

## Sparen en investeren

De *Spaarnota*, die onlangs door de minister van Financiën aan de Tweede Kamer is aangeboden, stelt het duidelijk: wie spaart, vergaart. En op het ogenblik staat het er somber voor met de besparingen. De macro-economische spaarquote is van 20,4% van het nationale inkomen in de periode 1960/1964, tot 14,3% in de periode 1975/1979 teruggelopen. Het gevolg daarvan is, zo stelt de nota, dat de groei van de productiecapaciteit wordt beperkt. Wel is de spaarverhouding — de verhouding tussen de besparingen en de investeringen — verbeterd. Er is zelfs sprake van een nationaal spaaroverschot. Maar dat is te danken aan de terugval van de investeringen die de daling van de besparingen heeft overtroffen. Zou er een voldoende niveau van investeringen zijn, dan zou wel degelijk van een spaartekort sprake zijn.

Hoe is dit tekort ontstaan? Zowel de besparingen van de gezinnen, de bedrijven, als de overheid zijn gedaald. Met de *gezinsbesparingen* staat het er nog het beste voor: in de afgelopen tien jaar is de terugval slechts een half procentpunt geweest. Het probleem is echter dat de samenstelling van de gezinsbesparingen is gewijzigd. De gedwongen besparingen, die via de pensioenfondsen en levensverzekeringsmaatschappijen lopen, maken een steeds belangrijker deel uit van de totale gezinsbesparingen. Doordat de institutionele beleggers een sterke voorkeur voor beleggingen in de risicomijdende sfeer aan de dag leggen, wordt steeds minder spaargeld uit de particuliere sector risicodragend belegd. Eventuele overheidsmaatregelen in deze sfeer zouden dan ook niet zozeer op verhoging van het niveau van de gezinsbesparingen moeten zijn gericht, als wel op verschuiving van het aanbod van spaargelden van de risicomijdende naar de risicodragende sector. Te denken valt aan gerichte fiscale maatregelen en maatregelen in de institutionele sfeer. Overigens zijn er de laatste jaren al verschillende regelingen op dit terrein getroffen.

Een tweede bron van besparingen vormen de *besparingen van de bedrijven*. Het zal zo langzamerhand bekend zijn dat deze bron is opgedroogd. De bedrijven moeten een beroep doen op de aandelenmarkt of vreemd vermogen aantrekken om financieringsmiddelen voor hun investeringen te verkrijgen. De geringe rentabiliteit, de slechte vermogensstructuur en de hoge rentestand beperken de mogelijkheden hiertoe. Op korte termijn staan de overheid niet veel mogelijkheden open om de bedrijfsbesparingen te stimuleren. De lage besparingen van de bedrijven zijn immers een reflectie van de geringe economische rentabiliteit. Stimulering van deze besparingen is slechts indirect mogelijk, als uitvloeisel van een omvattender politiek die op economisch herstel is gericht.

Ten slotte kan ook de *overheid* zelf besparen. Een overschot van de lopende inkomsten boven de lopende uitgaven betekent een besparing van de collectieve sector. Hieruit financiert de overheid de netto investeringen en de kapitaaloverdrachten. Zijn de overheidsbesparingen hiervoor te gering, dan ontstaat een financieringstekort. Het pleidooi voor het verminderen van het financieringstekort wordt veel gehoord: met name zou de uitgavenstijging moeten worden teruggebracht zodat de besparingen van de overheid kunnen toenemen. Het is echter de vraag hoe de overheid grote besparingen zal kunnen realiseren. Dr. Le Blanc, directeur-generaal van de Rijksbegroting,

wees er onlangs op dat op korte termijn slechts 1% van de totale uitgaven geheel flexibel is. Door de „planning” en „programming” in het verleden kan een bezuiningsbeleid dat geen drastische ingrepen wil of kan nemen, op korte termijn slechts beperkte resultaten boeken. Ook aan de inkomstzijde zijn de mogelijkheden zeer beperkt. Verhoging van belastingen leidt tot een verdere niet-gewenste verzwaring van de collectieve-lastendruk, en afwentelingsverschijnselen. Afgezien van deze praktische problemen voor de overheidsbesparingen, is het nog maar de vraag of een strak gehanteerde norm voor de financiering van de overheidsuitgaven wenselijk is. Zo wees prof. Bomhoff er in zijn inaugurele rede op dat het hanteren van een financieringsnorm het gevaar inhoudt dat alle mee- of tegenvallers tot voortdurende aanpassingen van de uitgaven of inkomsten leiden 1). Dit heeft een schadelijke mate van onzekerheid in de economie tot gevolg. Hij acht daarom een norm voor de collectieve uitgaven, de belastingtarieven, en de sociale premies te prefereren boven een norm voor het financieringstekort.

Al met al lijken er slechts geringe mogelijkheden te zijn om het aanbod van besparingen, en vooral van risicodragend kapitaal, te vergroten. De gezinsbesparingen zijn moeilijk te verhogen en worden vooral risicoloos aangewend, de bedrijfsbesparingen zijn gering en weerspiegelen de sombere economische situatie. Van de overheidsbesparingen mag niet te veel worden verwacht, omdat de uitgaven op korte termijn bijna vastliggen, en de collectieve-lastendruk niet verder mag oplopen. Maar in welke mate vormen de geringe besparingen een belemmering voor het gewenste economische herstel? Dit is afhankelijk van de veronderstelde relatie tussen sparen en investeren. De *Spaarnota* gaat ervan uit dat het tekort aan besparingen een knelpunt vormt voor het herstel van de investeringen. De nota zet daarmee de aloude keynesiaanse gedachten-gang dat de investeringen zelf de benodigde besparingen genereren, overboord. Het is de vraag of dit terecht gebeurt.

Misschien zou het beter zijn als de overheid zich direct op het stimuleren van de investeringen richt, in plaats van te trachten de besparingen te vergroten. De inventiviteit van het financiële systeem zou er dan wel borg voor staan dat in de resulterende vraag naar risicodragend vermogen wordt voorzien. Deze mening is bij voorbeeld de Amerikaanse hoogleraar Minsky toegedaan. In een rede voor Amerikaanse bankiers stelt hij: „... financial innovations will lead to new instruments and usages which will finance spending, raise capital prices and thus sustain the good times in a selffeeding cycle” 2). Wel kan de overheid aan deze inventiviteit op financieel gebied bijdragen. De introductie van het zogenaamde E-krediet, dat een rente kent die aan de winstgevendheid van de onderneming is gekoppeld, de oprichting van de Maatschappij voor Industriële Projecten, en de invoering van de particuliere participatiemaatschappijen zijn in dit verband stappen op de goede weg.

H. Kamps

1) E. J. Bomhoff, *De kunst van het bezuinigen*, Rotterdamse Monetaire Studies, nr. 2, 1982.

2) H. P. Minsky, *Instability, inflation and the risk of a debt deflation crisis in the US*, *The Bank Credit Analyst*, jg. 23, 2 augustus 1981, blz. 23.