

Het nationale spaaroverschot

Sinds 1981 heeft Nederland onafgebroken te maken met een nationaal spaaroverschot. Dit komt tot uitdrukking in een aanhoudend overschot op de lopende rekening van de betalingsbalans. In 1992 bedraagt dit overschot circa vier procent van het nationale inkomen. Hoe moet deze situatie worden beoordeeld?

De externe doelstelling

Een 'evenwichtige betalingsbalans' is één van de doelstellingen van het Nederlandse sociaal-economische beleid, zoals deze in 1951 zijn geformuleerd en sindsdien up-to-date zijn gehouden door de Sociaal-Economische Raad. Tot en met de jaren zeventig ging de aandacht daarbij vooral uit naar het lopende verkeer. Een lopende-rekeningoverschot kon namelijk, gegeven de naar verhouding beperkte internationale kapitaalmobilititeit, door het desbetreffende land moeilijk renderend in het buitenland worden belegd. Hierdoor moesten de vorderingen op het buitenland waarmee een lopende-rekeningoverschot gepaard ging, zich voornamelijk uiten in een toename van de officiële reserves, hetgeen vervolgens aanleiding kon geven tot een druk op de binnenlandse rentestand, de binnenlandse prijzen en de wisselkoers.

In de jaren tachtig heeft het kapitaalverkeer echter een enorme vlucht genomen. De omvang van het niet-monetaire kapitaalverkeer van Nederland (de som van in- en uitgaande stromen) maakte in 1980 slechts een kwart van het lopende verkeer uit. Inmiddels zijn de rollen omgedraaid, en is het kwantitatieve belang van het Nederlandse kapitaalverkeer meer dan anderhalf maal zo groot als dat van het lopende verkeer. De toegenomen kapitaalmobilititeit heeft ertoe geleid dat een lopende-rekeningsaldo momenteel eenvoudiger dan vroeger vergezeld kan gaan van een tegengesteld saldo op de kapitaalrekening van de niet-monetaire sectoren. Vorderingen uit het lopende verkeer kunnen met andere woorden eenvoudiger renderend in buitenlandse activa worden belegd. De 'externe doelstelling' dient daarom thans niet meer zozeer te worden betrokken op het lopende-rekeningsaldo, alswel op de som van het

saldo op de lopende rekening en de kapitaalrekening van de niet-monetaire sectoren¹. Een lopende-rekeningoverschot is – uit het oogpunt van de financiële houdbaarheid – op zichzelf niet problematisch indien het vergezeld gaat van een tekort op de kapitaalrekening van de niet-monetaire sectoren. Ten aanzien van de houdbaarheid van een langdurig tekort op de lopende rekening moet echter een slag om de arm worden gehouden. De financiering daarvan zou namelijk in gevaar kunnen komen ten gevolge van een afnemend vertrouwen van de buitenlandse beleggers, met name indien het tekort niet zozeer samenhangt met een grote investeringsbedrijvigheid alswel met een sterke ontwikkeling van de consumptie (en derhalve met een geringe spaaractiviteit).

Dit in aanmerking genomen, zijn lopende-rekeningsaldi al met al steeds beter financieel houdbaar geworden, een constatering die binnen Europa overigens nog aan belang zal winnen op weg naar de Economische en Monetaire Unie (EMU). Lopende-rekeningsaldi zullen daarom steeds meer moeten worden beoordeeld op de eigen merites van de onderliggende besparingen en investeringen. Alhoewel financieel goed houdbaar, zouden lopende-rekeningsaldi immers een symptoom kunnen vormen van binnenlandse onevenwichtigheden die de investeringen en/of de besparingen doen afwijken van hun gewenste waarde. Zo bezien zou het Nederlandse spaaroverschot kunnen wijzen op een te hoog spaarniveau dan wel op een te laag investeringsniveau².

Te hoge besparingen?

De Nederlandse besparingen – met name die van de particuliere sector – zijn internationaal bezien inderdaad hoog (voor een internationale vergelijking – eind jaren tachtig – zie tabel

1). Dit betekent echter niet meteen dat zij ook te hoog zijn. Zo kunnen de hoge Nederlandse besparingen, vanuit een internationaal perspectief bezien, positief worden beoordeeld. De mondiale behoefte aan besparingen is namelijk aanzienlijk. Daarbij kan worden gewezen op de industrialisatieprocessen in sommige ontwikkelingslanden, de economische herstructurering in Oost-Europa en de voormalige Sovjetunie, de Duitse eenwording, de noodzakelijke investeringen in het kader van een stringenter milieubeleid en de gewenste herpositionering van het Europese bedrijfsleven met het oog op het naderen van de EMU. Met zijn spaaroverschot draagt Nederland, uiteraard op bescheiden schaal, bij aan het netto aanbod op de internationale kapitaalmarkt. Dit sluit aan bij de visie dat rijke landen zoals Nederland een bepaald spaaroverschot behoren te realiseren ten einde te kunnen voorzien in de behoefte van onder meer de Oosteuropese landen en de ontwikkelingslanden die, tijdens een bepaalde overgangperiode, netto kapitaalvoer nodig hebben³.

Vanuit een nationaal perspectief bezien, is het minder eenvoudig een waarde-oordeel uit te spreken over de hoge particuliere spaarquote in Nederland. Wat de hoge bedrijfsbesparingen betreft kan worden gesteld dat deze in de jaren tachtig samenhangen met de gewenste verbetering van de eigen-vermogenspositie. De hoge gezinsbesparingen komen overeen met de gedachte dat het voor een land met een naar verhouding jonge (beroeps)bevolking verstandig is om te sparen voor de toekomst. Ten dele is het spaargedrag van de gezinnen in Nederland overigens 'geinstitutionaliseerd' in het systeem van, op kapitaaldekking gebaseerde, aanvullende pensioenvoorzieningen. De pensioenbesparingen maken een groot deel uit van de gezinsbesparingen in ons land.

1. Zie ook CED, rapport *Tekorten en schuld van de publieke sector*, SER, publikatienummer 85/27, Den Haag, 1985.

2. Zie A.L. Bovenberg, *Overvloed en onbehagen; over sparen en investeren in Nederland*, oratie Erasmus Universiteit Rotterdam, 1991. Een samenvatting treft men aan in *ESB*, 6 februari 1991, blz. 144-148.

3. Zie ook SER, *Advies inzake het sociaal-economische beleid op middellange termijn 1991-1994*, publikatienummer 91/02, Den Haag, 1991.

Tabel 1. De netto besparingen in enkele landen in 1989, procenten van het nmi

	Nederland	VS	Japan	Duitsland	VK	Frankrijk
Gezinsbesparingen	11,2	5,4	11,1	8,7	1,4	5,7
Bedrijfsbesparingen	6,3	1,3	2,6	3,8	1,3	4,1
Particuliere besparingen	17,5	6,7	13,7	12,5	2,7	9,8
Overheidsbesparingen	-2,0	-3,2	9,0	3,4	2,3	0,3
Nationale besparingen	15,5	3,5	22,7	15,9	5,0	10,1

Bron: CBS, OESO

De pensioenbesparingen worden fiscaal bevoordeeld ten opzichte van vrije besparingen doordat zij pas bij uitkering worden belast (en in het algemeen bovendien tegen een lager tarief dan tegen welke de pensioenpremies zijn afgetrokken). De resulterende 'belastingclaim' van de overheid op de toekomstige pensioengerechtigden is aanzienlijk. Daar waar Nederland toch een spaaroverschot heeft en aan de hoge pensioenbesparingen – door hun 'institutionele' karakter – niet of nauwelijks individuele beslissingen ten grondslag liggen, is weleens gesuggereerd het belastingbedrag in kwestie vervroegd te innen ter verlichting van de budgettaire problematiek van de overheid. Dit is om ten minste twee redenen een slecht idee. Ten eerste zou dit een optische verbetering van de huidige overheidsfinanciën impliceren, die een daadwerkelijke sanering zou kunnen vertragen. Ten tweede gaat een vervroegde inning van deze belastinginkomsten volkomen voorbij aan de essentie van de vergrijzingsproblematiek: juist op het moment dat de vergrijzingsuitgaven hoog zijn, kan de overheid de bedoelde inkomsten goed gebruiken. Het nationale spaaroverschot kan met andere woorden geen bijdrage kan leveren aan het oplossen van de budgettaire problemen van de overheid⁴.

Te lage investeringen?

Het nationale spaaroverschot zou ook een symptoom kunnen vormen van een te laag binnenlands investeringsniveau. In de jaren tachtig hebben de Nederlandse bedrijfsinvesteringen zich sterk hersteld. In internationaal perspectief vallen zij niet uit de toon, evenmin als de overheidsinvesteringen (zie tabel 2). Dit laat echter onverlet dat het Nederlandse investeringsniveau te kort schiet met het oog op de belangrijkste economische uitdagingen van de jaren negentig (en daarna), te weten een verhoging van de arbeidsparticipatie en

een betere zorg voor het milieu. Realisatie van deze doelstellingen vereist zowel een verdere stijging van de bedrijfsinvesteringen als een verhoging van de overheidsinvesteringen⁵.

Bedrijfsinvesteringen

De bedrijfsinvesteringen, met name de netto investeringen in vaste activa exclusief woningen, zijn van belang voor de toeneming van de productiecapaciteit van de bedrijven en voor de werkgelegenheidscreatie. Daarmee zijn zij medebepalend voor de mate waarin een grotere arbeidsparticipatie in Nederland kan worden gerealiseerd. Ook het nastreven van duurzaamheid kan een hogere investeringsquote vereisen. Dit is het geval indien het milieubeleid de kapitaalproductiviteit vermindert, terwijl de groei van de productie desalniettemin op peil moet worden gehouden met het oog op de doelstelling van een hogere arbeidsparticipatie. Een door een stringenter milieubeleid geïnduceerde geleidelijke verschuiving van de produktiestructuur in de richting van meer arbeidsintensieve producten en dienstverlening, zal de afname van de kapitaalproductiviteit overigens kunnen beperken⁶.

De gewenste toename van de capaciteitsverhogende bedrijfsinvesteringen impliceert dat investeren in Nederland (verder) aan aantrekkelijkheid zal moeten winnen, met name ten opzichte van buitenlandse investeringen en beleggingen. De Nederlandse economie wordt momenteel gekenmerkt door een aantal zwaktes die het investerings- en vestigingsklimaat en de concurrentiekracht van het bedrijfsleven negatief beïnvloeden en bijdragen aan een geringe deelname aan het arbeidsproces⁷. Twee van de belangrijkste zwakke punten van de Nederlandse economie, die overigens gezinszins los van elkaar staan, zijn de hoge collectieve lastendruk en de gebrekkige werking van de arbeidsmarkt.

De hoge collectieve-lastendruk komt op micro-niveau tot uitdrukking in een grote (marginale) wig, dat wil zeggen een groot verschil tussen de loonkosten waarmee de werkgever wordt geconfronteerd en het netto loon dat de werknemer ontvangt. De hoge wig in Nederland gaat gepaard met een reëel loonkostenpeil per werknemer dat internationaal gezien hoog ligt; tegelijkertijd is er in Nederland sprake van een relatief laag reëel netto-loonniveau⁸. Derhalve heeft de wig een neerwaartse invloed op zowel de vraag naar als het aanbod van arbeid, en daarmee op de arbeidsparticipatie. De lage arbeidsparticipatie – de hoge mate van inactiviteit derhalve – houdt vervolgens de noodzaak van een hoge collectieve-lastendruk in stand, waarmee de cirkel rond is.

De negatieve invloed van de collectieve-lastendruk op het arbeidsaanbod dient overigens in relatie te worden gezien met de (te) grote toegankelijkheid van het Nederlandse sociale-zekerheidsstelsel. Soms wordt in dit verband, zij het met enige overdrijving, zelfs gesproken van een 'open huis'. Daar waar de grote wig inactiviteit soms de prikkel kan ontnemen om actief te zoeken naar een betaalde baan, biedt het sociale-zekerheidsstelsel vaak een (te) eenvoudige terugvalpositie. Een verlaging van de collectieve-lastendruk zal al met al gepaard kunnen gaan met een geringer reëel loonkostenniveau in Nederland, waardoor de economische ontwikkeling – getuige ook de ervaringen in jaren tachtig – gunstig wordt beïnvloed. De werkgelegenheidstoename waartoe dit zal kunnen leiden, stimuleert de arbeidsparticipatie. Het is aannemelijk dat een verlaging van de collectieve-lastendruk tegelijkertijd een zekere toename van het netto-loonniveau mogelijk maakt, waarvan,

4. Zie ook SER, op. cit.: A.L. Bovenberg, op. cit. en W.F. Duisenberg, Het nationale spaaroverschot en het economische beleid, DNB, *Kwartaalbericht* 1991/2, Amsterdam, september 1991.

5. SER, op.cit.

6. Zie ook CED, rapport *Economie en milieu*, SER, publikatienummer 91/18, Den Haag, 1991.

7. Zie bij voorbeeld Tweede Kamer, *Economie met open grenzen*, vergaderjaar 1989-1990, 21 670, nrs. 1 en 2; SER, op. cit.: OESO, Netherlands, 1991/1992, *Economic Surveys*, Parijs, 1991 en CPB, *Nederland in drievoud*, Den Haag, 1992.

8. Zie bij voorbeeld: OESO, op. cit.

via een hoger arbeidsaanbod, een positief effect kan uitgaan op de deelname aan het arbeidsproces. Een verlaging van de collectieve-las-tendruk mag overigens uitdrukkelijk niet worden gefinancierd uit extra schuldcreatie door de overheid. Integendeel, schuldreductie is essentieel voor de verbetering van het Nederlandse investerings- en vestigingsklimaat. Het huidige grote – en nog steeds toenemende – beslag van de rente-uitgaven op het overheidsbudget verdringt immers, in toenemende mate, 'nuttige' overheidsuitgaven, waaronder de overheidsinvesteringen. Daarnaast maken zij het overheidsbudget bijzonder gevoelig voor (internationale) renteschommelingen. Meer in het algemeen verminderen de hoge staatsschuld- en rentelastquote en het hoge financieringsstekort de budgettaire flexibiliteit van de overheid om snel in te spelen op nieuwe ontwikkelingen, hetgeen ten koste kan gaan van de kwaliteit van het overheidsoptreden. Niet in de laatste plaats is schuldreductie van de overheid absoluut noodzakelijk in verband met de toetreding van Nederland tot de EMU. De Nederlandse overheidsschuld overtreft de in het Verdrag van Maastricht afgesproken norm van zestig procent van het bruto binnenlandse produkt momenteel met bijna twintig punten.

De Nederlandse arbeidsmarkt wordt niet alleen gekenmerkt door een tekortschietende werkgelegenheid en een naar internationale maatstaven geringe arbeidsparticipatie, maar tevens door een onvoldoende aansluiting tussen vraag en aanbod. Verschillende factoren doen namelijk afbreuk aan een flexibele werking van het prijsmechanisme op de arbeidsmarkt. In dit verband kan in de eerste plaats worden gewezen op bepaalde wettelijke regelingen die verhinderen dat de beloning van (bepaalde categorieën) arbeid zich aanpast aan de schaarsteverhouding, vooral in neerwaartse richting. Gedoeld wordt op het wettelijk minimumloon en de algemeen-verbindendverklaring van cao-bepalingen. Bovendien zijn er wettelijke bepalingen die een beperking met zich brengen in de mate waarin marktpartijen op (prijs)prikkels kunnen reageren, zoals bij voorbeeld het ontslagrecht. Voor een meer aantrekkelijk investerings- en vestigingsklimaat is een doorbreking van de institutionele starheden op de arbeidsmarkt vereist, zij het dat dit uitdrukkelijk niet

Tabel 2. De netto investeringen in enkele landen in 1989, procenten van het nmi

	Nederland	VS	Japan	Duitsland	VK	Frankrijk
Bedrijfsinvesteringen	9,8	4,8	14,8	8,8	9,7	8,6
Overheidsinvesteringen	1,8	0,5	5,1	1,9	0,7	1,6
Binnenlandse investeringen	11,6	5,3	19,9	10,7	10,4	10,2

Bron: CBS, OESO.

ten koste zal mogen gaan van een minimaal noodzakelijk niveau van rechtsbescherming van werknemers⁹. Soms is – het moet worden geconstateerd – de overheid in dit streven echter te ver doorgeschooten, waardoor de beoogde bescherming van de werknemers in hun eigen na-deel dreigt uit te pakken.

Overheidsinvesteringen

Een groot deel van de overheidsinvesteringen heeft betrekking op de zogenoemde economische infrastructuur, die een belangrijke voorwaardenscheppende functie heeft voor het proces van economische ontwikkeling. De overheidsinvesteringen zijn thans op een historisch dieptepunt van nog geen 2 procent van het nationale inkomen beland, tegen zo'n 4,5 procent in de jaren zestig en de eerste helft van de jaren zeventig. Een verhoging lijkt op de langere termijn onontkoombaar met het oog op een gestage groei van de economie. De voortgaande daling van de infrastructuurle uitgaven in de jaren tachtig, een periode dat de bedrijfsinvesteringen zich herstelden, heeft geleid tot knelpunten in onder meer de verkeers- en vervoersinfrastructuur en de technologie-infrastructuur¹⁰.

Extra overheidsinvesteringen vereisen een verschuiving van middelen voor consumptieve uitgaven – die voor een groot gedeelte uiteraard weer samenhangen met de geringe arbeidsparticipatie – naar uitgaven met een meer productief karakter. Het verdient geen aanbeveling een extra investeringsinspanning door de overheid op te brengen uit een verhoging van de collectieve-las-tendruk of via tekortfinanciering. Wel bestaat wellicht de mogelijkheid van een wat bredere toepassing van het profijtbegin-sel. Voorts wordt soms een (gedeeltelijke) financiering van infrastructuurle investeringen door het bedrijfsleven bepleit. Daarbij moet echter niet worden vergeten dat tegenover het mogelijke efficiëntievoordeel waarmee een grotere betrokkenheid van het bedrijfsleven ge-

paard gaat (met name overigens bij de planning en het beheer), het na-deel staat dat het bedrijfsleven wordt geconfronteerd met naar verhouding ongunstige voorwaarden op de kapitaalmarkt.

Het nationale spaarsaldo

Het is al met al noodzakelijk dat de investeringen in Nederland structureel op een hoger niveau worden gebracht. In tegenstelling tot wat men wellicht geneigd is te denken, impliceert realisering hiervan niet noodzakelijkerwijs dat ons nationale spaaroverschot in de toekomst aanzienlijk zal afnemen. Waarschijnlijk zal een (verder) investeringsherstel namelijk gepaard gaan met hogere besparingen, met name door de overheid. Het op orde brengen van de overheidsfinanciën – in casu de verlaging van de schuldquote van de overheid – is immers één van de voorwaarden voor de verbetering van het investeringsklimaat en daarmee voor de realisatie van de gewenste investeringstoename. Dit vergt een aanzienlijke toename van het spaarsaldo van de overheid en, gezien de gewenste stijging van de overheidsinvesteringen, een nog grotere toename van haar besparingen.

W. Driehuis R.J. Mulder

De auteurs zijn voorzitter respectievelijk secretaris van de Commissie Economische Deskundigen (CED) van de SER. Dit artikel is gebaseerd op hoofdstuk 4 van: CED, rapport *Het nationale spaaroverschot*, SER, publikatienummer 92/11, Den Haag, 8 september 1992.

9. Zie ook CED, rapport *Flexibiliteit van de arbeidsmarkt en werkloosheid*, SER, publikatienummer 87/07, Den Haag 1987.

10. Zie ook: SER, op. cit.