

Het spaartekort

Volgens de OESO wordt er in de wereld te weinig gespaard. De hoge reële rente, de aanhoudend trage produktiviteitsgroei, de alom hoge bezettingsgraden van de produktiecapaciteit en de omvangrijke tekorten op de lopende rekening in sommige landen vormen daarvoor aanwijzingen. Meer besparingen zijn nodig om de economische groei op peil te houden, de lopende-rekeningtekorten te bestrijden en de schuldenproblemen in ontwikkelingslanden te verlichten. Terwijl de reële rente nu al hoog is kan de vraag naar kapitaal nog worden aangewakkerd door de hervormingen in Centraal- en Oost-Europa, die wellicht met zeer omvangrijke investeringen gepaard zullen gaan. Ook in sommige ontwikkelingslanden die een succesvolle ontwikkelingsstrategie volgen, liggen belangrijke investeringsmogelijkheden in het verschiet die de vraag naar kapitaal kunnen vergroten. Om te voorkomen dat er overbesteding ontstaat waardoor de inflatoire druk nog verder oploopt, acht de OESO het gewenst dat in alle lidstaten de besparingen toenemen.

In de 'golden sixties' lag de spaarquote in de geïndustrialiseerde landen op zo'n 25%, maar in de jaren zeventig en begin tachtig zijn de besparingen teruggelopen. In de tweede helft van de jaren tachtig stabiliseerden zij zich op zo'n 20% van het bruto nationaal produkt. In de ontwikkelingslanden daalde de spaarquote nog sneller: met circa 8 procentpunten ten opzichte van het begin van de jaren zeventig. Daarmee werd de stijging van de besparingen in de jaren zestig en zeventig weer geheel ongedaan gemaakt. Een eenvoudige verklaring voor deze daling is er niet, maar een belangrijke reden is wel dat de overheidsbesparingen in de meeste landen zijn afgenomen onder invloed van het expansieve begrotingsbeleid. Daarnaast zijn in veel landen ook de particuliere besparingen gedaald. Moet deze ontwikkeling worden teruggedraaid?

Vanuit een lange-termijnperspectief is het moeilijk om de optimale omvang van de besparingen te bepalen. Te weinig sparen is niet goed, want dat remt de investeringen en de groei van de produktiecapaciteit. Maar te veel sparen is ook niet goed, want dat leidt slechts tot onderbezetting. Het is niet uitgesloten dat de optimale spaarquote nu lager is dan in de jaren zestig omdat kapitaal efficiënter wordt aangewend of omdat de kapitaalbehoefte in de economie structureel is gedaald vanwege het toenemende aandeel van diensten in het nationaal produkt. Volgens de neo-klassieke groeitheorie heeft het geen zin om te proberen door het opvoeren van de spaarquote de economische groei structureel te verhogen, want de extra kapitaalinzet gaat gepaard met afnemende marginale opbrengsten, waardoor de groei per hoofd toch weer terechtkomt op de lange-termijntrendwaarde. Het tempo van de economische groei wordt in deze visie op lange termijn bepaald door de groei van de beroepsbevolking en de snelheid van de technische ontwikkeling, en niet door de spaarquote. Er is in die optiek alleen reden om de toereikendheid van particuliere spaarbeslissingen in twijfel te trekken als de markt verstoord wordt door overheidsingrijpen of als zij om andere redenen niet goed functioneert.

Naast structurele kunnen er ook conjuncturele redenen zijn om de besparingen op te voeren. Het pleidooi van de OESO om meer te sparen is vooral door deze redenen ingegeven. Na jaren van economische expansie zitten de OESO-economieën nagenoeg alle aan het

plafond van hun produktiecapaciteit, en sommige zelfs daarboven. Er is nauwelijks ruimte voor verdere niet-inflatoire expansie, tenzij de produktiecapaciteit wordt vergroot. Gegeven het feit dat de monetaire politiek in de meeste landen al tamelijk restrictief is en de rente hoog, zou een verdere beperking van de consumptieve vraag vooral langs budgettaire weg moeten worden bereikt. De meest directe manier die overheden hiervoor ter beschikking staat is het beperken van de overheidsuitgaven. De militaire ontspanning tussen Oost en West kan daarvoor enige ruimte scheppen. Daar staan echter ontwikkelingen tegenover die juist tot een groter beslag op de overheidsuitgaven kunnen leiden, zoals de vergrijzing van de bevolking in de meeste OESO-landen en stijgende milieulasten die voor een deel ook in de collectieve sector zullen neerslaan. Daarnaast kunnen de besparingen worden bevorderd door belastingmaatregelen die de fiscale ontmoediging van het sparen verminderen en de belastingdruk van besparingen naar consumptie verschuiven.

Een probleem van maatregelen om het sparen te bevorderen is dat het in open economieën met vrij kapitaalverkeer lang niet zeker is dat de extra besparingen tot een stijging van de binnenlandse investeringen leiden. Zij kunnen voor een belangrijk deel naar het buitenland wegvloeien. Merkwaardig genoeg blijkt er in de tijd en in afzonderlijke landen echter toch een sterke samenhang tussen binnenlandse besparingen en binnenlandse investeringen te bestaan. Dit geldt zowel voor de korte als voor de lange termijn en zowel voor geïndustrialiseerde als voor ontwikkelingslanden. Een mogelijke verklaring hiervoor is dat wisselkoersrisico's de bereidheid om internationaal te lenen en uit te lenen toch nog sterk beperken, ook al bestaan er dan formeel nauwelijks of geen belemmeringen meer om de internationale kapitaalmarkt te betreden².

De oproep van de OESO aan de lidstaten om meer te sparen is niet in alle opzichten overtuigend. De OESO maakt niet aannemelijk dat een structurele verhoging van de spaarquote in de lidstaten noodzakelijk is. Hoewel de meeste OESO-economieën tegen de grenzen van hun produktiecapaciteit aanzitten, blijft de inflatie tot nu toe redelijk onder controle en wordt er behoorlijk geïnvesteerd in uitbreiding van de capaciteit. In landen met een omvangrijk begrotingstekort of een tekort op de lopende rekening (of beide, zoals de VS), is een verhoging van de (overheids)besparingen c.q. vermindering van het begrotingstekort gewenst om onevenwichtigheden te beperken, maar in een land als Japan wordt eerder te veel dan te weinig gespaard. De hoge rente die momenteel op de kapitaalmarkt heerst weerspiegelt eerder angst voor oplopende inflatie dan fundamentele kapitaalschaarste. Belangrijker dan een algemene verhoging van de spaarquote is dat in sommige landen de begrotingstekorten worden verminderd. Dan komt het met de besparingen en de rente waarschijnlijk vanzelf wel goed.

L. van der Geest

1. OESO, *Economic outlook*, nr. 47, Parijs, juni 1990, blz. viii e.v.

2. T. Bayoumi, Why are saving and investment rates correlated across countries?, *Finance & Development*, juni 1990.