

Sparen en investeren

Een van de meest opvallende kenmerken van de Nederlandse economie is het grote en voortdurende overschot op de lopende rekening van de betalingsbalans. Dit saldo is per definitie gelijk aan het verschil tussen de nationale besparingen en de binnenlandse investeringen. Er wordt, met andere woorden, in Nederland jaar in, jaar uit meer gespaard dan geïnvesteerd. Voor 1993 wordt het nationale spaaroverschot geraamd op f 14 mrd.; in 1994 zal het naar verwachting oplopen tot f 19 mrd. Volgens sommigen weerspiegelt dit een min of meer permanente situatie van onderbesteding. Volgens anderen wijst het op een gebrek aan dynamiek in de binnenlandse sector van de economie. Hoe moet het nationale spaaroverschot worden beoordeeld?

Van ouds was evenwicht op de lopende rekening van de betalingsbalans een van de centrale doelstellingen van het sociaal-economische beleid. Een overschot gaf aan dat er te veel werd gespaard en/of te weinig geïnvesteerd en dat er dus sprake was van onderbesteding. Door de liberalisatie van het kapitaalverkeer is die interpretatie achterhaald. Enerzijds is het veel gemakkelijker geworden om besparingen die in het ene land worden gevormd, in een ander land te beleggen; anderzijds kunnen investeringen zonder veel problemen met behulp van buitenlands kapitaal worden gefinancierd. Daarmee is de samenhang tussen nationale besparingen en binnenlandse investeringen doorbroken en is het overschot op de lopende rekening als macro-economisch beleidsprobleem naar de achtergrond verdronen.

Toch is het onbehagen over het nationale spaaroverschot niet verdwenen. Zo wordt wel geopperd dat het spaaroverschot een gebrek aan dynamiek in de binnenlandse sector van de economie weerspiegelt¹. Het groeitempo van de 'beschermde' binnenlandse sector blijft immers achter bij dat van de internationaal concurrerende sector. Dat zou komen omdat het, vanwege allerlei rigiditeiten in de binnenlandse economie, voor investeerders onvoldoende aantrekkelijk is om in Nederland te investeren. Liever zetten zij hun middelen in het buitenland in. Nederland loopt daardoor investeringen en arbeidsplaatsen mis, en de groei van het bbp per hoofd van de bevolking blijft achter bij die in omringende landen.

Om deze interpretatie van het nationale spaaroverschot op zijn merites te beoordelen, moeten we wat dieper op de achterliggende patronen van het spaar- en investeringsgedrag ingaan². Internationaal gezien valt vooral het constant hoge niveau van de gezinsbesparingen in Nederland op (11% nni). Deels ligt dat aan onze calvinistische volksaard, maar belangrijker is dat een groot deel van deze besparingen (verplichte) pensioenbesparingen betreffen. Met het oog op de toekomstige vergrijzing lijkt de opbouw van een flinke pensioenreserve niet onverstandig. Toch zijn er ook bezwaren. Zo is het onduidelijk of de omvangrijke besparingen werkelijk in overeen-

stemming zijn met individuele en/of maatschappelijke voorkeuren. Bovendien hebben de verplichte pensioenpremies het karakter van collectieve lasten die de wig vergroten en het loon- en prijsniveau opdrijven. Per saldo is het moeilijk om de omvang van de gezinsbesparingen in Nederland als een probleem te beschouwen.

Het spaartekort van de overheid wijkt niet opvallend af van wat in omringende landen gebruikelijk is (3% nni). Dit tekort kan slinken naarmate het financieringstekort verder wordt teruggebracht. Dat hierdoor het nationale spaarsaldo nog verder toeneemt, valt echter ook moeilijk als een probleem te zien.

De bedrijfsbesparingen (ingehouden winsten) zijn in Nederland in de jaren tachtig sterk toegenomen (van 2,5 tot meer dan 6% van het nni) door de spectaculaire verbetering van de winstgevendheid van het Nederlandse bedrijfsleven. Het herstel van de winsten heeft, met een aantal jaren vertraging, geresulteerd in een sterke groei van de binnenlandse investeringen. Deze steken thans bij een internationale vergelijking niet ongunstig af. Tegelijkertijd zijn de directe investeringen van Nederlandse bedrijven in het buitenland sterk toegenomen. Dit weerspiegelt de internationalisatie van het Nederlandse bedrijfsleven. Dat daarmee kapitaal over de grens verdwijnt, moeten we voor lief nemen, mits er voldoende in de Nederlandse economie wordt geïnvesteerd.

In dit verband is het zorgwekkend dat de kapitaalinkomensquote in ons land sinds 1990 fors is gedaald. Als deze ontwikkeling doorzet, kan een negatieve invloed op de investeringen niet uitblijven. Deze investeringen zijn essentieel om nieuwe, rendabele arbeidsplaatsen te scheppen en aldus de arbeidsparticipatie in Nederland te verhogen. Waar het wegnemen van verstarringen op binnenlandse markten kan helpen dit te bereiken, mag niets worden nagelaten om dat te bewerkstelligen. Daarbij zijn weer de bekende thema's flexibilisering van de arbeidsmarkt, aanscherping van het mededingingsbeleid, vermindering van de collectieve-lastendruk en deregulering aan de orde.

Het nationale spaaroverschot biedt weinig aanknopingspunten voor een ongunstige beoordeling van de Nederlandse economie. Het onbehagen kan zich beter richten op de werkelijke problemen: de lage participatiegraad en de hoge collectieve-lastendruk. De Nederlandse economie is pas echt in gevaar als die indicatoren op rood blijven staan.

L. van der Geest

1. Zie A.L. Bovenberg, Overvloed en onbehagen, *ESB*, 6 februari 1992, blz. 144 e.v.; J.J.M. Kremers, Naar een sterkere binnenlandse groeidynamiek, *ESB*, 11 december 1991, blz. 1228 e.v.; *Miljoennota 1992*, blz. 10.

2. Veel van het navolgende is ontleend aan de Commissie Economische Deskundigen, *Het nationale spaaroverschot*, SER-rapport nr. 92/11, Den Haag, 1992.