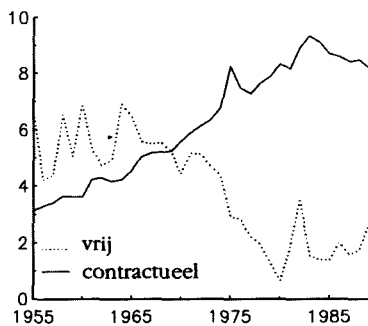


De ontwikkeling van de vrije besparingen in Nederland

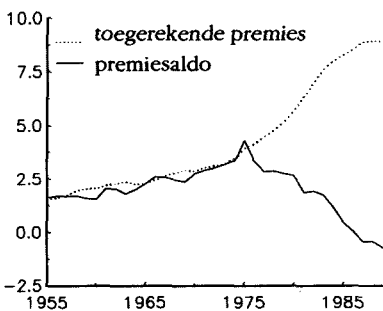
Een regressie-analyse leert dat de vrije besparingen in Nederland niet zijn verdrongen door contractuele besparingen. De daling van de vrije besparingen valt veeleer te verklaren uit de gedaalde groei van de inkomens en de stijging van de huizenprijzen.

Al enkele decennia bedragen de gezinsbesparingen in Nederland ongeveer tien procent van het nationaal inkomen. De samenstelling is echter sterk veranderd: de contractuele besparingen zijn fors gestegen, de vrije besparingen zijn gedaald. Op het eerste gezicht ligt het dan ook voor de hand de daling van de vrije besparingen te wijten aan de stijging van de contractuele besparingen¹. Het bankwezen wijt de terugloop van de vrije bancaire besparingen onder meer aan de fiscale bevoordeling van levensverzekeringen². Levensverzekeringspremies zijn namelijk aftrekbaar, terwijl de rente-opbrengsten van een spaarrekening boven een bepaalde grens normaal worden belast. Dit verschil in fiscale behandeling zou hebben geleid

Figuur 1. Vrije en contractuele gezinsbesparingen, % ni



Figuur 2. Toegerekende premies en premiesaldo, % ni



tot een verschuiving van bancaire spaargelden naar individuele pensioenbesparingen. De visie van het bankwezen is echter omstreden. In de *Notitie spaarstromen* van het Ministerie van Financiën wordt gesteld dat de daling van de groei van de bancaire spaargelden zich heeft voorgedaan onder een in principe ongewijzigd fiscaal regime en dat de fiscale behandeling van levensverzekeringen daarom geen belangrijke rol kan hebben gespeeld bij de verminderde groei van de bancaire spaargelden³. Onze resultaten van onderzoek naar de ontwikkeling van de vrije gezinsbesparingen zijn in overeenstemming met de visie van Financiën. Wij vinden geen aanwijzingen dat de contractuele besparingen de vrije besparingen hebben verdrongen. De daling van de vrije besparingen valt veeleer te verklaren uit de gedaalde groei van de inkomens (in de jaren tachtig) en de stijging van de huizenprijzen (in de jaren zeventig).

De opbouw van dit artikel is als volgt. Allereerst schetsen wij de ontwikkeling van de contractuele en de vrije gezinsbesparingen. Hierna worden de vrije gezinsbesparingen gesplitst. De ontwikkeling van de beide componenten van de vrije gezinsbesparingen worden dan verklaard aan de hand van enkele simpele regressievergelijkingen.

Gezinsbesparingen

Vanaf het begin van de jaren zestig bevinden de gezinsbesparingen uitgedrukt in procenten van het nationaal inkomen zich op een redelijk stabiel niveau (ongeveer 10%). De gezinsbesparingen kunnen worden onderverdeeld in vier categorieën:

- besparingen via pensioenfondsen;
- besparingen via levensverzekeringsmaatschappijen;
- besparingen via banken⁴;
- overige vrije besparingen.

De besparingen via pensioenfondsen en levensverzekeringsmaatschappijen worden meestal aangeduid als contractuele besparingen; de overige categorieën als vrije besparingen. Figuur 1 geeft de ontwikkeling van de vrije en de contractuele gezinsbesparingen weer. De totale gezinsbesparingen zijn in procenten van het nationale inkomen de afgelopen decennia redelijk constant gebleven, maar de samenstelling is veranderd. De contractuele besparingen zijn sterk toegenomen.

De contractuele besparingen bestaan uit twee gedeelten: ten eerste de netto premies (de premies minus de administratiekosten van de levensverzekeringsmaatschappijen en de pensioenfondsen) na aftrek van de uitkeringen en ten tweede de zogeheten toegerekende premies. De toegerekende premies bestaan uit de beleggingsinkomsten van de pensioenfondsen en de levensverzekeringsmaatschappijen. De stijging van de contractuele besparingen kan voor een belangrijk deel worden toegeschreven aan de sterke toename van de beleggingsinkomsten van pensioenfondsen en levensverzekeringsmaatschappijen. Dit is het gevolg van het gegroeide vermogen en de gestegen rendementen. Het premiesaldo, de premies na aftrek van de uitkeringen, is na 1975 duidelijk afgenomen (figuur 2).

De vrije besparingen kunnen worden gesplitst in bancaire besparingen⁵ en overige vrije besparingen. De overige besparingen omvatten onder andere besparingen via effecten, de aflossing van hypotheek, alsmede de ingehouden winsten van

1. Zie E. Ponds, *Besparingen en pensioenregelingen in Nederland*, *Maandschrift Economie*, 1991-5, blz. 283-295.

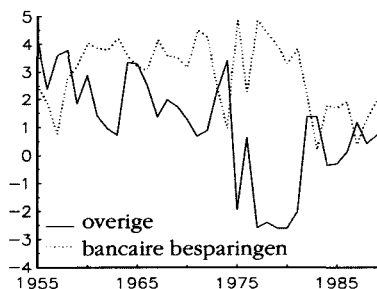
2. Zie bij voorbeeld H.H.F. Wijffels, *De gezinsbesparingen en het bankwezen*, preadvies NIBE-jaardag 1985.

3. Ministerie van Financiën, *Notitie spaarstromen (De invloed van de fiscaliteit en de pensioenvorming op de gezinsbesparingen)*, Den Haag, 1987, blz. 23.

4. De besparingen via banken bestaan uit de besparingen via spaarbanken en die via algemene banken. De besparingen via algemene banken zijn eerst beschikbaar vanaf 1960. In de jaren vijftig worden deze gerekend tot de overige vrije besparingen.

5. Het bancaire spaargeld bestaat uit guldenstegoeden op gewone spaarrekeningen, termijnsparrekeningen, premie-spaarrekeningen en termijndeposito's van particulieren. De bancaire besparingen zijn gelijk aan de mutaties in het bancaire spaargeld.

Figuur 3. Bancaire en overige vrije gezinsbesparingen, % ni



ondernemingen, voor zover geen nv of bv. In figuur 3 staan de beide componenten van de vrije besparingen. In de jaren zeventig daalden de vrije besparingen vooral door de daling van de overige gezinsbesparingen. Deze waren in de periode 1975-1981 zelfs zeer negatief. De bancaire gezinsbesparingen bleven op peil. Op het moment dat de overige vrije gezinsbesparingen zich herstelden, zakte de bancaire besparingen. Wil men de ontwikkeling van de totale vrije gezinsbesparingen kunnen verklaren, dan moet men dus kunnen verklaren waarom in de jaren zeventig de overige vrije gezinsbesparingen zo negatief waren, en waarom na 1982 de bancaire besparingen zo sterk daalden.

Van de zijde van de banken is aangevoerd dat zij worden geconfronteerd met een verminderde groei van het bancaire spaargeld door de fiscale behandeling van alternatieve spaarvormen die zijn gericht op de ouderdomsvoorziening. Het is echter maar de vraag of dit werkelijk de verklaring vormt voor het lage niveau van de bancaire besparingen. Volgens Huys en Van Ophem is het lage bancaire spaarniveau terug te voeren op een daling van de groei van het inkomen⁶.

Verklaring vrije besparingen

Aan de hand van enkele regressievergelijkingen hebben wij geprobeerd de ontwikkeling van de componenten van de vrije besparingen in procenten van het nationaal inkomen te verklaren. Als verklarende variabelen zijn opgenomen:

- de groei van het reële beschikbare looninkomen (Y)⁷;
- de vertraagde waarde van het verschil tussen de procentuele stijging van de huizenprijzen en de stijging van de consumptieprijzen (P_{huis}).

Daarnaast zijn bij de bancaire besparingen de overige vrije gezinsbesparingen als variabele opgenomen en

bij de overige vrije gezinsbesparingen de bancaire. Het is namelijk aannemelijk dat er een substitutierelatie bestaat tussen beide vormen van vrije besparingen. De huizenprijzen zijn opgenomen om de volgende reden. Als de huizenprijzen sneller stijgen dan de inflatie heeft dit twee effecten. Enerzijds zullen gezinnen zich rijker voelen, waardoor de noodzaak tot sparen afneemt. Anderzijds zullen de huizenprijzen doorgaans slechts stijgen bij een toegenomen vraag. Deze gaat gepaard met een uitbreiding van de hypotheek⁸. Omdat de ontwikkeling van de toegerekende huur slechts afhangt van de ontwikkeling van de huren, en niet direct van de feitelijke huizenprijzen, zal de toegerekende huurwaarde gelijk blijven. De stijging van de uitstaande hypotheek leidt echter wel tot een stijging van de betaalde hypotheekrente en daarmee tot een daling van het inkomen uit eigen huis⁹. Een daling van het inkomen leidt bij gelijkblijvende consumptie tot een daling van de besparingen. Doordat de index voor huizenprijzen eerst beschikbaar is vanaf 1965 is onze schattingsperiode 1965-1989. In de jaren tachtig bleken ook incidentele factoren van invloed op de gezinsbesparingen. Met name de invoering van de rente-informatieplicht in 1987 had een negatieve invloed. Daarom is voor 1987 een dummy opgenomen.

De regressie voor de bancaire besparingen leverde het volgende resultaat:

$$S_{\text{ba}} = 1,65 + 0,38 Y - 0,70 S_{\text{ov}} - 0,05 P_{\text{huis}} - 1,57 \text{ dummy}_{1987}$$

(6,68) (6,04) (-5,93) (-2,24) (-2,3)

$$R^2 (\text{adj}) = 0,79; DW = 1,64$$

Alle variabelen hebben het juiste teken en zijn significant. Voor de overige vrije gezinsbesparingen was het resultaat:

$$S_{\text{ov}} = 1,05 + 0,46 Y - 0,87 S_{\text{ba}} - 0,10 P_{\text{huis}}$$

(2,49) (6,99) (-5,73) (-4,73)

$$R^2 (\text{adj}) = 0,80; DW = 1,43$$

Voor de totale vrije gezinsbesparingen luiden de resultaten:

$$S_{\text{vrij}} = 1,31 - 0,09 P_{\text{huis}} + 0,47 Y$$

(4,95) (4,77) (7,95)

$$R^2 (\text{adj}) = 0,75; DW = 1,32$$

De forse stijging van de huizenprijzen in de tweede helft van de jaren zeventig leidde ertoe dat de overige

vrije besparingen in die jaren sterk negatief waren. Vanwege de substitutie tussen bancaire en overige vrije besparingen bleven, ondanks de teruglopende inkomensgroei de bancaire besparingen op peil. Pas nadat de woningmarkt was ingestort, trad herstel op van de overige vrije gezinsbesparingen. Doordat op dat moment de inkomensgroei inzakte, werd een herstel van de totale vrije besparingen tegengegaan.

Verdringing?

Zijn de vrije besparingen verdrongen door de collectieve besparingen? De zojuist gepresenteerde regressies suggereren dat de daling van de vrije besparingen prima is te verklaren door andere variabelen. Wanneer sprake zou zijn van verdringing van de vrije besparingen dan is het aannemelijk dat hogere premies in dat geval leiden tot lagere vrije besparingen. Om na te gaan in hoeverre dit het geval is, zijn de betaalde premies (% nni) (prem) als additionele verklarende aan de regressies van de vrije besparingen toegevoegd. Dit leverde de volgende resultaten op.

$$S_{\text{ba}} = -0,69 + 0,37 Y - 0,65 S_{\text{ov}} - 0,05 P_{\text{huis}} - 1,36 \text{ dum}_{1987} + 0,35 \text{ prem}$$

(-0,38) (5,97) (-5,37) (-2,26) (-1,99) (1,32)

$$R^2 (\text{adj}) = 0,80; DW = 1,81$$

$$S_{\text{ov}} = 0,15 + 0,46 Y - 0,91 S_{\text{ba}} - 0,10 P_{\text{huis}} + 0,14 \text{ prem}$$

(0,07) (6,69) (-5,11) (-4,63) (0,41)

$$R^2 = 0,80; DW = 1,50$$

6. C.J.J. Huys en J.G.M. van Ophem, *Gezinsbesparingen bij banken*, *ESB*, 4 juli 1990, blz. 617-618.

7. Deze variabele is met een vertraging van een half jaar opgenomen.

8. De quote van de uitstaande hypotheek op onroerend goed als percentage van het nationaal inkomen steeg in de periode 1975-1980 van vijftig naar honderd.

9. Bij gezinnen met een eigen woning wordt een toegerekende huur bepaald, die afhangt van de huur in vergelijkbare huurwoningen. Bij het inkomen van de gezinnen wordt deze toegerekende huur opgeteld, na vermindering van de betaalde hypotheekrente. Bij de consumptie wordt de toegerekende huur opgeteld zonder vermindering van de betaalde hypotheekrente. Dat betekent dat een stijging van de hypotheekrente ceteris paribus leidt tot een daling van de besparingen; door de gestegen rente daalt het inkomen uit de eigen woning, maar de consumptie uit eigen woning blijft gelijk.

$$S_{\text{vrij}} = -0,24 - 0,10P_{\text{huis}} + 0,48Y$$

(-0,12)
(4,75)
(7,89)

$$+ 0,22\text{prem}$$

(0,76)

$$R^2 = 0,77; \text{DW} = 1,48$$

Van enige negatieve invloed van de contractuele besparingen op de vrije besparingen is geen sprake.

Conclusies

In Nederland woedt al enige tijd een discussie over de vraag in hoeverre de contractuele besparingen de bancaire besparingen hebben verdrongen. Oppervlakkige inspectie van de ontwikkeling van de vrije en de contractuele besparingen suggereert dat inderdaad sprake is van verdringing. Onze resultaten bevestigen deze visie echter niet. Naar ons oordeel zijn de vrije besparingen niet verdrongen door de collectieve besparingen. De daling van de vrije besparingen valt veeleer te verklaren uit de gedaalde groei van de inkomens en de stijging van de huizenprijzen. Tenzij het bankwezen met betere argumenten komt, ligt aanpassing van het fiscale regime voor individuele contractuele besparingen vanuit dit oogpunt gezien dan ook niet voor de hand.

B.B. Bakker

J. de Haan

De auteurs zijn werkzaam bij de Rijksuniversiteit Groningen.