

De spaarparadox ontrafeld

M. Mellens

*De auteur is werkzaam bij de afdeling
Conjunctuur van het Centraal Planbureau.
M.C.Mellens@cpb.nl*

De besparingen van Nederlandse gezinnen geven een wisselend beeld, afhankelijk van wat er onder besparingen wordt verstaan. De vrijwillige besparingen zijn drastisch afgenomen, maar toch zijn Nederlandse gezinnen rijker dan vier jaar geleden door de verplichte opbouw van pensioenvermogens en vermogenswinsten.

Smiten Nederlandse gezinnen het geld over de balk, of houden ze de hand juist op de knip? De macro-economische cijfers over de besparingen geven een wisselend beeld. Volgens de Nationale rekeningen waren de consumptieve bestedingen van Nederlandse gezinnen groter dan het beschikbaar inkomen en hebben Nederlandse gezinnen ontspaard. Aan de andere kant zijn de spaargelden van gezinnen de laatste jaren enorm gestegen. Dit lijkt erop te wijzen dat consumenten de hand op de knip houden. De verwarring ontstaat doordat hetzelfde woord besparingen gebruikt wordt voor begrippen die conceptueel van elkaar verschillen. Om meer inzicht te verkrijgen zullen eerst de verbanden tussen de cijfers in kaart worden gebracht, waarbij gebruik gemaakt is van een studie van de OESO (Bossinot & Catte, 2006). Pas daarna zijn de cijfers op een zinvolle wijze economisch te interpreteren en blijkt het spaargedrag van de Nederlanders heel wat minder raadselachtig.

Verschillende definities

Er zijn twee verschillende manieren om tegen besparingen aan te kijken. De eerste manier definieert de besparingen in een jaar als het verschil tussen het beschikbaar inkomen en de consumptieve bestedingen. Dit is de systematiek van de Nationale rekeningen. De andere methode berekent de besparingen in het kalenderjaar als het verschil in het vermogen van gezinnen aan het begin en einde van een jaar. Dit zou kunnen worden opgevat als een meer boekhoudkundige manier om tegen besparingen aan te kijken. Eigenlijk is het aantal manieren om besparingen te definiëren nog groter, omdat volgens sommige economen ook de uitgaven aan duurzame goederen of investeringen in menselijk kapitaal tot de besparingen moeten worden gerekend (Perozek & Reinsdorf, 2002). Hoewel deze concepten zinvol kunnen zijn, blijft de bespreking hier beperkt tot de meest gebruikte definities.

Het startpunt van de berekening van de besparingen in de Nationale rekeningen is het inkomen van gezinnen. Dit inkomen kan bestaan uit een looninkomen of een uitkeringsinkomen zoals een werkloosheids- of pensioenuitkering. Daarnaast zijn er inkomsten uit beleggingen zoals aandelen en obligaties in de vorm van dividend, waar tegenover staat dat gezinnen met schulden rente moeten betalen. Bedrijven van zelfstandigen worden in de Nationale rekeningen ook tot de huishoudens gerekend. Winsten van die bedrijven worden daarom bij het gezinsinkomen opgeteld.

Pensioenen, levensverzekeringen en besparingen

Pensioen- en levensverzekeringsvoorzieningen worden op eenzelfde manier opgebouwd. Het vermogen neemt toe door de premies. Deze zijn bij de Nationale rekeningen gelijk aan de werkelijk betaalde premies plus de beleggingsinkomsten van de voorzieningen. Daar staat tegenover dat er pensioenen en levensverzekeringen worden uitgekeerd. Het verschil tussen de premies en de uitkeringen zorgt voor een toename van het vermogen.

Het verschil is dat bij collectieve pensioenregelingen de premie wordt afgetrokken van het inkomen. Dit betekent dat het verschil tussen de ingelegde premies en betaalde uitkeringen ten laste komt van het beschikbaar inkomen. Als de besparingen worden berekend als het beschikbaar inkomen minus de particuliere consumptie (dit zijn de individuele besparingen) leiden hogere pensioenpremiës dus tot lagere besparingen. Echter, de betaalde pensioenpremiës leiden tot opbouw van pensioenvermogen dat in de toekomst zal worden uitgekeerd. Binnen de Nationale rekeningen wordt de opbouw van pensioenvermogen met collectieve pensioenvoorzieningen gezien als een besparing en worden de berekende besparingen verhoogd met de correctie pensioenvoorzieningen, die gelijk is aan de betaalde pensioenpremiës minus de pensioenuitkeringen.

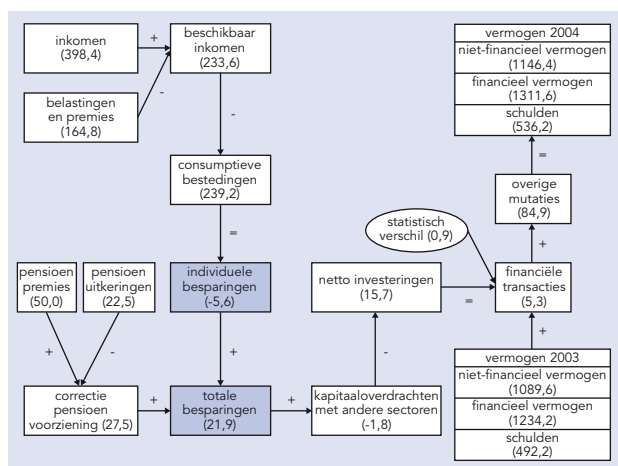
Voor levensverzekeringen is een correctie niet nodig. De premies van levensverzekeringen komen niet ten laste van het beschikbaar inkomen. Het aangaan van een levensverzekering wordt gezien als een belegging die niet verschilt van bijvoorbeeld het kopen van aandelen. De opbouw van levensverzekeringsvoorzieningen is in de Nationale rekeningen alleen zichtbaar als een financiële transactie. Hogere premies bij levensverzekeringen leiden tot een vergroting van de levensverzekeringsvoorzieningen, die mogelijk gefinancierd worden met bijvoorbeeld spaargelden, maar op zich niet leiden tot lagere individuele besparingen.

Als besparingen worden gedefinieerd als het beschikbaar inkomen minus de consumptie, heeft de opbouw van pensioenvoorzieningen en levensverzekeringsvoorzieningen dus een verschillend effect. Door de correctie pensioenvoorzieningen wordt bij de totale besparingen dit verschil weer geneutraliseerd.

Over het inkomen wordt belasting geheven en moeten premies worden betaald voor sociale voorzieningen en pensioenen. Van cruciaal belang voor de bepaling van de hoogte van de besparingen is de behandeling van de pensioenvoorzieningen. Binnen de Nationale rekeningen wordt onderscheid gemaakt tussen verplichte collectieve pensioenvoorzieningen en individuele levensverzekeringen (zie tekstbox).

Met de premies van collectieve pensioenvoorzieningen is iets bijzonders aan de hand. Deze komen ten laste van het inkomen, maar leiden tegelijkertijd tot opbouw van het pensioenvermogen dat later weer wordt uitgekeerd. Bij de Nationale rekeningen wordt deze opbouw gezien als een besparing. Daarom wordt bij het inkomen een correctiepost opgeteld, die gelijk is aan de door gezinnen betaalde pensioenpremie minus de door pensioenfondsen aan gezinnen betaalde pensioenuitkeringen. Dit is het verschil tussen de individuele besparingen en de totale besparingen. Bij het eerste cijfer wordt deze correctie niet meegenomen en bij het tweede cijfer wel. Dit heeft aanzienlijke gevolgen voor de hoogte van de besparingen. In 2004 zijn de individuele besparingen -5,6 miljard euro, terwijl de totale besparingen gelijk zijn aan 21,9 miljard euro (zie figuur 1).

Figuur 1. Relaties tussen de twee definities van de besparingen van gezinnen, 2004



Bron: CBS-cijfers en eigen berekeningen van het CPB

De besparingen in een kalenderjaar kunnen ook gedefinieerd worden als het verschil in het vermogen van gezinnen aan het begin en het eind van het jaar. Bij het vermogen wordt in het algemeen een onderscheid gemaakt tussen financieel vermogen, zoals bijvoorbeeld aandelen en spaargelden, en niet-financieel vermogen zoals het eigenwoningbezit. Vermogen kan in de eerste plaats toenemen door een positief saldo van financiële transacties. Dit positieve saldo van financiële transacties, dat 5,3 miljard euro bedraagt in 2004, is een andere indicator voor de besparingen. Daarnaast kan het bezit wijzigen door veranderingen in de niet-financiële activa of veranderingen in de prijzen van vermogenscomponenten. Worden de besparingen in 2004 berekend als het verschil in vermogen tussen 31 december 2003 en 31 december 2004 dan zijn zij gelijk aan 90,2 miljard euro.

Er zijn dus minstens vier verschillende cijfers voor de besparingen, die elk weer net een iets ander aspect bekijken.

De individuele besparingen geven aan in welke mate gezinnen ervoor kiezen hun vermogen te vergroten door een gedeelte van het beschikbare inkomen niet in dit jaar, maar in de toekomst te consumeren. Als zodanig is het een goede indicator voor de actieve besparingen van gezinnen. Dit cijfer geeft echter maar in beperkte mate de ontwikkeling van de financiële situatie van gezinnen weer. De in dat jaar opgebouwde pensioenvoorzieningen blijven buiten beeld. Bij de totale besparingen wordt hier wel rekening mee gehouden.

Het saldo van de financiële transacties geeft aan in hoeverre het financiële vermogen is veranderd als wordt afgezien van de vermogenswinsten. Deze indicator bevat wel de opbouw van collectieve pensioenvoorzieningen, waardoor dit cijfer in tegenstelling tot de individuele besparingen positief is. Passieve besparingen in de vorm van vermogenswinsten blijven in de drie bovengenoemde besparingscijfers buiten beschouwing. Deze worden meegenomen als de besparingen worden gedefinieerd als het verschil in vermogen aan het begin en het einde van het jaar.

Hoewel de vier definities verschillende cijfers opleveren voor de besparingen, hangen zij met elkaar samen (zie figuur 1). De totale besparingen zijn gelijk aan de individuele besparingen plus de correctie pensioenvoorzieningen. Vanuit deze totale besparingen kan het saldo van de financiële transacties worden afgeleid. Tussen deze twee cijfers zit ten eerste het saldo van de kapitaaloverdrachten van gezinnen. Kapitaaloverdrachten zijn vooral erfenissen, schenkingen en alimentatie. Meestal hebben deze betalingen geen invloed op het saldo, omdat het overdrachten zijn tussen gezinnen. Er vinden echter ook kapitaaloverdrachten plaats met het buitenland en bovendien worden de aan de overheid betaalde successierechten tot de kapitaaloverdrachten gerekend. Daarom is dit saldo over het algemeen negatief.

Verder worden van de besparingen de netto investeringen (investeringen minus afschrijvingen) afgetrokken. Aankopen door gezinnen van niet-financiële activa, voor het overgrote deel woningen, worden binnen het systeem van de Nationale rekeningen gezien als investeringen. De netto investeringen worden gefinancierd uit de totale besparingen. De totale besparingen zijn groter dan de netto investeringen, omdat het aantal Nederlanders dat spaart groot is vergeleken bij het aantal mensen dat in een jaar een huis koopt. Het gedeelte van de totale besparingen dat niet wordt geïnvesteerd leidt tot een toename van de financiële activa. De relatie tussen de totale besparingen en het saldo van de financiële transacties is niet helemaal perfect. Omdat uitgegaan wordt van steekproeven zit er een klein statistisch verschil tussen. Als besparingen worden gedefinieerd als het verschil in vermogen, bevatten zij ook nog de veranderingen in niet-financiële activa en de vermogenswinsten. Deze twee factoren moeten daarvoor dus nog bij het saldo van de financiële transacties worden opgeteld.

Economische interpretatie

Wat zeggen deze cijfers over de besparingen van gezinnen? Dit is een lastige zaak, aangezien niet alleen het niveau van de besparingen, maar ook de ontwikkeling daarvan bij de vier definities verschilt. Tabel 1 laat de opbouw van de besparingen

Tabel 1. Vermogens en besparingen van gezinnen

	2001	2002	2003	2004
	mld euro			
inkomen	373,6	387,1	393,1	398,4
belastingen en premies	- 143,5	151,6	159,1	164,8
waarvan pensioenpremies	38,6	41,9	45,9	50,0
consumptieve bestedingen	- 224,2	233,0	236,5	239,2
individuele besparingen	= 5,8	2,4	- 2,6	- 5,6
correctie pensioenvoorziening	+ 18,3	19,7	24,5	27,5
totale besparingen	= 24,1	22,1	21,9	21,9
saldo kapitaaloverdrachten	+ - 1,0	- 1,6	- 1,6	- 1,8
netto investeringen	- 16,2	15,0	13,3	15,7
statistisch verschil	+ - 0,6	2,1	1,4	0,9
saldo financiële transacties	= 6,3	7,6	8,4	5,3
balans gezinnen^a	2001	2002	2003	2004
liquide financieel bezit	476	434	467	485
waarvan aandelen (beursgenoteerd)	201	129	143	147
spaargeld	149	164	183	198
overig	125	140	140	140
eigenwoningbezit	892	961	997	1052
pensioenen- en levensverzekeringsvoorzieningen	656	646	698	758
andere bezittingen	160	159	162	164
balanstotaal	2183	2200	2324	2458
schulden	402	443	492	536
waarvan hypotheekschulden	318	350	382	420
netto vermogen	1781	1758	1832	1922
netto vermogen (excl. pensioenen)	1126	1112	1134	1164
toename vermogen	31	- 23	74	90
toename vermogen (excl. pensioenen)	33	- 14	22	30

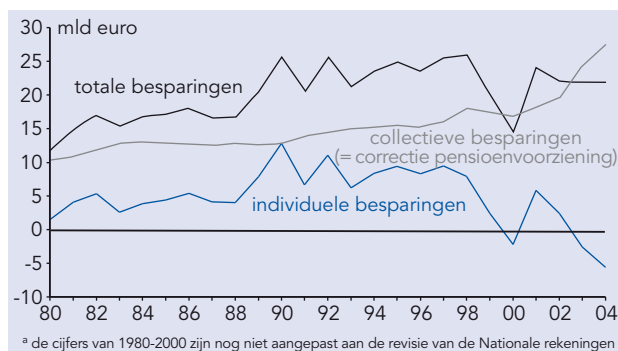
a In deze balans behoren de aandelen aanmerkelijk belang tot het overig vermogen en niet tot het financieel vermogen. Daarom wijkt de waarde af van het financieel vermogen in de tabel af van die in de figuur.

Bron: CBS-cijfers en eigen berekeningen van het CPB

zien en de ontwikkeling van het vermogen van gezinnen in de periode 2001-2004.

Het verloop van de individuele besparingen is spectaculair. Zij liggen in 2004 meer dan elf miljard euro lager dan in 2001 en zijn in 2003 en 2004 zelfs negatief. Dit houdt in dat de consumptieve bestedingen groter zijn dan het beschikbaar inkomen. Dit wordt onder andere veroorzaakt door ongunstige loon- en werkgelegenheidsontwikkeling in die jaren, waardoor de inkomensstroom van gezinnen bescheiden was. Zo beschouwd hebben Nederlanders ontspaard. Negatieve besparingen zijn voor Nederland uitzonderlijk. In de afgelopen decennia kwam dit alleen voor in 2000 (zie figuur 2). Toen was er echter sprake

Figuur 2. Individuele, collectieve en totale besparingen, 1980-2004^a



Bron: CBS-cijfers en eigen berekeningen van het CPB

van een uitbundige toename van de vermogens van gezinnen, die in dat jaar gedeeltelijk voor consumptie is aangewend.

Een tweede belangrijke oorzaak van de negatieve individuele besparingen is de sterke toename van met name de pensioenpremies. Door de daling van de beurskoersen werden de financiële balansen van pensioenfondsen uitgehold en waren deze gedwongen hun balansen aan te vullen door middel van hogere premies.

Deze hogere premies komen weliswaar ten laste van het inkomen, maar leiden tot een versterking van de balansen in de vorm van een groter pensioenvermogen. Als zodanig kunnen hogere pensioenpremies gezien worden als een besparing. Dit komt tot uiting in de totale besparingen, die nog altijd positief zijn. Na een daling in 2002 zijn deze besparingen in de andere jaren bovendien nagenoeg gelijk gebleven. Het verschil tussen de ontwikkeling van de individuele besparingen en de totale besparingen reflecteert een (verplichte) verschuiving naar een groter aandeel van de collectieve besparingen

Als de besparingen in een kalenderjaar worden gedefinieerd als het verschil in vermogen aan het begin en het einde van een jaar ziet de situatie er nog weer anders uit. Het saldo van de financiële transacties is in de periode 2001-2004 positief. Wel zijn de besparingen volgens deze definitie veel lager dan de totale besparingen, wat inhoudt dat een deel wordt gebruikt voor de aanschaf van niet-financiële activa zoals nieuwe woningen.

Het liquide financiële bezit ligt in 2004 weliswaar hoger dan in 2001, maar de toename is vergeleken met die van bijvoorbeeld het huizenvermogen bescheiden. Binnen de liquide financiële middelen heeft bovendien een verschuiving binnen de portefeuille plaatsgevonden. Spaargeld is belangrijker geworden ten koste van aandelenbezit. Een belangrijke oorzaak van de sterke toename van de spaargelden is dat consumenten risicovolle aandelen hebben verkocht en omgezet in een veiliger vorm zoals spaargelden (CBS, 2005; CPB, 2005; DNB, 2004). Daarnaast zou de opkomst van internetbankieren een rol kunnen spelen. Het internetsparen kende in de afgelopen vier jaren een explosieve ontwikkeling. In 2003 stond al voor 42,6 miljard euro op dergelijke spaarrekeningen en dit is in 2004 gestegen naar 58,4 miljard. Bijna 30 procent van de spaargelden staat nu op internetspaarrekeningen. Het is dus misleidend de financiële positie van gezinnen te beoordelen aan de hand van de ontwikkeling van één specifieke vermogenstitel zoals de spaargelden. Een post kan ook groeien door verschuivingen in de samenstelling van de vermogensportefeuille.

De door gezinnen opgebouwde pensioen- en levensverzekeringsvoorzieningen zijn na het eigenwoningbezit de grootste activapost van gezinnen. Omdat deze vermogens niet opeisbaar zijn voor de consument worden deze bij de bepaling van de vermogenspositie vaak buiten beschouwing gelaten. Voor het beeld van de besparingen maakt het niet zo heel veel uit. Omdat pensioenfondsen vaak in aandelen hebben belegd, zijn de fluctuaties wat sterker als ook de pensioenfondsen worden meegenomen. Merk op dat een daling van de aandelenkoersen gezinnen op meerdere manieren kan raken. Ten eerste kunnen de aandelen die ze zelf bezitten minder waard worden, maar ook het opgebouwde pensioenvermogen wordt minder waard of

levert minder rendement op. Het lagere pensioenvermogen kan weer leiden tot hogere premies om verliezen aan te vullen.

Vermogensgroei wordt niet alleen bepaald door de financiële transacties, maar ook door een verandering van de prijzen van vermogenscomponenten. In het jaar 2002 waren deze vermogenswinsten door de sterk gedaalde beurskoersen negatief. Het is vrij uitzonderlijk dat het vermogen van gezinnen afneemt. In de afgelopen 35 jaar kwam dit verder alleen voor in het begin van de jaren tachtig, toen de huizenprijzen sterk daalden. Na de daling in 2002 zijn de beurskoersen weer geleidelijk gestegen. De huizenprijzen zijn blijven stijgen, al was het tempo minder uitbundig dan aan het einde van de jaren negentig. De vermogenswinsten in 2003 en 2004 zijn dan ook aanzienlijk. Zelfs als het pensioenvermogen niet wordt meegerekend, zijn de vermogenswinsten ruim zes keer zo groot als de negatieve individuele besparingen. Vergeleken met de balansstanden zijn de inkomens- en consumptiestromen bovendien klein. Negatieve individuele besparing van 5,6 miljard euro in 2004 houdt in dat de consumptieve bestedingen 5,6 miljard euro groter waren dan het beschikbaar inkomen. Dit is maar iets meer dan één procent van het liquide financiële vermogen van gezinnen in dat jaar. De extra consumptie vergeleken met het beschikbaar inkomen kan gemakkelijk worden gefinancierd uit het financiële vermogen, zelfs als er geen sprake zou zijn geweest van vermogenswinsten.

Bijna 30 procent van de spaargelden staat nu op internetspaarrekeningen

De financiële situatie is dus minder ernstig dan op grond van de ontwikkeling van de individuele besparingen zou worden geconcludeerd. Dit betekent ook weer niet dat er helemaal geen reden is tot bezorgdheid. De vermogenspositie van gezinnen is weliswaar verbeterd, maar dit komt vooral door vermogenswinsten en de verplichte opbouw van pensioenvermogen en is niet te danken aan actief optreden van de Nederlandse gezinnen. De vermogenswinsten, die zo'n belangrijke rol spelen bij het positieve beeld, kunnen even snel weer verdampen, zoals de sterke dalingen van de beurskoersen in 2002 hebben laten zien. Voor de consumptieve bestedingen is dit des te belangrijker, omdat de psychologische beleving van dalingen veel groter is en dus meer invloed heeft op de consumptie (Berben et al., 2006; Mastrogiacomo, 2006). Ten tweede is het de vraag in hoeverre deze vermogenswinsten te verzilveren zijn voor de consument. Bij het eigenwoningbezit en bij opgebouwd pensioenvermogen is dit maar in (zeer) beperkte mate het geval. De buffer van gezinnen om financiële tegenvallers op korte termijn op te vangen is veel geringer dan op grond van de vermogensbalansen zou worden verwacht.

Ten slotte is de vermogensbalans een macro-statistiek, die de verschillen tussen gezinnen maskeert. Gezinnen met vermogen zullen de afgelopen jaren door vermogenswinsten hun consumptie hebben kunnen financieren. Nederlanders met alleen een loon- of uitkeringsinkomen zullen daar meer moeite mee hebben gehad. Dit wordt bevestigd door gegevens over de roodstand onder Nederlanders. In januari 2001 stonden 2,5 miljoen huishoudens voor ongeveer 5,5 miljard euro in het rood.

In december 2004 was het aantal huishoudens gestegen tot bijna drie miljoen, met een schuld van bijna zeven miljard euro. Het geeft aan dat in 2004 relatief meer Nederlanders moeite hebben de lopende uitgaven te financieren met het verdiende inkomen dan in 2001.

Geld over de balk of hand op de knip?

Op het eerste gezicht lijkt het alsof de Nederlanders in de periode 2001-2004 een gat in hun hand hadden. De individuele besparingen zijn drastisch gedaald en negatief geworden. Deze lagere besparingen worden echter ruimschoots opgevangen door de ontwikkeling van de collectieve besparingen en de vermogenswinsten. Over het geheel genomen is de financiële positie van huishoudens in 2004 niet slechter dan in 2001. Dit geldt zelfs als rekening wordt gehouden met prijsstijgingen in de afgelopen periode. In die zin hebben gezinnen de hand zelfs op de knip gehouden. De gunstige vermogensontwikkeling is volledig toe te schrijven aan factoren die gezinnen zelf niet kunnen beïnvloeden. Dit maakt Nederlanders voorzichtig het vermogen aan te spreken voor consumptie. Zo gewonnen, zo geronnen is het devies van de Nederlander tegenwoordig. ■

Martin Mellens

Literatuur

- Berben, R.P., K. Bernoth & M. Mastrogiacomo (2006) Households' response to wealth changes: do gains or losses make a difference? *CPB Discussion Paper*, in druk.
- Boissinot J. & P. Catte (2006) Comparing household saving rates across OECD countries. *OECD Economics Department Working Papers*, in druk.
- CBS (2005) *De Nederlandse Economie 2004*. Voorburg/Heerlen: CBS.
- CPB (2005) *Macro Economische Verkenning 2006*. Den Haag: Sdu Uitgevers.
- DNB (2004) Financieel gedrag Nederlandse huishoudens. *Kwartalbericht*, september, 72-84.
- Mastrogiacomo, M. (2006) Testing consumers' asymmetric reaction to wealth changes. *CPB Discussion Paper* 53.
- Perozek M.G. & M.B. Reinsdorf (2002) Alternative measures of personal saving. *Survey of Current Business*, 82 (4), 13-24.