

Nogmaals het nationale spaaroverschot

Recent is geopperd dat het nationale spaaroverschot duidt op een gebrek aan dynamiek in de binnenlandse sector. Het is de vraag of hier niet te snel conclusies worden getrokken.

In hun analyse van het nationale spaaroverschot proberen Driehuis en Mulder aan te geven hoe het feit dat Nederland reeds geruime tijd een omvangrijk overschot op de lopende rekening heeft, moet worden beoordeeld¹. Terecht concluderen de auteurs naar onze mening dat zowel vanuit internationaal als ook nationaal perspectief er geen dwingende redenen zijn om de omvang van het nationale spaaroverschot als een structureel probleem van de Nederlandse economie te ervaren. De sterk toegenomen internationale kapitaalmobiliteit maakt dat nationale besparingen en investeringen steeds meer los van elkaar zijn komen te staan, hetgeen impliceert dat anders dan in de jaren zestig en zeventig een overschot op de lopende rekening als zodanig geen belangrijke macro-economische repercussies heeft. Het gaat in dit verband anno 1992 veeleer om het betalingsbalanssaldo der niet-monetaire sectoren². Vanuit nationaal oogpunt is de conclusie dat, hoewel het noodzakelijk is om tot een duurzame verhoging van het investeringsniveau te komen, dit niet noodzakelijkerwijs betekent dat "ons nationale spaarsaldo in de toekomst aanzienlijk zal afnemen. Waarschijnlijk zal een (verder) investeringsherstel gepaard gaan met hogere besparingen"³. Opvallend genoeg besteden noch Driehuis en Mulder noch het SER-rapport, waarop hun artikel is gebaseerd, aandacht aan de sinds enige tijd in zwang geraakte opvatting dat het nationale spaaroverschot wel een structureel probleem van de Nederlandse economie weerspiegelt. In het navolgende zullen wij, als aanvulling op de analyse van Driehuis en Mulder, duidelijk maken dat in deze theorie het overschot op de lopende rekening ten onrechte als een probleem wordt ervaren.

Overschot lopende rekening

In een aantal interessante, recente publikaties is naar voren gebracht dat het overschot op onze lopende rekening een gevolg is van het feit dat de groei van de binnenlandse sector achterblijft bij de groei van de buitenlandse sector⁴. De dieperliggende oorzaak van dit onevenwichtige groeipatroon zou zijn gelegen in allerlei rigiditeiten aan de aanbodzijde van de binnenlandse sector, die resulteren in een "achterblijven van de binnenlandse investeringen ten opzichte van de nationale besparingen"⁵. Aldus bezien zou het nationale spaaroverschot een teken van structurele zwakte van de Nederlandse economie zijn. Hoewel wij erkennen (zie ook de analyse van Driehuis en Mulder op dit punt) dat in de huidige Nederlandse context een verhoging van de investeringen gepaard dient te gaan met een betere werking van markten in het algemeen en met een betere werking van de arbeidsmarkt in het bijzonder, is het naar onze mening om zowel feitelijke als logische redenen niet juist om de ontwikkeling in het nationale spaaroverschot te verklaren met behulp van aanbodfactoren die aangrijpen bij de binnenlandse sector.

Bij een beoordeling van de ontwikkeling van het nationale spaaroverschot kunnen vraagfactoren niet buiten beschouwing worden gelaten. In het begin van de jaren tachtig kende de Nederlandse economie een relatief hoge werkloosheid, een hoog financieringstekort van de overheid en een slechte rendementspositie van het bedrijfsleven. De gekozen therapie tegen deze problemen bestond uit een combinatie van loonmatiging (denk aan het Stichtingsakkoord van 1982) en reductie van het financieringstekort; bij het laatste speelde de ont koppeling van de ont-

wikkeling van ambtenarensalarissen en sociale uitkeringen van de loonontwikkeling in de marktsector een belangrijke rol. Macro-economisch gezien werd daarmee een beleid ingezet dat de binnenlandse vraag relatief deed achterblijven. Enerzijds werden de nationale bestedingen door dit beleid getemperd. Daarbij vond enige, maar geen volledige, compensatie plaats door het markante investeringsherstel. Anderzijds trad door de loonmatiging en de ont koppeling in combinatie met het wisselkoersbeleid een verbetering van de concurrentiepositie op, die leidde tot extra export en minder import. Via de vraagkant leidde het beleid dus tot een relatief snelle groei van de buitenlandse ten opzichte van de binnenlandse sector en tot een groter overschot op de lopende rekening.

Dit beleid is niet onsuccesvol geweest en voorstanders van een dergelijk beleid kunnen in het aldus ontstane overschot op de lopende rekening dan ook moeilijk een probleem zien. In een eind vorig jaar verschenen studie schat het CPB het totale positieve effect van de loonmatiging en de ont koppeling in de jaren tachtig op het saldo van de lopende rekening van de betalingsbalans op 5% nni⁶. Een beroep op aanbodfactoren kan in deze optiek dus volledig worden gemist om de

1. W. Driehuis en R.J. Mulder, Het nationale spaaroverschot, *ESB*, 9 september 1992, blz. 873-875; Commissie Economische Deskundigen, *Het nationale spaaroverschot*, SER-publikatie 92/11, Den Haag, 1992.

2. DNB, *Kwartaalbericht*, 1991/2.

3. W. Driehuis en R.J. Mulder, op. cit., blz. 875.

4. J.J.M. Kremers, Naar een sterkere binnenlandse groeidynamiek, *ESB*, 11 december 1991, blz. 1228-1232; J.J.M. Kremers, Groeidynamiek in Duitsland, *ESB*, 27 mei 1992, i.h.b. blz. 512 en 516; A.L. Bovenberg, Overvloed en onbehagen, *ESB*, 6 februari 1991, blz. 144-148; *Miljoenennota 1992*, blz. 10.

5. J.J.M. Kremers, op.cit., 1991, blz. 1229.

6. Centraal Planbureau, *De werkgelegenheid in de jaren tachtig*, Werkdocument, nr. 41, 1991, met name blz. 6 en 7. Overigens moet bij de bepaling van het feitelijke overschot op de lopende rekening wel worden bedacht dat er een aanzienlijk verschil bestaat tussen het overschot op transactiebasis en het overschot op kasbasis. Als wordt uitgegaan van kasbasis is het huidige overschot slechts ongeveer 1%, zie De Nederlandsche Bank, op.cit., 1992.

omvang van het overschot te verklaren⁷.

Afgezien van de onmogelijkheid om de feitelijke ontwikkeling in het nationale spaaroverschot volledig toe te schrijven aan aanbodfactoren is er naar onze mening vanuit theoretisch oogpunt ook geen noodzakelijk verband tussen de mate van rigiditeiten van de binnenlandse sector en het teken van het saldo van de lopende rekening. Een rigide en daardoor traag groeiende binnenlandse sector importeert weliswaar relatief weinig, maar de import van de louter voor de binnenlandse markt producerende sector is slechts één component van de totale import. Consumenten en de buitenlandse sectoren importeren eveneens. Illustratief in dit verband is de ontwikkeling van de Duitse economie na de Duitse eenwording. Jarenlang heeft de Duitse economie een groot overschot op de lopende rekening vertoond. Na de eenwording sloeg dit overschot in relatief korte tijd om in een tekort. De niet onaanzienlijke mate van rigiditeit van de Duitse binnenlandse sector is in die periode niet wezenlijk veranderd. Waar het ons om gaat is dat een bepaalde mate van rigiditeit van de binnenlandse sector kenmerklijk kan samengaan met zowel een overschot als een tekort op de lopende rekening. Een rigide binnenlandse of 'non-traded' sector kan bijdragen tot een gematigde ontwikkeling van de binnenlandse bestedingen, maar hiermee is nog geen noodzakelijk verband gelegd met het saldo op de lopende rekening. Dit saldo is immers gelijk aan het verschil tussen de totale produktie en de nationale bestedingen. Een uitspraak over de nationale bestedingen alleen is derhalve niet voldoende. Waar het om gaat is de verhouding tussen de nationale bestedingen en de som van de produktie van de binnenlandse en de buitenlandse sector. Deze verhouding vloeit niet rechtstreeks voort uit de mate van rigiditeit van de binnenlandse sector.

7. Naast het gevoerde beleid en onafhankelijk van binnenlandse aanbodfactoren is het vermeende onevenwichtige groeipatroon ook niet los te zien van enerzijds de versnelde groei van de wereldhandel in de jaren tachtig die met name onze buitenlandse sector ten goede kwam en anderzijds van het proces van toenemende economische integratie dat ook tot een relatieve toename van de omvang van de buitenlandse ten opzichte van de binnenlandse sector heeft geleid.

Conclusies

In het bovenstaande hebben wij, als aanvulling op de analyse van Driehuis en Mulder, proberen aan te geven dat de recente beweringen als zou de omvang van het nationale spaaroverschot een uitvloeisel zijn van met name rigiditeiten in de binnenlandse sector van de Nederlandse economie naar onze mening niet juist zijn. De suggestie dat om deze reden het overschot op de lopende rekening als zodanig een probleem zou vormen, leidt de aandacht af van de meer structurele problemen van de Nederlandse economie. Tot deze meer structurele problemen horen zeker ook, al dan niet tot de binnenlandse sector beperkt blijvende, rigiditeiten. Een vermindering van deze rigiditeiten is inderdaad, zoals ook door onder meer Kremers en Bovenberg wordt geargumenteed, noodzakelijk om het investeringsklimaat in Nederland te verbeteren. Het ware echter beter om een dergelijke discussie niet aan de omvang van het nationale spaaroverschot op te hangen.

Harry Garretsen
Lex Hoogduin
Diederick Nevenzeel

Harry Garretsen is verbonden aan de vakgroep Algemene Economie van de Rijksuniversiteit Groningen en Lex Hoogduin en Diederick Nevenzeel zijn werkzaam bij de Studiedienst van de Nederlandsche Bank.

Naschrift

Traditioneel kent het economische beleid in ons land een sterk macrokarakter en een soms misplaatste oriëntatie op de vraagzijde van de economie. Helaas zijn aan die zijde niet altijd de economische problemen en uitdagingen te vinden waarvoor ons land zich geplaatst ziet. Deze bevinden zich ook weleens in de microsfeer. Sterker nog, juist door deze macrotraditie is het micro-economische functioneren van onze economie lange tijd verwaarloosd. Dat wordt tegenwoordig gelukkig breed onderkend, niet in de laatste plaats in het economische beleid. Het functioneren van de arbeidsmarkt, het mededingingsbeleid en het vestigingsbeleid zijn stuk voor stuk micro-economische beleidsterreinen die getuige onder meer de recente Miljoenennota's stevig in de belangstelling staan.

Dat wil echter nog niet zeggen dat ook de samenhang tussen macro en micro steeds goed wordt onderkend. Met als risico dat de actualiteit van het beleid telkens weer terugvalt op oude vertrouwde, maar vaak afgestompte macro-instrumenten. Tegen deze achtergrond is het zaak om ook in die actualiteit telkens goed te doorgronden hoe vraag en aanbod met elkaar samenhangen, en aldus te bepalen waar de beste mogelijkheden bestaan voor een succesvol economisch beleid.

Een discussie of het overschot "volledig" toe te schrijven is aan vraagfactoren of juist "volledig" aan aanbodfactoren is onvruchtbaar en leidt al snel tot een welles-nietes-discussie. Bovendien blijkt nu dat niet eens bekend is hoe groot het overschot feitelijk is (zie voetnoot 6 van Garretsen c.s.)! Een inhoudelijke analyse van de mogelijke betekenis van het overschot op de lopende rekening van de Nederlandse betalingsbalans voor het economische beleid is zinvol, niet alleen omdat de lopende rekening een relevante economische grootte is (een herhaald overschot leidt bij voorbeeld tot verschuivende internationale eigendomsverhoudingen¹), maar ook vanwege de begerige ogen die sommigen op het overschot schijnen te werpen ter (illusoire) leniging van de budgettaire noden van de overheid².

De kern van ons betoog ter zake was vorig jaar dat de lopende rekening tegenwoordig op zich zelf geen probleem en geen doel van beleid meer is, maar wel – naast vele andere – een indicator die kan duiden op bepaalde onevenwichtigheden in de economie³. Deze kern werd breed gedeeld, van het Haagse⁴ tot aan het Amsterdamse⁵ en naar blijkt thans ook van Groningen tot aan de Studiedienst.

Binnen de actuele context van ons land vestigden wij vervolgens met name de aandacht op structurele mi-

1. J.J.M. Kremers, External imbalances and fiscal policy in the United States, Japan and Germany: the role of stock-flow dynamics, in: G. Krause-Junk (red.), *Public finance and steady economic growth*, Proceedings of the 45th congress of the IIPF, 1990.

2. W.F. Duisenberg, Het nationale spaaroverschot en het economische beleid, *DNB Kwartaalbericht*, 1991/2, blz. 1-5.

3. A.L. Bovenberg, Overvloed en onbehagen, *ESB*, 6 februari 1991.

4. Bij voorbeeld CPB, *Economisch beeld 1992*, april 1991, blz. 23-26.

5. W.F. Duisenberg, op.cit., 1991.

cro-onevenwichtigheden. Deze betreffen, in samenhang, zowel scheefgroei in de overheidsfinanciën als het onvoldoende flexibel functioneren van de arbeidsmarkt en van markten voor goederen en diensten, tot uitdrukking komend onder meer in een lage arbeidsdeelname en een achterblijvend inkomen per hoofd. Ook deze lijn werd breed gedeeld⁶, maar vreemd genoeg haken Groningen en de Studiedienst hier af. Exact hoe en waarom Garretsen c.s. afhaken is echter niet zo helder. Voor alle duidelijkheid herhalen wij dat wij het overschot als zodanig niet als probleem zien en ook niet proberen het "volledig" uit aanbodfactoren te verklaren.

Garretsen c.s. vragen aandacht voor wat zij vraagfactoren achter het overschot noemen, met name loonmatiging en tekortreductie. Nu hoeven vraag- en aanbodfactoren elkaar niet uit te sluiten. Natuurlijk zal de lopende rekening iets te maken hebben met de loonvorming (bestedingen en prijsconcurrentiepositie) en met het financieringstekort. Maar, en hier komen we wellicht toch in de richting van een werkelijk verschil, ons inziens liggen deze verbanden niet zo simpel. Ook de constellatie 'loonmatiging, tekortreductie en lopende rekening' dient naar onze overtuiging te worden bezien in het bredere perspectief van het gebrekkige functioneren van de binnenlandse economie. In dit bredere perspectief stuiten wij al snel op de samenhang van de binnenlandse vraag met bekende onevenwichtigheden zoals de lage arbeidsdeelname, de achterblijvende groeidynamiek en de scheefgroei in de overheidsfinanciën. Uit dit bredere perspectief ook vloeiende beleidsimplicaties voort, die in de analyse van Garretsen c.s. schitteren door afwezigheid.

Structurele factoren

Op verzoek van de redactie zetten wij onze overwegingen achter het onder de aandacht brengen van structurele factoren nog eens kort op een rijtje, zonder daarbij overigens het overschot "volledig" aan deze factoren te willen toeschrijven. Ten eerste wint de binnenlandse marktwerking door de toenemende internationale integratie van kapitaalmarkten aan betekenis, ook bij het interpreteren van het lopende rekeningssaldo. De paradox is dat een geloofwaardig aanbodbeleid gericht op een verbetering van de marktwerking vaak tot positieve inkomens-

vraageffecten leidt en daarmee de economie stimuleert. Er zijn verschillende wegen waarlangs een beleid gericht op een betere marktwerking de binnenlandse vraag stimuleert, met name in een kleine open economie met goed ontwikkelde financiële markten.

Een versterking van het aanbod verbetert het vestigingsklimaat en bevordert daarmee de investeringsvraag. Naarmate een land in de internationale beleidsconcurrentie succesvoller is in het aantrekken van mobiel kapitaal, zal het lopende-rekeningoverschot kleiner zijn. In een geïntegreerde kapitaalmarkt hoeft een overschot op de lopende rekening dan ook geen teken van sterkte te zijn. Integendeel, het kan er op duiden dat de immobiele factoren onvoldoende wervingskracht uitoefenen op het mobiele kapitaal.

Een ander kanaal waardoor een succesvol aanbodbeleid de vraag stimuleert, betreft de consumptieve vraag. Vertrouwenseffecten en optimistische lange-termijn inkomensverwachtingen bevorderen namelijk ook de consumptie. Wanneer consumenten toegang krijgen tot moderne financiële markten, wordt de binnenlandse consumptieve en investeringsvraag in toenemende mate bepaald door aanbodfactoren.

Marktrigiditeiten en een gebrek aan concurrentie in de binnenlandse sectoren verhogen het saldo van besparingen en investeringen ook omdat bedrijven onvoldoende gestimuleerd worden om hun winsten binnenlands te investeren in de reële economie, bij voorbeeld nieuwe technologie of vaste activa, in plaats van ze te beleggen in financiële titels. Bij gebrekkige marktwerking en toetredingsbarrières ontstaat er een tendens om (over)winsten op te potten in oude (beschermd) bedrijven, en vloeit het kapitaal naar het buitenland in plaats van naar dynamische binnenlandse bedrijven.

Effectiviteit beleid

Er is een tweede reden waarom wij de structurele factoren achter het macro-economische verschijnsel van het overschot op de lopende rekening hebben belicht. Deze heeft te maken met de effectiviteit van het beleidsinstrumentarium dat thans bij uitstek geschikt is om de economie positief te beïnvloeden.

Terwijl het aanbodbeleid aan kracht wint door de internationale integratie, wordt een actieve budgettaire politiek in ons land juist minder effec-

tief, nog afgezien van de vraag of daarvoor budgettaire ruimte bestaat. Bij een hoge staatsschuld kan een dergelijk beleid zelfs contraproductief zijn vanwege de negatieve vertrouwenseffecten op de investerings- en consumptieve vraag, vooral ook omdat budgettaire politiek in een wereld met moderne, open financiële markten steeds meer wordt gecompenseerd door financiële transacties. De band tussen de binnenlandse vraag en het tekort van de overheid is zwak of zelfs pervers in landen met een omvangrijke staatsschuld⁷. Ook de Commissie van Economische Deskundigen van de SER is deze visie toegedaan⁸. De problematische tekortcumulatie van de afgelopen periode en de economische effecten daarvan kunnen niet los worden gezien van de meer fundamentele scheefgroei in de overheidsfinanciën. Dan komen we toch alweer snel bij microfactoren zoals collectieve lasten en niveau en samenstelling van de collectieve uitgaven. Het hanteren van spoorboekjes los van deze context is niet aan te bevelen.

In dit verband is loonmatiging gericht op een sterkere internationale concurrentiepositie en een verbetering van de rendementen van ondernemingen een nuttig instrument, getuige de groei van de werkgelegenheid in de jaren tachtig. Maar ook hier geldt in de huidige Nederlandse constellatie dat loonmatiging niet los gezien mag worden van verbetering van het aanpassingsvermogen en het functioneren van de economie. Het is niet voor niets dat het pleidooi voor een beheerste loonvorming past in een meersparenbeleid gericht op versterking van het functioneren van de arbeidsmarkt en van

6. CPB, op.cit., 1991; W.F. Duisenberg, op.cit., 1991; *Miljoennota 1992*; en onlangs ook de Commissie Economische Deskundigen van de SER (*Het nationale spaaroverschot*, SER-publikatie 92/11).

7. Zie G. Nicoletti, A cross-country analysis of private consumption, inflation and the debt-neutrality hypothesis, *OECD Economic Studies*, nr. 11, 1988; G. Bertola en A. Drazen, *Trigger points and budget cuts: explaining the effects of fiscal austerity*, CEPR Discussion Paper 599, Londen, december 1991.

8. "Een structurele verhoging van het investeringspeil in Nederland vereist (onder meer) dat de overheidsfinanciën op orde worden gebracht". (Commissie Economische Deskundigen van de SER, op.cit., blz. 54); hetzelfde geldt voor Duisenberg, op.cit., 1991.

markten voor goederen en diensten in ons land. Zowel in recente Miljoenennota's als in de gebleken overeenstemming tussen sociale partners in de SER is deze meersparenbenadering duidelijk herkenbaar. Op één been lopen is gevaarlijk, leidt op de langere duur tot nationale verarming, en zou bovendien ongetwijfeld te veel vragen van de matigingsbereidheid van werknemers: op de korte termijn "werk boven inkomen" mits op de wat langere termijn beide hand in hand kunnen gaan⁹.

Ook de huidige zwakte van de internationale conjunctuur illustreert het belang van een dynamische binnenlandse sector. Wanneer door gebrek aan groeidynamiek de binnenlandse sector de rol van het buitenland als motor van de economische ontwikkeling niet overneemt, dreigt met internationale vraaguitval het gevaar van verlies aan werkgelegenheid, zelfs indien de lonen zich gematigd ontwikkelen. Ook hier geldt weer het belang van het huidige meersparenbeleid.

Wanneer de loonmatiging in de jaren tachtig zou zijn samengegaan met een ambitieuzer beleid gericht op het versterken van de binnenlandse marktwerking, zou dit een steviger vraagimpuls aan de economie hebben kunnen geven. De sterk gegroeide bedrijfsbesparingen zouden dan beter benut kunnen zijn voor binnenlandse investeringen, een hogere arbeidsdeelname en een hoger inkomen per hoofd. Het overschot op de lopende rekening vormt een indicatie dat het beleid in de jaren tachtig wel (terecht) op het been

van loonmatiging heeft geleund, maar onvoldoende op dat van evenwichtige overheidsfinanciën en groeidynamiek. In die zin kan het overschot wel degelijk een indicatorfunctie vervullen, niet meer en niet minder.

Modellen

De modellen die traditioneel in ons land bij de beleidsvoorbereiding worden gebruikt, vormen een laatste aanleiding waarom wij het macro-economische belang van marktwerking en groeidynamiek aan de orde hebben gesteld. Deze modellen zijn zoals gezegd traditioneel sterk vraaggericht en hebben vaak onvoldoende oog voor de macro-economische gevolgen van binnenlandse rigiditeiten. Hier ligt een gevaar van beleidsinertie op de loer, hetgeen door het CPB overigens wordt onderkend¹⁰. Hoewel het CPB onze analyse van de lopende rekening deelt (zie voetnoot 4), heeft men deze niet tot in de details modelmatig onderbouwd. Dat is ook niet eenvoudig, aangezien dit een uitgebreide studie zou vergen van micro-economische processen, instituties en specifieke sectoren. Wel heeft het CPB reeds stappen gezet in deze richting¹¹. Nu concluderen Garretsen c.s. dat deze (breed gedeelde) analyse de aandacht juist zou afleiden van de structurele problemen van de Nederlandse economie. Boeiend! Zij delen de zorg over economische rigiditeiten, maar bekritisieren het "volledig" toeschrijven van het lopende-rekeningoverschot aan dergelijke rigiditeiten en benadrukken juist de rol

van loonmatiging en tekortreductie. Zonder grond en zonder beleidsimplicaties heeft deze kritiek iets van donquichotterie, die ondergetekenden al met al niet goed kunnen plaatsen.

A.L. Bovenberg J.J.M. Kremers

A.L. Bovenberg is senior research fellow bij het center for Economic Research aan de Katholieke Universiteit Brabant en J.J.M. Kremers is plaatsvervangend directeur Algemene Financiële en Economische Politiek bij het Ministerie van Financiën. Beide auteurs zijn als hoogleraar verbonden aan het Onderzoekcentrum Financieel Economisch Beleid (OCFEB) van de Erasmus Universiteit Rotterdam. Publikatie is op persoonlijke titel.

9. Terecht klinkt in de hoofdredactionele commentaren van *NRC Handelsblad* regelmatig de waarschuwing door dat loonmatiging zonder het aanpakken van structurele zwakheden in feite zou inhouden dat deze zwakheden worden afgewenteld op het buitenland. Dat geldt echter niet voor genoemd meersparenbeleid.

10. J.J.M. Kremers, Naar een sterke binnenlandse groeidynamiek, *ESB*, 11 december 1991, blz. 1232; CPB, *Nederland in drievoud*, blz. 95.

11. J. Gelauff, *Taxation, social security and the labor market*, WIBRO, Helmond; en J.P. Verbruggen, *Van macro naar meso, een trendmatige ontwikkeling in de Nederlandse modellenbouw*, Wolters Noordhoff, Groningen.