijn de tussen landen uiteenlopende participatie van ouderen en vrouwen. Het relatief hoge niveau van de Nederlandse gezinsbesparingen wordt vooral verklaard door het hoge niveau van de publieke ouderdomsvoorzieningen en de lage deelneming van vrouwen aan het arbeidsproces. Dit laatste compenseert het negatieve effect van de relatief lage deelneming van ouderen meer dan volledig. De betrekkelijk grote stabiliteit van de Nederlandse gezinsbesparingen als percentage van het bbp laat zich met name verklaren door een in vergelijking met de meeste landen redelijke stabiliteit van de inflatie en minder sterke trendmatige bewegingen in de arbeidsparticipatie van ouderen en vrouwen.

P. Kramer
T.J. Mourik