

Overvloed en onbehagen

Sparen en investeren in Nederland

Enerzijds lijkt er in Nederland sprake van een 'overvloed' aan particuliere besparingen. Anderzijds bestaat er een zeker 'onbehagen' omdat een gedeelte van die besparingen via het internationale kapitaalverkeer naar het buitenland afvloeit, terwijl tegelijkertijd het binnenlandse arbeidspotentieel onvolledig benut blijft. Daarnaast vormt het contrast tussen de omvangrijke particuliere besparingen en de negatieve publieke besparingen reden voor onbehagen.

A.L. Bovenberg*

Internationale kapitaalmobiliteit

De toenemende internationale kapitaalmobiliteit speelt een belangrijke rol bij de analyse van de besparingen en investeringen in Nederland. Deze mobiliteit heeft twee belangrijke aspecten. Ten eerste wordt de handel in vermogenstitels steeds gevoeliger voor internationale verschillen in verwachte rendementen. Ten tweede wordt het steeds eenvoudiger om fysiek kapitaal en fysieke produktie over landsgrenzen te verplaatsen. In de toekomst zal de mobiliteit van zowel financieel als fysiek kapitaal verder toenemen door afnemende transport- en communicatiekosten. Binnen Europa zullen de interne markt en de Economische en Monetaire Unie (EMU) de kapitaalmobiliteit nog verder stimuleren. Deze groeiende internationale kapitaalmobiliteit heeft een aantal belangrijke gevolgen voor de externe doelstelling alsmede voor het instrumentarium van de economische politiek. De traditionele interpretatie van de externe doelstelling van de economische politiek is het bereiken van evenwicht op de lopende rekening van de betalingsbalans. Het saldo op de lopende rekening is het verschil tussen nationale besparingen en binnenlandse investeringen, en vindt zijn tegenhanger in het kapitaal- en bankverkeer en mutaties in de officiële reserves. De groeiende kapitaalmobiliteit maakt het in toenemende mate mogelijk om het lopende-rekeningsaldo via de kapitaalrekening te compenseren zonder dat er mutaties in de wisselkoers of de officiële reserves optreden. Een direct gevolg is dat evenwicht op de lopende rekening geen zelfstandig beleidsdoel meer behoeft te zijn. Dit geldt zeker voor de lidstaten van de EG wanneer binnen de EMU de onderlinge wisselkoersrisico's wegvallen.

De internationale integratie van kapitaalmarkten heeft ook voor het instrumentarium van de economische politiek consequenties. Het traditionele Keynesiaanse budgettaire beleid verliest verder aan kracht. Het beleid dat aansluit op de micro-economische prikkels wint juist aan betekenis. Door de ontwikkeling en internationalisatie van financiële markten is de particuliere sector namelijk steeds meer in staat sterk op deze prikkels te reageren. Het gaat in de economische politiek dus steeds meer om de micro-economie achter de macro-economie. In dit verband kan de lo-

pende rekening een rol blijven spelen als indicator voor bepaalde verstoringen op micro-niveau. Momenteel behoort Nederland tot de OESO-landen met het grootste overschot op de lopende rekening in procenten van het nationale inkomen. Bovendien zal dit overschot in de komende jaren volgens vooruitzichten van de OESO nog verder groeien, tot bijna 4,5 procent van het bnp in 1992. Dit grote spaaroverschot kan een indicatie zijn dat Nederland te veel spaart en/of te weinig investeert. Om te bepalen welke situatie actueel is, dient men de micro-economische prikkels op enerzijds besparingen en anderzijds investeringen na te lopen. Een dergelijke analyse waarbij men de prikkels op sparen en investeren apart beschouwt, wordt door de groeiende kapitaalmobiliteit steeds belangrijker. In een gesloten economie liggen het spaar- en investeringsklimaat in elkaars verlengde. Zo kan een gunstig spaarklimaat bepaalde negatieve aspecten van het investeringsklimaat compenseren wanneer het slechts in beperkte mate mogelijk is om in het buitenland te beleggen. Naarmate de internationale financiële integratie echter voortschrijdt, kunnen de binnenlandse investeringen en de nationale besparingen zich steeds meer onafhankelijk van elkaar ontwikkelen¹. De effecten van de afzonderlijke micro-economische prikkels voor besparingen en investeringen zullen zich dan ook steeds duidelijker manifesteren. Ik analyseer eerst het investeringsklimaat. Vervolgens onderzoek ik enkele belangrijke factoren die de nationale besparingen beïnvloeden.

* Deze bijdrage is een samenvatting van de rede uitgesproken bij de aanvaarding van het ambt van buitengewoon hoogleraar in de openbare financiën, in het bijzonder de internationale kapitaalmobiliteit, aan de Faculteit der Economische Wetenschappen van de Erasmus Universiteit Rotterdam op donderdag 31 januari 1991. De aanstelling vindt plaats in het kader van het Tinbergen Instituut. De auteur is werkzaam bij de directie Algemene Economische Politiek van het Ministerie van Economische Zaken. Dit artikel is op persoonlijke titel geschreven. Hij dankt W. Barentsen, S. Cnossen, F.J. Krapels, J.M.M. Kremers, W.C. Middelkoop, R.J. Mulder, J. van Sinderen en E.W.M.T. Westerhout voor nuttig commentaar. De integrale tekst is verkrijgbaar bij het Tinbergen Instituut.

1. Dit geldt zeker binnen de EMU wanneer de wisselkoersrisico's geheel weggenomen zijn.

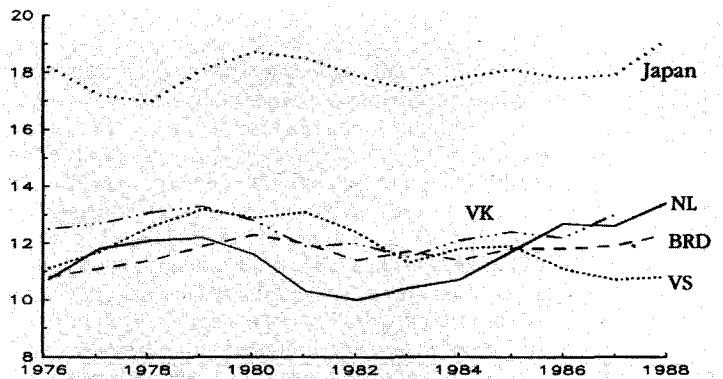
Bedrijfsinvesteringen

De bruto bedrijfsinvesteringen in Nederland zijn goed hersteld na een dieptepunt in het begin van de jaren tachtig. Vergelijkingen in de tijd en met andere landen duiden erop dat de bruto bedrijfsinvesteringen in vaste activa momenteel op een redelijk hoog niveau liggen (figuur 1).

Dit is echter geen reden voor zelfgenoegzaamheid. Een hoog niveau van de binnenlandse investeringen blijft namelijk gewenst om hoogwaardige arbeidsplaatsen voor het nog onbenutte arbeidspotentieel te creëren. Bovendien wordt het door de toenemende kapitaalmobilititeit moeilijker om het gewenste hoge investeringsniveau in de komende periode te bereiken. Dit heeft te maken met de combinatie van een relatief hoge spaarquote en een gebrekkige werking van de arbeidsmarkt. De oorzaken van het gebrekkig functioneren van de arbeidsmarkt zijn onder andere het relatief gemakkelijk toegankelijke en relatief royale sociale-zekerheidsstelsel, de z.g. 'wig' en regelgeving ten aanzien van ontslagwetgeving en het minimumloon². Mede door deze factoren heeft Nederland internationaal gezien een zeer lage participatiegraad in arbeidsjaren.

Wanneer de internationale kapitaalmobilititeit beperkt is, leidt de combinatie van een hoge spaarquote en een gebrekkige werking van de arbeidsmarkt tot de substitutie van arbeid door kapitaal en een versnelde ontwikkeling van kapitaalintensieve sectoren met een hoge arbeidsproductiviteit. In een open kapitaalmarkt resulteert deze combinatie echter al snel in de uittocht van kapitaal naar het buitenland. Dit geldt zeker in de huidige situatie waarin sprake is van kapitaalschaarste op wereldniveau. Via een open kapitaalmarkt belandt Nederland in feite van een situatie van (nationale) spaarovervloed in een omgeving met een grote behoefte aan besparingen en een groot aanbod van vooral laaggeschoolde en goedkope arbeid. Kapitaalexport zet de productiviteit van de immobiele productiefactoren, inclusief vele categorieën arbeid, onder druk en versmalt het draagvlak voor collectieve voorzieningen³. De welvaartsverliezen verbonden aan de gebrekkige werking van de arbeidsmarkt worden zo steeds groter, terwijl de immobiele productiefactoren uiteindelijk de rekening betalen in de vorm van lagere netto inkomens en een verlies aan arbeidsplaatsen. Dit geldt vooral voor laaggeschoolde arbeid die steeds meer moet concurreren met goedkope arbeid in andere landen.

Wat betekenen deze ontwikkelingen voor de economische politiek? Het wordt van steeds groter belang dat de immobiele productiefactoren voldoende aantrekkingskracht uitoefenen op de mobiele factoren. Dit om te voorkomen dat de immobiele factoren verarmen en werkloos aan de kant komen te staan. Een aantal elementen is van belang bij de wervingskracht van de immobiele factoren⁴: de werking van de arbeids- en produktmarkten, de omvang en kwaliteit van het effectieve arbeidsaanbod, de macro-economische onzekerheid verbonden aan budgettaire problemen van de overheid, de hoogte van de collectieve lasten en de samenstelling van de overheidsuitgaven. In dit verband wil ik nog wat langer stilstaan bij het belang van een goede werking van de markten voor goederen en diensten. Het gaat hierbij vooral om de sectoren die nauwelijks bloot staan aan concurrentie vanuit het buitenland, de z.g. 'non-traded' secto-



Bron: OESO, National Accounts.

ren. Hiertoe behoren onder andere de binnenlandse handel, de openbare nutsbedrijven, de bouwnijverheid, alsmede een groot deel van de binnenlandse dienstverlening. In een aantal van deze sectoren zijn er nog te veel onderlinge afspraken over prijzen en de verdeling van de markt. Ook bestaan er toetredingsbarrières en verstarrende overheidsregulering die de mededinging belemmeren⁵.

De dynamiek van de 'non-traded' sectoren is van groot belang. Ten eerste zou een groot gedeelte van het nu onbenutte arbeidspotentieel in deze sectoren aan de slag kunnen komen omdat deze sectoren veelal arbeidsintensief zijn. Bovendien zijn de 'non-traded' sectoren per definitie minder mobiel zodat laaggeschoolde arbeid aan minder concurrentie onderhevig is van goedkope arbeid in het buitenland. Ten tweede vereist het groeiende kapitaalverkeer een groter aanpassingsvermogen van de 'non-traded' sectoren. De toenemende kapitaalmobilititeit maakt de Nederlandse economie namelijk gevoeliger voor buitenlandse schokken. Bovendien zullen deze schokken zich steeds meer vertalen in veranderingen in netto kapitaal- en handelsstromen. Dit noodzaakt tot grotere verschuivingen van de economische activiteiten tussen de 'traded' en 'nontraded' sectoren in de economie.

Verder bestaat er een relatie tussen het gebrekkig functioneren van enerzijds de arbeidsmarkt en anderzijds de markten voor goederen en diensten. Het beleid zal dan ook op beide fronten moeten aangrijpen. Ondanks de Europese integratie behoudt Nederland op de terreinen van de arbeidsmarkt en de 'non-traded' sectoren nog een behoorlijke beleidsvrijheid. De Nederlandse overheid staat hier voor de uitdaging de spelregels voor vrije concurrentie te bewaken opdat toetreders en werkzoekenden een kans krijgen en de

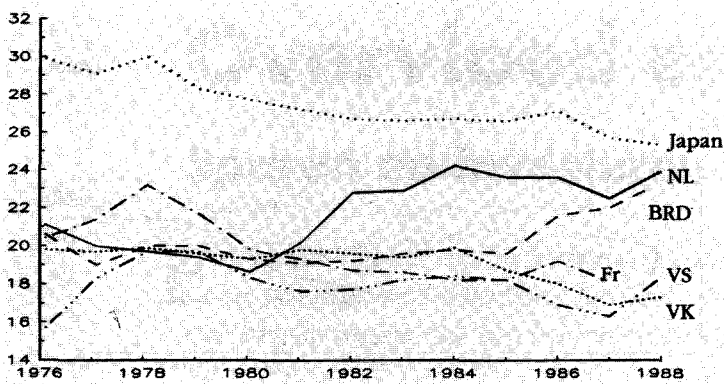
Figuur 1. Bruto-investeringen (vaste activa excl. woningen, als % van het bbp)

2. Zie voor een uitgebreide analyse: Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid, *Een werkend perspectief; arbeidsparticipatie in de jaren '90*, Rapport aan de Regering nr. 38, Den Haag, 1991.

3. Het onderscheid tussen mobiele en immobiele productiefactoren is niet altijd even scherp. Zo worden bepaalde categorieën hooggeschoolde arbeid steeds mobieler.

4. Zie Ministerie van Economische Zaken, *Economie met open grenzen*, Den Haag, 1990, voor een veelomvattende opsomming en bespreking van de determinanten van het vestigingsklimaat in Nederland.

5. Voor een overzicht van mededingingsbeperkende factoren, zie H.W. de Jong, Nederland: het kapitaalparadijs van Europa?, *ESB*, 14 maart 1990, blz. 244-248 en M. Metz, Het ondernemingsklimaat, *Intermediair*, jg. 26, jubileum-uitgave, 5 oktober 1990.



Bron: OESO, National Accounts.

Figuur 2. Bruto particuliere besparingen in een aantal landen (% van het bnp)

belangen van de consument worden beschermd. Het is dan ook belangrijk dat Nederland zijn mededingingsbeleid, dat traditioneel nogal terughoudend is, meer in overeenstemming brengt met het stringenter beleid van de omringende EG-lidstaten. Het verminderen van rigiditeiten en verstoringen in de arbeids- en produktmarkten is één van de meest aangewezen instrumenten om in een open economie arbeidsplaatsen te creëren en een adequaat niveau van de binnenlandse investeringen te waarborgen.

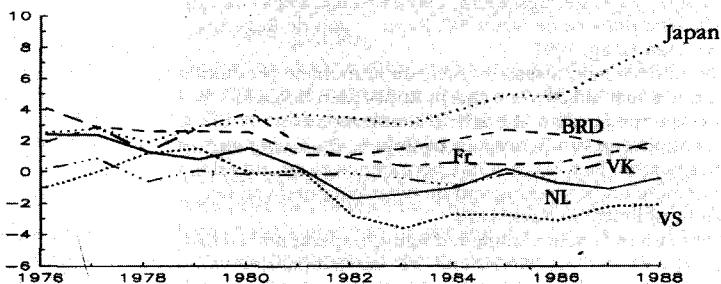
Besparingen

Vergeleken met andere OESO-landen liggen de particuliere besparingen in procenten van het bnp op een tamelijk hoog niveau (figuur 2). Hierbij zijn vooral de relatief hoge bedrijfsbesparingen en contractuele gezinsbesparingen van belang. Wat verder opvalt is dat in Nederland, in tegenstelling tot veel andere OESO-landen, de overheid ontspaart (zie figuur 3). Hieronder zal ik vooral ingaan op de contractuele gezinsbesparingen en de besparingen van de overheid⁶.

Contractuele besparingen

De contractuele besparingen beslaan zo'n drie kwart van de gezinsbesparingen. Ze kunnen zowel collectief via cao's als individueel via kapitaal- en lijfrenteverzekeringen geëffectueerd worden. Een aantal factoren draagt bij aan de omvangrijke contractuele besparingen in Nederland. De eerste factor is het collectieve en semi-verplichte karakter van veel pensioenvoorzieningen. Een tweede factor is dat aanvullende pensioenvoorzieningen gefinancierd door het zogenaamde kapitaaldeckingsstelsel een relatief belangrijke rol spelen. In de huidige omstandigheden levert kapitaaldekking, in tegenstelling tot het alternatieve omslagstelsel, een behoorlijk

Figuur 3. Bruto overheidsbesparingen in een aantal landen (% van het bnp)



Bron: OESO, National Accounts.

ke bijdrage aan de nationale besparingen omdat de (sparende) beroepsgeschikte bevolking momenteel een groot deel van de bevolking uitmaakt.

Het belastingstelsel draagt waarschijnlijk ook bij aan een hoog niveau van de contractuele besparingen. De fiscus belast de meeste contractuele besparingen voor oudedagsvoorzieningen namelijk volgens de zogenaamde omkeerregel. Deze regel houdt in dat pensioenpremies (de besparingen) aftrekbaar zijn maar dat pensioenuitkeringen (de ontsparingen) door de inkomstenbelasting getroffen worden⁷.

De omkeerregel beïnvloedt de contractuele besparingen via twee kanalen. Het eerste kanaal betreft de fiscale bevoordeling ten opzichte van andere vormen van sparen. Over vrije besparingen en de daarop gekweekte rente wordt in principe inkomstenbelasting geheven. Het effectieve belastingtarief op het rendement is dus positief. Het rentevrije uitstel van belastingbetaling onder de omkeerregel impliceert echter dat het effectieve belastingtarief op het rendement van contractuele besparingen nul is, althans wanneer het tarief waartegen de premie wordt afgetrokken gelijk is aan het tarief waartegen de uitkering wordt belast. In het geval van contractuele besparingen is het aftrektarief echter vaak hoger dan het uitkeringstarief. Men valt namelijk veelal onder een hoger marginaal tarief wanneer men premie betaalt dan wanneer men een uitkering ontvangt. In dat geval is het effectieve tarief op het rendement van contractuele besparingen zelfs negatief en worden deze besparingen dus in feite gesubsidieerd. Het tweede kanaal waardoor de omkeerregel de contractuele besparingen beïnvloedt betreft het tijdstip van belastingheffing. Door de belastingheffing uit te stellen tot het pensioen, verstrekt de overheid in feite een lening aan de particuliere sector. Op deze manier wordt het financieringsstekort van de overheid vergroot⁸, terwijl de particuliere sector meer moet sparen om de uitgestelde belastingen op de pensioenuitkeringen te kunnen dekken.

Overheidsbesparingen

In verband met de uitgestelde belastingheffing op contractuele besparingen zouden sommigen er voor kunnen pleiten om een gedeelte van de contractuele besparingen toe te rekenen aan de overheid. Er lijkt dan minder overvloed aan particuliere besparingen en minder onbehagen te zijn vanwege de ontsparingen van de overheid.

Toch blijft ook na deze correctie onbehagen op zijn plaats. De correctie laat namelijk onverlet dat het overheidsvermogen de laatste jaren behoorlijk is uitgehold. Deze budgettaire problematiek vindt één van haar diepste oorzaken in de gebrekkige marktwerking. Via allerlei subsidie- en sociale-verzekeringssystemen worden de kosten en risico's van veranderende omstandigheden veelal afgewenteld op de collectieve sector. Mede hierdoor staan tegenover de

6. Voor een analyse van enkele fiscale factoren die het sparen via bedrijven bevorderen, zie A.L. Bovenberg, *Overvloed en onbehagen*, Tinbergen Instituut, Rotterdam, 1991.

7. De omkeerregel laat een zekere middeling van inkomsten toe. Dit kan als rechtvaardig gezien worden wanneer men het marginale tarief wenst te baseren op het 'life-time' inkomen en niet op het jaarlijkse inkomen.

8. Daar staat tegenover dat de overheid een latente claim opbouwt op het vermogen van de institutionele beleggers.

overheidsclaims op institutionele beleggers omvangrijke claims van de particuliere sector op de collectieve sector, bij voorbeeld in de sfeer van de volkshuisvesting en de overdrachtsuitgaven. De maatschappelijke kosten van rigiditeiten en verstoringen manifesteren zich ook in een uitholling van de heffingsgrondslag van het fiscale systeem. Ook op dit terrein biedt de spaarzin steeds minder compensatie via een versterking van de binnenlandse economische activiteiten, die het draagvlak van de collectieve sector vormen.

Het niveau van de particuliere besparingen

De toenemende internationale kapitaalmobiliteit doet het macro-economische argument, dat een gunstig spaarklimaat bijdraagt aan de creatie van binnenlandse arbeidsplaatsen en zo een zekere compensatie vormt voor de gebrekkige werking van de arbeids- en produktmarkten, aan kracht inboeten. Toch geloof ik niet dat men zonder meer kan stellen dat de particuliere besparingen te hoog zijn. Hierbij spelen twee overwegingen een rol.

Ten eerste dragen de particuliere besparingen bij aan goede oudedagsvoorzieningen en de groei van de nationale levensstandaard. Hiervan profiteren niet alleen de toekomstige generaties en de gepensioneerden, maar ook de overheid omdat gepensioneerden meer directe en indirecte belastingen afdragen en een minder groot beroep op de collectieve sector hoeven te doen. Zo bezien vormen de hoge particuliere besparingen een welkome compensatie voor de ontsparringen van de overheid.

Een internationaal macro-economisch argument voor hoge Nederlandse besparingen is dat deze besparingen bijdragen aan de creatie van arbeidsplaatsen in het buitenland. Deze vorm van buitenlandse 'kapitaalhelp' kan bijzonder nuttig zijn, vooral nu er een grote wereldwijde behoefte aan kapitaal bestaat.

De samenstelling van de particuliere besparingen

Het is dus niet op voorhand duidelijk of het niveau van de particuliere besparingen veranderd moet worden. Wel kan de wijze waarop de particuliere sector spaart worden verbeterd.

Momenteel behandelt de fiscus verschillende manieren van vermogensvorming op een niet-uniforme wijze. Zoals eerder opgemerkt, subsidieert de overheid het rendement op een gedeelte van de contractuele besparingen vanwege het verschil tussen aftrek- en uitkeringstarief. Voor duurzame consumptiegoederen (behalve het eigen-woningbezit) stelt de fiscus het rendement vrij van belastingheffing. Via het huurwaardeforfait belast ze wel het reële rendement op het bezit van een eigen huis. De nominale rente-inkomsten uit een spaarrekening worden volledig belast, met uitzondering van de rentevrijstelling. Bedrijfsbesparingen worden door het ontbreken van een vermogenswinstbelasting op individueel niveau en het feit dat het vpb-tarief doorgaans onder het ib-tarief ligt minder zwaar belast dan sommige vrije gezinsbesparingen. Tegenover deze selectieve belastbaarheid van vermogensvorming staan relatief ruime aftrekmogelijkheden voor nominale rente-uitgaven.

Deze niet-uniforme behandeling van de verschillende spaarvormen en leningen holt de belastingbasis uit. De particuliere sector structureert haar vermogenstitels namelijk veelal zo dat het profiteert van zowel de aftrekbaarheid van negatief kapitaalinkomen als de

fiscale bevoordeling van bepaalde vermogenstitels. De progressie versterkt dit proces. Individuen met lage marginale tarieven worden gestimuleerd om te sparen in de vorm van relatief zwaar belaste financiële titels, bij voorbeeld rentedragende spaarrekeningen. Individuen met hoge marginale tarieven worden juist aangemoedigd om leningen op te nemen om zo te profiteren van de ruime aftrekbaarheid van rente-uitgaven. Tegelijkertijd kunnen deze individuen dan vermogenstitels aanhouden die fiscaal aantrekkelijk zijn. Dit proces staat bekend als belastingarbitrage. Studies voor de Verenigde Staten en de Scandinavische landen geven aan dat belastingarbitrage er toe kan leiden dat het belasten van kapitaalinkomen de belastinginkomsten vermindert⁹. Negatief kapitaalinkomen (bij voorbeeld rente-uitgaven) wordt namelijk tegen hoge marginale tarieven afgetrokken dan positief kapitaalinkomen (b.v. rente-inkomsten) wordt belast. De uitholling van de belastingbasis heeft een aantal ongewenste gevolgen. Zo leidt het tot hogere marginale belastingtarieven op arbeid en investeringen. Bovendien wordt de begroting kwetsbaarder voor veranderingen in de rente. Verder verstoort de ongelijke behandeling van verschillende vermogenstitels de kapitaalmarkt. Zo worden de fiscale voordelen verbonden aan financiering via schuld en ingehouden winsten versterkt. Dit discrimineert tegen risicovolle investeringen en nieuwe bedrijven en schaadt de mededinging en het aanpassingsvermogen van de economie.

Belastingarbitrage is altijd mogelijk geweest. De ontwikkeling en internationalisering van financiële markten biedt de particuliere sector echter steeds meer mogelijkheden om de ongelijke fiscale behandeling van besparingen uit te buiten¹⁰. Bovendien versterkt de hoge rente de verschillen in fiscale behandeling. Het is dan ook van groot belang dat de overheid op deze ontwikkelingen inspeelt, vooral omdat de hervorming van de fiscale behandeling van kapitaalinkomen vaak een lange overgangperiode vereist. De discussie over de zogenaamde Brede Herwaardering is daartoe een eerste stap. Het moet daarbij gaan om de vraag hoe de fiscus verschillende spaarvormen op een meer uniforme wijze moet en kan belasten in een wereld met groeiend internationaal kapitaalverkeer en goed ontwikkelde financiële markten. Om tot een meer uniforme belasting van vermogenstitels te komen, is een fundamentele keuze tussen aan de ene kant het principe van de inkomstenbelasting en aan de andere kant het principe van de consumptiebelasting essentieel. Terwijl de inkomstenbelasting het marginale rendement op besparingen belast, stelt de consumptiebelasting dit rendement vrij van belastingheffing¹¹. Mijn betoog moet dan

9. Zie bij voorbeeld R.H. Gordon en J.B. Slemrod, Do we collect any revenue from taxing capital income?, in: L.H. Summers (red.), *Tax policy and the economy*, Cambridge MA, 1988. De integratie van internationale kapitaalmarkten vergroot de mogelijkheden voor belastingarbitrage. Zo kunnen multinationale ondernemingen profiteren van internationale verschillen in belastingtarieven.

10. Daar staat tegenover dat de verlaging van de marginale tarieven in het kader van de Oort-hervorming de verschillen in fiscale behandeling heeft verkleind. Verder houdt de relatief lage inflatie in Nederland de verschillen relatief beperkt.

11. Zie voor een uitgebreide analyse van de consumptiebelasting S. Cnossen, *De belasting van de toekomst?*, Deventer, 1978.

ook niet gezien worden als een ongeclausuleerd pleidooi voor het afschaffen van de rente-af trek en de huidige fiscale behandeling van contractuele pensioenbesparingen. Waar het mij om gaat is dat leningen en verschillende wijzen van vermogensvorming (incl. pensioenbesparingen) op een consistente manier belast worden. Dit betekent wel dat de fiscale behandeling van of leningen of pensioenbesparingen aangescherpt moet worden. Onder de consumptiebelasting worden leningen zwaarder belast en onder de inkomstenbelasting de pensioenbesparingen. In dit artikel kan ik geen recht doen aan alle aspecten die bij de keuze tussen de consumptie- en de inkomstenbelasting een rol spelen. Wel verdient de consumptiebelasting serieuze aandacht, vooral ook in het licht van de groeiende kapitaalmobiliteit. Het gevaar bestaat namelijk dat de kapitaalmobiliteit de inkomstenbelasting ondergraaft omdat de inkomstenbelasting nauwe internationale samenwerking en coördinatie vereist om kapitaalinkomen te kunnen blijven belasten bij toenemend kapitaalverkeer. Verder is het moeilijk om onder een inkomstenbelasting alle vormen van besparingen uniform te belasten. De consumptiebelasting lijkt beter in staat om de belangrijkste vormen van belastingarbitrage te elimineren. Het is essentieel dat de middelen die vrijkomen door het meer uniform belasten van besparingen gebruikt worden om marginale tarieven op arbeid te verlagen. De vorm van lastenverlichting zal zo gekozen moeten worden dat deze maximaal bijdraagt aan een betere marktwerking.

Het meer uniform belasten van verschillende manieren van sparen is één methode om de Nederlandse spaarzin meer ten goede te laten komen aan het functioneren van de binnenlandse economie. Een andere manier is om pensioenen voor een groter deel te baseren op het zogenaamde *premie* toezeggingssysteem. Dit komt neer op het verminderen van het belastingkarakter van pensioenpremies omdat er in dat systeem een duidelijker band bestaat tussen de individuele pensioenpremies en het individuele profijt van pensioenuitkeringen dan in het *pensioen* toezeggingssysteem dat nu meestal toegepast wordt. Verder zou men het aandeel van verplichte collectieve pensioenregelingen geleidelijk kunnen verminderen ten gunste van pensioenen die werknemers naar eigen wensen, inzichten en behoeften kunnen invullen¹².

Conclusies

In Nederland is sprake van een onevenwichtigheid tussen enerzijds een relatief gunstig klimaat voor sommige spaarvormen, en anderzijds een hoge effectieve druk op investeringen en arbeid die vooral samenhangt met een gebrekkige marktwerking. Deze onderling afwijkende prikkels hebben bijgedragen aan het scheefgroeien van de verhoudingen tussen enkele, ik zou bijna zeggen calvinistische, deugden: aan de ene kant de spaarzin en aan de andere kant het benutten van het binnenlandse arbeidspotentieel en het waarborgen van gezonde openbare financiën. Naarmate de internationale mobiliteit van kapitaal verder toeneemt, bestaat het gevaar dat deze verhoudingen verder zullen scheefgroeien. Het internationale kapitaalverkeer koppelt de binnenlandse investeringen, de creatie van binnenlandse arbeidsplaatsen en het draagvlak van de openbare financiën namelijk steeds meer los van de omvangrijke particuliere besparin-

gen. De overvloed aan particuliere besparingen draagt zo steeds minder bij aan het lenigen van het onbehagen over de beperkte inzet van het arbeidspotentieel en de ontsparingen in de publieke sector. Het economische beleid staat dan ook voor de uitdaging te voorkomen dat Nederland een renteniersland wordt dat zijn binnenlands productiepotentieel onvoldoende benut.

Een van de meest directe instrumenten om in de open Nederlandse economie het binnenlandse productiepotentieel beter te benutten is het verder verbeteren van de marktwerking, zowel op de arbeidsmarkt als op de markt voor goederen en diensten. Een dergelijk beleid gericht op het verbeteren van het investerings- en arbeidsklimaat wint door de internationale integratie aan belang en aan kracht. De toenemende kapitaalmobiliteit maakt het ook steeds belangrijker het sociale beleid te verschuiven van de-activerende overdrachtsuitgaven naar investeringen die de produktiviteit van de immobiele productiefactoren verhogen. Produktieve immobiele factoren trekken immers mobiele factoren aan, versterken de belastinggrondslag en verminderen de overdrachtsuitgaven. Zo wordt het draagvlak geschapen voor gezonde overheidsfinanciën en een goed vangnet voor degenen die buiten hun schuld buiten het productieproces staan. Het omvangrijke overschot op de lopende rekening weerspiegelt de relatief hoge particuliere besparingen ten opzichte van andere OESO-landen. Het doelbewust verminderen van de besparingen om zo de kapitaalexport af te remmen moet worden afgewezen. Integendeel, een goed rentmeesterschap vereist juist omvangrijke besparingen, vooral in het licht van grote nationale en internationale uitdagingen. Zo is er de noodzaak om de grote milieuschuld af te lossen, de levensstandaard van een groot deel van de wereldbevolking te verbeteren en de economieën van Zuid- en Oost-Europa te herstructureren. In dit verband is de ontwikkeling van de rest van Europa ook voor Nederland van het grootste belang, niet in de laatste plaats om al te omvangrijke migratiestromen te voorkomen. Voor een dicht bevolkt land als Nederland met veel besparingen maar zowel een gebrekkig functionerende arbeidsmarkt als een grote milieudruk vormt het exporteren van kapitaal tot op zekere hoogte een substitoot voor het importeren van schaarse categorieën arbeid. Kapitaalexport stelt een vergrijzende samenleving bovendien in staat om goede oudedagsvoorzieningen relatief goedkoop veilig te stellen. Wel kan de samenstelling van de Nederlandse besparingen verbeterd worden door verschillende vormen van vermogensvorming op een meer uniforme manier te belasten. Verder zou men de lusten en lasten van oudedagsvoorzieningen beter op elkaar kunnen afstemmen en werknemers geleidelijk meer verantwoordelijkheid kunnen geven voor de inrichting van hun pensioen. Zo zou de Nederlandse spaarzin een grotere bijdrage kunnen leveren aan een betere benutting van het binnenlandse arbeidspotentieel via het verbeteren van de werking van de kapitaal-, arbeids- en produktmarkten.

Lans Bovenberg

12. Zie voor een uitgebreidere analyse: N. Vogelaar en B.G.J. Walschots, De verstopte markt voor pensioenbesparingen, *ESB*, 7 juni 1989, blz. 556-560 en A.L. Bovenberg, op.cit., 1991.