

# Keynes over val vrije besparingen in Nederland

De drie klassieke hoofdmotieven die Keynes voor sparen onderscheidt, blijken een uitstekende basis voor de verklaring van de besparingen in Nederland over de afgelopen dertig jaar en de recente val.

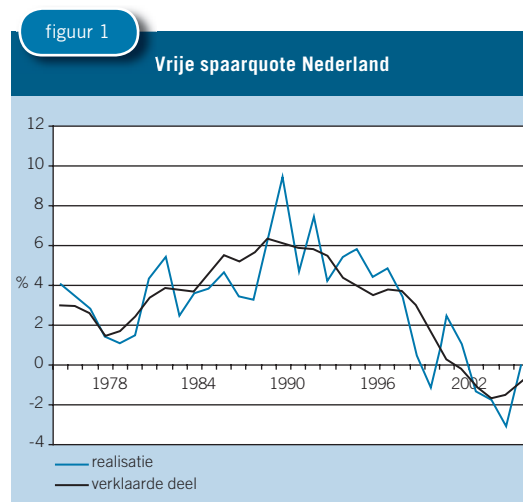
**D**oor de eeuwen heen werd de Nederlander geprezen om zijn spaarzaamheid. Deze was in de eerste plaats diepgeworteld in de protestantse grondhouding ten aanzien van leven en werken. Ook economisch gezien was het kweken van reserves van groot belang om zich te verzekeren tegen de risico's van oorlog, ziekte, armoede en verlies van werk. Sinds een aantal jaren lijkt hierin een kentering te zijn opgetreden. De Nederlander ontspaart, dat wil zeggen dat hij meer uitgeeft dan hij aan vrij beschikbaar inkomen ontvangt. Deze zogenoemde vrije besparingen komen bovenop een verplicht deel dat op het inkomen wordt ingehouden ten behoeve van pensioenopbouw. Dit laatste deel is echter vrij stabiel gebleven en om die reden buiten beschouwing gelaten. In 2005 waren de ontsparingen opgelopen tot drie procent van het vrij besteedbaar inkomen (vbi). In de jaren 1990 bedroegen de vrije besparingen gemiddeld nog zo'n zes procent van het vbi per jaar, met een uitschieter naar boven van negen procent in 1990 (figuur 1). Heeft de Nederlander zijn spreekwoordelijke calvinistische inborst definitief de rug toegekeerd? In dit artikel wordt deze vraag onderzocht aan de hand van de spaarmotieven zoals die door Keynes en Modigliani/Brumberg zijn geformuleerd.

## Spaarmotieven

Keynes onderscheidt drie hoofdmotieven voor sparen. Allereerst leggen individuen geld opzij uit voorzorg bijvoorbeeld om inkomtegenvallers te kunnen opvangen. Dit zijn de zogeheten *precautionary savings*. Daarnaast veronderstelt Keynes dat individuen sparen om toekomstige aankopen te kunnen verrichten (*transactional savings*) en om vermogen te verwerven (*speculative savings*). Als de rendementsperspectieven verbeteren neemt de voorkeur van de consument voor uitstel van consumptie toe. Keynes neemt spaarmotieven rechtstreeks als uitgangspunt. In andere theorieën zijn de besparingen resultante van consumptiegedrag en verworven inkomen. Het levenscyclushypothesemodel van Modigliani en Brumberg (1954) is daar het bekendste voorbeeld van. In dit model vloeien besparingen voort uit de veronderstelling dat personen hun consumptieniveau in alle fasen van hun leven op hetzelfde niveau willen houden (*consumption smoothing*). Dit levert een maximum aan nut op over de levenscyclus. Opgebouwde vermogens tijdens het werkzame leven oefenen geen invloed uit op de lopende uitgaven. Alleen bij bindende liquiditeitsrestricties of onvoorziene permanente inkomensschokken, passen individuen hun consumptie aan. Op macro-economisch niveau voorspelt het model dat besparingen teruglopen als de bevolking vergrijst. De levenscyclustheorie is geënt op een aantal stringente veronderstellingen. Individuen gedragen zich rationeel, zijn volledig geïnformeerd over alle relevante aspecten van hun nutsmaximalisatieprobleem en worden in staat geacht complexe berekeningen te kunnen maken.

## Breuk in samenhang Nederlandse consumptie en inkomen

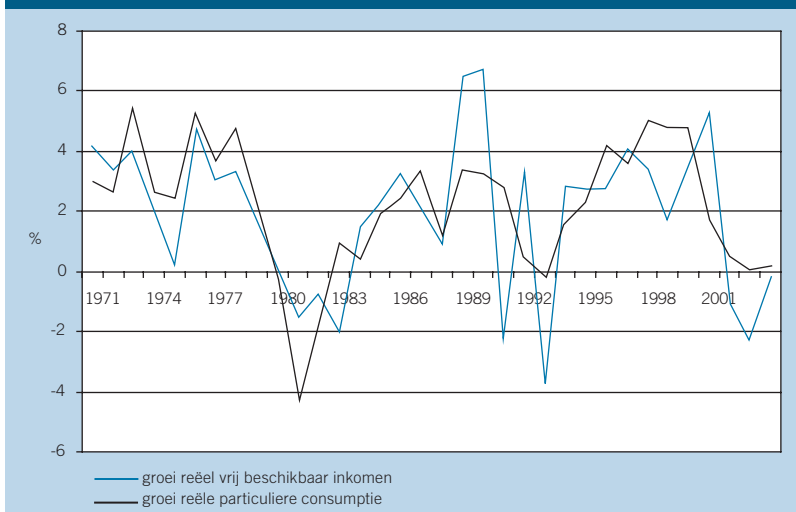
Een van de centrale voorspellingen van het klassieke levenscyclustheorie model is dat consumptie stabiel is in vergelijking tot inkomen. Figuur 2 toont voor Nederland dat de volumegroei van het vrij beschikbaar inkomen en particuliere consumptie in Nederland beide aan sterke fluctuaties onderhevig zijn, wat in tegenspraak is met de voorspelling van het levenscyclustheorie model. Winder en Palm (1989) testten de relevantie van het intertemporele consumptiemodel voor Nederland formeel en kwamen tot een planhorizon van twee jaar, ver verwijderd van de termijn voor een *lifetime* consumptieplan. Recent onderzoek op basis van het DNB Household Survey komt tot een vergelijkbare conclusie. Nadere beschouwing van figuur 2 brengt een breuk aan



Bron: CBS

figuur 2

Groei inkomen en consumptie



het licht in de samenhang van consumptie en inkomen rond eindjaren 1980. Tabel 1 vat dit samen in termen van gemiddelde groei en spreiding van de groei voor twee deelperiodes: 1971–1988 en 1989–2005. Om met groei te beginnen. In het tijdvak 1971–1988 liggen gemiddelde volumegroei van consumptie en inkomen dicht bij elkaar. In het tweede tijdvak ligt de groei van het reëel vrij beschikbaar inkomen met een percentage van 1,9 op praktisch hetzelfde niveau als daarvoor, maar reikt de consumptiegroei in 1989–2005 daar met gemiddeld 0,4 procentpunt per jaar bovenuit. Dit zien we terug in de dalende spaarquote.

Ook in termen van spreiding van de groei is sprake van een trendbreuk. In 1971–1988 fluctueerde de groei van de consumptie iets meer dan die van het inkomen. In de tweede periode blijkt de standaarddeviatie van de reële inkomensgroei echter met vijftig procent te zijn toegenomen ten opzichte van 1971–1988, terwijl voor consumptiegroei de spreiding juist met dertig procent is afgenomen. De tweede episode is daarom meer in overeenstemming met de uit de levenscyclushypothese voortvloeiende consumption smoothing dan de eerste. Dit biedt echter nog geen verklaring voor de plotselinge, op het eerste gezicht uit het niets opduikende breuk in het bestedingspatroon van de consument.

Een multivariate vingeroefening

In empirisch onderzoek is een grote variatie aan invloeden beproefd ter verklaring van de spaarquote (kortweg S). Wij richten ons hier op een beperkte set verklarende variabelen, die een duidelijke relatie hebben met Keynes' spaarmotieven of Modigliani's levenscyclushypothese:

- Het bestaan van het transactiemotief is getoetst aan de hand van de bereidheid van consumenten om grote aankopen te doen. Deze informatie kan worden ontleend aan de maandelijkse CBS-enquêtes naar het consumentenvertrouwen (v). Zie figuur 3;

tabel 1

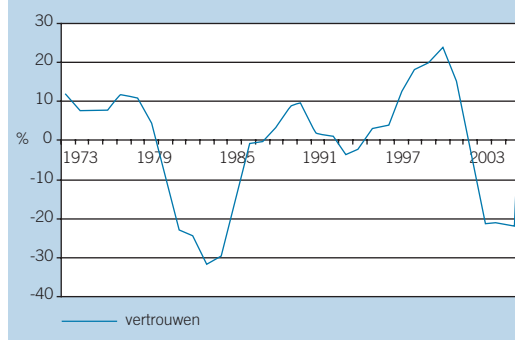
Gemiddelde en standaarddeviatie inkomen en consumptie (%)

	Groei reëel vrij beschikbaar inkomen	Groei reële particuliere consumptie
Gemiddelde 1971-1988	1,9	2,0
Gemiddelde 1989-2005	1,9	2,3
Standaard dev. 1971-1988	2,0	2,5
Standaard dev. 1989-2005	3,0	1,8

- Het bestaan van het voorzorgmotief is eveneens onderzocht aan de hand van het consumentenvertrouwen, maar nu met een verwachte negatieve invloed op de besparingen. Als het vertrouwen van de consument in de economie taant zal hij extra middelen opzij zetten. Ook de vermogenspositie van de consumenten is in dit opzicht relevant. Als deze bijvoorbeeld onder een minimumwaarde dreigt uit komen, zal de consument zijn vermogen willen aanvullen door extra te sparen. Daarboven neemt de noodzaak om uit voorzorg te sparen af. De netto vermogenspositie is gedefinieerd als de waarde van het huizenbezit en beleggingen verminderd met de totale schulden, uitgedrukt in het nominale vrij beschikbaar inkomen (w). Zie figuur 4;
- Het bestaan van het beleggingsmotief is onderzocht aan de hand van het rendement op vermogen, waarvoor we de reële lange rente (r) als proxy hebben genomen. Zie figuur 5. Een hoog rendement op beleggen stimuleert de consument bestedingen uit te stellen voor toekomstige. Bij een laag rendement neemt de prikkel om te sparen af;
- De levenscyclushypothese is onderzocht aan de hand van het aandeel 65-plussers in de totale Nederlandse beroepsbevolking. Op macro-economisch niveau voorspelt deze hypothese immers dat besparingen teruglopen als de bevolking vergrijsd. Zie figuur 6.

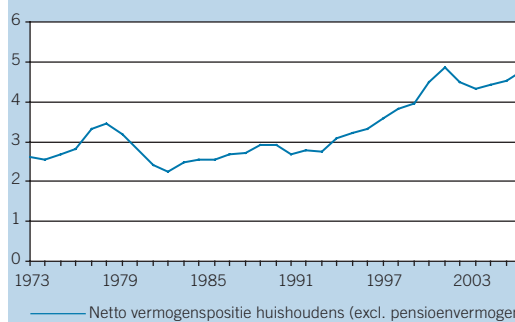
figuur 3

Bereidheid tot doen grote aankopen



figuur 4

Netto vermogen gezinnen uitgedrukt in vrij beschikbaar inkomen



Onderstaande vergelijking voor de jaarlijkse vrije besparingen is geschat over het tijdvak 1975–2006. Met uitzondering van de vergrijzingindex zijn alle drie variabelen significant. Omdat besparingen  $S$  in jaar  $t$  leiden tot vermogensaanwas  $\Delta v$  in datzelfde jaar is de vermogenspositie met een jaar vertraging opgenomen. De reële rente is met twee jaar vertraging opgenomen. Bij deze vertraging bleek de invloed van de rente het meest significant, wat spoort met de termijn waarop renteschokken doorgaans doorwerken in de reële economie. Het deel van de vrije besparingen, dat kan worden verklaard met vergelijking 1 is opgenomen in figuur 1.

$$S_t = 7,60 + 0,05 \cdot v_t - 1,97 \cdot w_{t-1} + 0,57 \cdot r_{t-2} \quad (1)$$

(4,9) (2,9) (5,2) (4,1)

$R_2 = 0,69$  DW=1,87 t-waarden tussen haakjes

### Interpretatie van de schattingsresultaten

De verkenning levert een vijftal inzichten in spaargedrag van Nederlandse huishoudens op. Allereerst vinden we steun voor het bestaan van een transactiemotief bij het sparen. Dit zou verband kunnen houden met sparen voor grote aankopen, maar mogelijk ook met consumption smoothing over de conjunctuurcyclus heen. In economisch betere tijden wordt extra gespaard, zodat de consumptie in min-

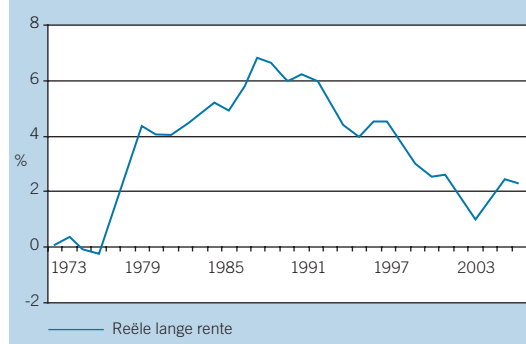
dere tijden op peil kan worden gehouden. Ten tweede reageren de besparingen sterk op de reële rente (beleggingsmotief). Een 1 procentpunt lagere reële rente leidt tot een halve procentpunt lagere vrije spaarquote. Ten derde draagt een sterkere vermogenspositie significant bij tot minder sparen uit vrij beschikbaar inkomen: als het nettovermogen met de helft van de waarde van het vrij beschikbaar inkomen groeit, gaat de vrije spaarquote met een procentpunt omlaag. Onder zulke omstandigheden neemt de prikkel om uit voorzorg te sparen bijvoorbeeld af. De vermogensaanwas uit huizenbezit zoals die zich sedert 1993 bijna onafgebroken heeft voltrokken kan de consument hebben gesterkt in de opvatting dat het om blijvende winsten gaat, die extra consumptie verantwoord maken. Dit zou kunnen verklaren waarom de consumptiegroei in het tijdvak 1989–2005 minder gevoelig is geraakt voor inkomensschommelingen. Ten vierde blijkt de vergrijzing geen aantoonbaar negatief effect te hebben gehad op de besparingen. Dit betekent overigens niet dat die invloed er niet is. De vergrijzing heeft zich in de achterliggende 35 jaar namelijk heel geleidelijk voltrokken. Een ruwe berekening laat zien dat de gevolgen van de verschuiving in het aandeel van 65-plussers in de beroepsbevolking van zestien naar 21 klein zijn in verhouding tot de grote uitslagen van de spaarquote in dat tijdvak. Stel dat werkenden vijf procent van hun vrij beschikbaar inkomen jaarlijks sparen, en gepensioneerden tien procent jaarlijks ontsparen, dan gaat de waargenomen vergrijzing gepaard met een daling van de vrije spaarquote van driekwart procentpunt. Bovendien kan uit een panelstudie van Alessie, Lusardi en Kapteyn (1999) worden opgemaakt dat veel Nederlanders na hun pensionering doorgaan met vermogensopbouw, wat op gespannen voet staat met de levenscyclushypothese. Ten slotte: gerekend vanaf eindjaren 1980 is de spaarquote met grofweg zes à zeven procentpunten gezakt. Volgens vergelijking 1 vloeit ruim drie procentpunten voort uit de sterke aanwas van vermogen, twee procentpunten uit de gedaalde reële lange rente en ruim één procentpunt uit een terugval in het conjunctuurgevoelige transactiemotief.

### Conclusie

In grote lijn kunnen de Nederlandse besparingen goed worden beschreven aan de hand van Keynes' spaarmotieven. Voor Modigliani's levenscyclushypothese vonden wij geen overtuigende empirische steun. Van consumption smoothing is vooral over de conjunctuurcyclus heen sprake. Dat de consumptieve bestedingen zich sedert eindjaren 1980 losser zijn gaan bewegen van de inkomensontwikkeling lijkt in de eerste plaats verband te houden met de sterke vermogensgroei.

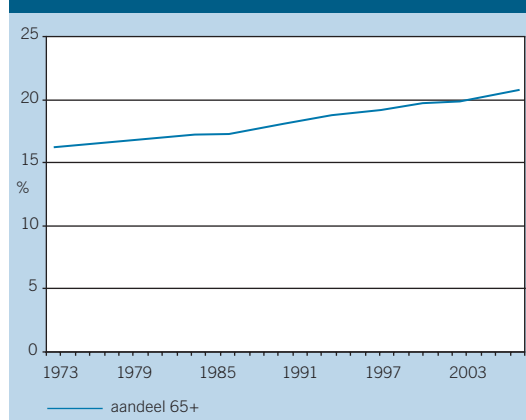
figuur 5

Reële lange rente in Nederland twee jaar (%)



figuur 6

65-plussers in beroepsbevolking



#### LITERATUUR

- Alessie, R., A. Lusardi en A. Kapteyn (1999) Savings after retirement: Evidence from three different surveys, *Labour Economics*, 6, 277–310.
- Keynes, J.M. (1936) *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Cambridge: Macmillan Cambridge University Press.
- Modigliani, F. en R. Brumberg (1954) Utility analysis and the consumption function: an interpretation of cross section data, in K.K. Kurihara (red) *Post Keynesian Economics*, New Brunswick, NJ: Rutgers University Press.
- Winder, C.C.A en F. Palm (1989) Intertemporal Consumer Behavior under Structural Changes in Income, *Econometric Reviews*, 8, 1–87.