

Inhoudsopgave

Colofon:

AElementair

Jaargang 8, nummer 4,
augustus 2009

Redactieadres

AEclipse t.a.v. AElementair
Burgemeester Oudlaan 50,
kamer H8-30
3062 PA Rotterdam
T 010 - 408 11 78
F 010 - 408 91 61
E info@aeclipse.nl

Hoofdredacteur

André Baghdasaryan (AEclipse)

Redactie

Mark Jansema (CreDes)
Ellen Aalbers (ECU '92)
Nadine Gerritsen (ESV)
Bart Verheijden (Asset)
Rob van Veen (eindredacteur)

Acquisitie

Arjan Bouman
extern@aeclipse.nl

ISSN:1570-0410

Cover: © Wellfordt | Dreamstime

Copyright © 2009

Geplaatste artikelen verschijnen op
persoonlijke titel. Niets uit deze
uitgave mag worden overgenomen
zonder uitdrukkelijke toestemming
van de redactie.

Drukkerij

Stedelijke Uitgevers Groep BV

Ontwerp & Vormgeving

Sophie van Kruchten (AEclipse)
Jannec Olvers(AEclipse)

Oplage

AElementair verschijnt vier keer per
jaar in een oplage van 2.100 exempla-
ren.

Een uitgave van studievereniging
AEclipse, de studievereniging voor
algemene economie aan de Erasmus
Universiteit Rotterdam.

1 Voorwoord
André Baghdasaryan

Sparen of Lenen?
Dr. Arnold Heertje **2**

3 Sparen of uitgeven: een paradox?
Dr. Jaap Bikker

Lenen & Sparen
Prof. dr. Joop Hartog **7**

12 Crisis: overheid moet meer lenen
Dr. Lei Delsen

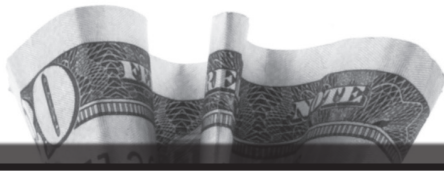
The Political Economy of Fiscal Adjustment
Dr. Richard Jong-A-Pin & Manon Wolters **23**

24 Een gezonde dosis schuldaversie
Drs. Jante Parlevliet



ASSET



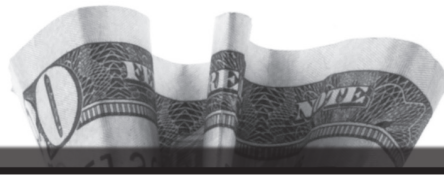


V
O
O
r
w
O
O
r
d

André Baghdasaryan
Editor-in-chief AElementair

Aelementair
jaargang 8
nummer 4
augustus 2009

1



Sparen of Lenen?

C O l u m n

De kredietcrisis staat in de schaduw van de overlevingscrisis. De aanduiding overlevingscrisis slaat op de gevaren die de mensheid in haar bestaan bedreigen. Bij deze gevaren kan worden gedacht aan de gevolgen van de klimaatveranderingen, de noodzaak fossiele brandstoffen te vervangen door duurzame energie en het dreigende tekort aan water. Belangrijke vraagstukken van duurzaamheid waartoe men ook het behoud van natuur, open ruimte en milieu en de leefbaarheid kan rekenen. Kortom, de kwaliteit van het bestaan. De kredietcrisis zet deze vraagstukken van duurzaamheid versneld op de agenda. Deze komen neer op het voorzien in de behoeften van consumenten van nu en straks, waar ook ter wereld. In deze zin zijn deze thema's begrepen onder het ruime welvaartsbegrip, dat ik nader heb uiteengezet in een recente publicatie¹.

Het goede nieuws is dat enorme investeringen en grootscheepse innovatie nodig zijn om aan de overlevingscrisis het hoofd te bieden. Wereldwijd en massaal inzetten op duurzaamheid, dat is het devies van de komende tientallen jaren. Daarmede vergeleken zijn onderwerpen als vergrijzing een lachertje. Wordt het devies gevolgd, dan vergen de publieke en private investeringen in duurzaamheid overal een structurele verhoging van de besparingen. De nervositeit over afnemend consumentenvertrouwen is misplaatst, omdat het afremmen van de groei van de materiële consumptie de fundamentele voorwaarde is voor de aanhoudende verhoging van de investeringen in duurzaamheid. Voor zover op dit moment het consumentenvertrouwen een herstel vertoont, is de opgave dit vertrouwen om te zetten in een structurele verhoging van de spaarquota en niet in het aanzwengelen van de consumptie. Op korte termijn is sparen ook het antwoord op de excessieve begrotingstekorten die in Amerika en Europa zijn ontstaan. Obama kan zijn programma slechts uitvoeren en wordt alleen maar herkozen, indien de Amerikanen minder lenen en meer sparen. De burgers ervaren tegenover een daling van de aanschaf van duurzame consumptiegoederen een toename van hun welvaart in de immateriële sfeer door het voorzien in hun behoefte van veiligheid, duurzame energie, het afwenden van de klimaatdreiging en de waarborg van voldoende en schoon water.

Monetaire autoriteiten en regeringsleiders moeten dus hun beleid verleggen van het aanmoedigen van consumptie naar het bevorderen van het sparen en het ontmoedigen van het lenen. Een dergelijk beleid noopt ook tot innovatie op velerlei gebied. Voor de arbeid betekent het dat de nadruk komt te liggen op zinvolle arbeid. Dus ook hier een overgang van kwantiteit naar kwaliteit. Zinvolle arbeid ontleent betekenis aan het voorzien in fundamentele behoeften van de mensheid. De reductie van de uitstoot van CO₂ vraagt om een wereldwijde inspanning, investeringen en technologische doorbraken. Zonder meer sparen en minder consumptie gaat dit niet. De boodschap is eenvoudig. Nu de uitvoering nog.

Dr. Arnold Heertje

Auteur van o.a. 'De Kern van de Economie' en van 'Elementaire Economie'

¹ *Echte Economie, elfde druk, 2009*



Sparen of uitgeven: een paradox?

Sparen zat er bij mij al jong in. Toen ik vier jaar oud was spaarde ik giro-enveloppen. Later legde ik mij toe op – onder heel veel meer – postzegels. Een speciale postzegel uit 1975 brengt mij bij het dilemma van sparen en uitgeven.



Deze postzegel roept simpelweg op tot sparen. Ik heb natuurlijk onmiddellijk geld uitgegeven om deze aan mijn verzameling toe te kunnen voegen. Sparen is voor de economie altijd nuttig, want banken kunnen dat spaargeld goed gebruiken om bedrijven en particulieren te voorzien van kredieten. Die nuttige functie van banken komen we in de huidige nasleep van de kredietcrisis in de kranten bijna dagelijks tegen. Tegelijkertijd met deze oproep tot sparen gaf de overheid een tegenovergesteld signaal af. Teneinde de bestedingen te stimuleren, gedurende de toenmalige oliecrisis, had de minister van Financiën, Wim Duisenberg, besloten dat alle Nederlanders een bedrag van 100 gulden zouden ontvangen. De bedoeling was niet dat deze op een spaarrekening zou worden geplaatst. Het geld moest natuurlijk uitgegeven worden. De welwillende en gezagsgetrouwe Nederlander stond aldus voor een onmogelijke taak: enerzijds publiekelijk opgeroepen geld te sparen,

anderzijds van overheidswege aangespoord pecunia uit te geven. Geen schijnbare tegenstellingen (paradox), maar een echte.

Deze tegenstrijdigheid is van alle tijden. Nu in de VS de consument gedurende de crisis eindelijk ook een beetje spaart, wat met hun gigantische tekort op zowel de overheidsbegroting als de lopende rekening uiterst wenselijk is, maken Amerikaanse economen zich zorgen dat deze besparingen de consumptieve bestedingen aantasten. Macro-economen ervaren wat elke consument ook weet: je zou een euro graag twee keer uitgeven en bovendien ook nog houden.

Daarom is het ook zo mooi dat banken geld kunnen scheppen: terwijl het geld op betaalrekeningen en de meeste spaarrekeningen direct opvraagbaar blijft, wordt dit geld door banken tegelijkertijd gebruikt om leningen aan bedrijven en particulieren te verstrekken. Als het ware sparen én uitgeven tegelijkertijd. Geld lenen voor een woning of een studie is eigenlijk ook geld uitgeven en bewaren tegelijkertijd. Een (eigen) huis is immers een uitgave en tegelijkertijd bezitsvorming (een vorm van sparen), terwijl een studielening leidt tot zowel geld uitgeven voor levensonderhoud als investeren in menselijk kapitaal. Toch een paradox.



Vlaamse gaai: spaart en verstoppt in de zomer circa 6.000 noten en eikels en ontspaart in de winter.



Tabel 1. Gemiddelde netto spaarquoten van huishoudens en lopende rekening in % (1999-2008)

	Spaarquoten	Lopende rekening
Australië	-0,1	-4,9
België	9,6	2,8
Canada	3,4	1,5
Denemarken	-0,4	2,4
Duitsland	10,2	3,1
Finland	-0,5	5,9
Frankrijk	12,4	0,5
Italië	9,7	-1,2
Japan	5,0	3,3
Nederland	7,4	5,5
Verenigde Staten	1,6	-4,8
Zwitserland	11,1	11,4

Bron: OECD.

In een macro-economisch model kan worden beschreven hoe bestedingen enerzijds de economische activiteiten aanjagen, terwijl besparingen ruimte scheppen voor investeringen. Zo is in principe een optimale spaarquote uit te rekenen. Dat zou de bovengenoemde inconsistentie van het stimuleren van zowel uitgeven als sparen kunnen voorkomen. In de praktijk blijkt de spaarquote over de landen erg uiteen te lopen, zie tabel 1 voor de spaarquoten van huishoudens. Kennelijk zitten lang niet alle landen op hun optimale spaarquote of is deze niet hetzelfde voor alle landen. Nederland zit wat boven het gemiddelde. In twee andere

opzichten neemt Nederland extreme posities in. Nederland is enerzijds wereldrecordhouder lenen wat betreft hypotheeken en tegelijkertijd wereldrecordhouder sparen wat betreft pensioenen (beide uitgedrukt als % van het BBP).

Een macro-economisch model voor de optimale spaarquote is minder eenvoudig als ook rekening wordt gehouden met de dynamiek over de tijd: vooral via pensioenfondsen wordt gespaard voor de oude dag, wat bij de huidige vergrijzing jarenlang extra sparen inhoudt, maar vanaf een zeker moment juist ontsparing, wat gepaard gaat aan risico's. Als iedereen

tegelijkertijd zijn aandelen zou verkopen, levert dat immers veel minder op dan vooraf gedacht. Door de (relatieve) afname van de werkzame bevolking zijn extra investeringen nodig om de productie op peil te houden. De toenemende schaarste aan arbeidskrachten brengt tevens het risico met zich mee van looninflatie zodat het spaargeld en daarmee de buffer voor de oude dag (deels) verdwijnt. Een tweede complicatie is de internationale dimensie. Het volstaat niet naar één land te kijken: spaartekorten in het ene land kunnen worden gecompenseerd met spaaroverschotten elders (zie de lopende rekening in tabel 1). Zo kunnen de spaarquoten in



Nederland en China langdurig hoog blijven en tegelijkertijd in de VS laag, hoewel tekorten natuurlijk niet altijd kunnen blijven toenemen. Zo is tevens vergrijzing minder problematisch zolang de bevolking elders ter wereld nog groener is. Een derde moeilijkheid is dat geld in veel vormen wordt aangehouden: zo kan het voor lang worden vastgezet in obligaties, geïnvesteerd in zakelijke waarden als aandelen en onroerend goed of even aangehouden in goud of grondstoffen. Om nog maar niet te spreken over het beleggen in verzamelobjecten als postzegels, single malt whisky en beeldende kunst.

Het evenwicht tussen sparen en uitgeven wordt tot stand gebracht door de rente: een hogere rente bevordert sparen en remt investeren af en omgekeerd. Eigenlijk spelen alle prijzen van financiële en andere activa een rol: ze zorgen in hun eigen sector voor evenwicht terwijl ze ook allemaal onderling afhankelijk zijn.

Tot zover de macro-economie. Voor elk individu geldt dat het spaargedrag volgt – of zou moeten volgen – uit de zogenaamde levenscyclustheorie.



Mier spaart, krekel niet.

Je verdeelt het naar verwachting te ontvangen inkomen zo gelijkmatig mogelijk over alle jaren (rekening houdend met de discontovoet): dat is wat je mag uitgeven. Dan volgt uit het verschil met je echte inkomen hoeveel je zou moeten sparen of ontsparen. Een grappig aspect van deze levenscyclustheorie is dat deze veronderstelt dat mensen regelmatig ingewikkelde berekeningen maken en hun handelen daarop afstemmen, terwijl in de praktijk niemand deze ook echt uitvoert. Sterker nog niet kan uitvoeren want de daarvoor benodigde kennis ontbreekt. Niettemin wordt aangenomen dat mensen toch, laten we zeggen intuïtief, volgens deze theorie handelen.

De levenscyclustheorie leert ons toch twee belangrijke lessen. Als student is je inkomen gering en moet je dus lenen. Gedurende je werkzame leven moet je sparen voor je pensioen. In de praktijk

gaat de theorie echter lang niet altijd op omdat mensen een grote aversie hebben tegen risico's die met schulden samengaan, vaak een beperkte horizon hebben (dat wil zeggen een heel hoge discontovoet), onzeker zijn over wat de toekomst brengt of gewoonweg niet rationeel handelen. Vooral de onzekerheid speelt een rol bij de keuze van studenten om al dan niet te lenen: men weet niet of de studie lukt zodat het toekomstige (levens-) inkomen lang niet vast staat. Misschien is het niet verstandig om met lenen te beginnen, maar naarmate je studie vordert, zou lenen minder een probleem moeten zijn.

Toen ik student was (en daarna) vond ik het onderwerp sparen voor je pensioen het meest saai wat ik me kon voorstellen.

Inmiddels denk ik daar wat anders over. Als je het aan mensen overlaat om te sparen voor hun eigen pensioen, zoals in een aantal landen het geval is, dan komt er niet al te veel van terecht. Het vergt te veel zelfdiscipline.

Daarom worden dergelijke besparingen in veel landen afgedwongen via het pensioensysteem: een deel van het bruto inkomen wordt ingehouden en pas na pensionering uitgekeerd.



Waarom wordt er gespaard, afgezien van voor de oude dag? Twee motieven springen er uit: het sparen voor een specifiek doel en het sparen voor een buffer voor onvoorziene uitgaven. Een nieuwe keuken, een auto of een wereldreis: sparen of lenen? Voor een eigen huis wordt lenen in Nederland al gauw acceptabel gevonden; er staat dan ook blijvende waarde tegenover. Het gaat hier natuurlijk over risico (lenen) versus zekerheid (buffer). Een stap verder is lenen om te beleggen, wat naast de kans op grote winsten ook grote risico's met zich meebrengt, zoals de door banken en verzekeraars aangeboden winstvertwee- of verdriedubbelaar hebben aangetoond. Risicoaversie bepaalt hier te positie. Nederlanders zijn voorzichtig (hoge spaarquote) terwijl Amerikanen risico nemen (lage spaarquote).

Voor velen is het leven tussen hun 30ste en 50ste het duurst: een hypotheeklening en kinderen die gaan studeren. De levenscyclushypothese leert dat je dan eigen zou moeten interen op je spaargeld. Extra lenen dus. Door risicoaversie gebeurt dat weinig. Dat brengt mij op een laatste spaarmotief: de restpost. Op een gegeven moment gaan

de kosten omlaag: huis afgelost, kinderen op eigen benen en het inkomen gaat door.

Maar eenmaal gewend aan een bescheiden leefstijl worden de uitgaven niet aan het beschikbare inkomen aangepast zodat de besparingen vanzelf oplopen tot volgens de levenscyclushypothese irrationele hoogte. Fans van de levenscyclushypothese schuiven als verklaring naar voren dat een erfenis nalaten een motief zou kunnen zijn. Dus als spaargeld alleen maar een restpost is, dan zou mijn advies zijn: uitgeven in plaats van sparen. Wel aan een goed doel natuurlijk.

Dr. Jaap Bikker,
*hoogleraar Banking and
Financial Regulation, USE,
Universiteit Utrecht*



The Political Economy of Fiscal Adjustments

The Stability and Growth Pact prescribes that countries joining the European Economic and Monetary Union are not allowed to have fiscal deficits above 3 percent of their national income. Yet, due to the current recession, it is expected that several countries, including The Netherlands, are not able to meet this criterion. Minister of Finance Wouter Bos stated that it will be a devilish difficult task to cut down fiscal deficits¹. In particular, he thinks it will be hard to find political support for fiscal adjustments. In this article we focus on the political economy of fiscal adjustments. What makes them so difficult? Which politicians do fiscally adjust? What kind of fiscal adjustment will be successful?

Introduction

The traditional Keynesian view suggests that fiscal adjustments (sustained higher taxes and/or lower expenditures) will hurt the economy. While this might be true in the short run, there are a couple of reasons why fiscal adjustments may be expansionary (see also the review of Alesina and Ardagna, 1998). Firstly, fiscal adjustment can stimulate demand. Serious and credible consolidation of the government budget will decrease the expected future tax burden. This will decrease interest rates and take away the risk of default and inflation. Consequently, the public will increase consumption and investment. On the other hand, fiscal adjustments can also affect the supply side of the economy. If a government cuts in public

employment, transfers and government wages, this will result in a more efficient labor market and supply is stimulated. Although fiscal adjustment seem to be appealing, governments are reluctant to implement fiscal reforms. The main reason is that politicians are likely to take into account possible popularity repercussions when they implement unfavorable reforms in the eyes of part of the electorate.

War of attrition

To understand the difficulty of implementing a fiscal adjustment program, first consider the situation in which the Minister of Finance acts as a social planner. Assuming that the social planner knows all preferences of its citizens, the only thing he has to do is to take that decision in which the marginal burden of the fiscal adjustment program is spread evenly across all individuals. In reality, however, the problem is obviously more complicated. Collective decisions in western democracies are made in the context of an institutional framework that aims to organize these decisions as efficient as possible. For example, in the Netherlands, fiscal adjustment programs are laid down in a fiscal contract that is made after elections and after several bargaining rounds between (potential) coalition members.

The (consequences of the) institutional framework play a crucial role in the explanation why the implementation of fiscal adjustment programs are so difficult. Consider a situation in which there are two political parties forming a cabinet coalition. They both agree that action has to be taken with respect to the size of the budget deficit, since interest costs on debt are costly, but also because

¹ANP press release, 9 June 2009.



high public debt could affect inflation rates. However, both parties disagree about which group in society has to bear the larger part of the burden as each political party aims to maximize welfare of its own constituency in order to maximize its own re-election probability.

This problem is studied by Alesina and Drazen (1991). In their model, they show that the timing of a stabilization program depends on the marginal costs and marginal benefits of reform of each coalition partner. The marginal costs of not stabilizing are the additional costs of not stabilizing for another period. The marginal benefit is the difference in utility when winning this “war of attrition” times the probability that the other party concedes and agrees to bear a larger part of the costs of stabilization. In their model, it is assumed that each party only knows how large its own marginal costs are and that the costs for the other party are unknown.

Since costs increase as time passes by, society as a whole would be better off if both parties would immediately agree

upon a fiscal adjustment program. However, since both parties disagree about the distribution of the costs of stabilization and do not know how large the marginal costs of the other party is, each of them has an incentive to wait to agree on a fiscal adjustment program as there is always a probability that the other party will give in (i.e., increasing the marginal benefit). As a result, only when the marginal costs of the weakest party exceed the marginal benefits, the two parties will implement a fiscal adjustment program and the weakest party will bear the larger part of the burden. The war of attrition framework implies that the costs of not reforming and the benefits of reforming play an important role why some government implement fiscal adjustments. As re-election is an important determinant of future utility for most politicians, it is quite likely that politicians care about their own popularity when taking the decision to fiscally adjust.

Political institutions

Apart from the war of attrition framework, there are a couple of other political economy theories that provide additional insight

how the political landscape is related to fiscal adjustment decisions. For instance, the theory of fragmented policymaking, developed by Kontopoulos and Perotti (2002), argues that coalition governments face a common pool problem. That is, each party in the coalition aims to please its constituency and therefore aims to maximize its part of government expenditures. While the benefits of additional expenditures flow to the parties’ constituency, the costs are spread over the entire electorate. Hence, each political party only internalizes part of the costs and therefore the coalition ends up with a too high budget deficit, making a fiscal adjustments less likely. This argument is easily extended from coalitions to electoral systems. As Persson and Tabellini (2003) show, the fragmentation problem is higher in parliamentary systems than in presidential systems.

Furthermore, a large literature exists on so-called political budget cycles. This literature suggests that politicians aim to maximize their re-election probability by manipulating the economy just before elections. As fiscal



adjustments hurt large parts of the electorate and decrease the popularity of politicians, especially in the short run, it is expected that these decisions are not taken just before elections.

Hibbs (1977) introduced the idea that left-wing governments choose different economic policies than right-wing politicians, because they represent different groups in society. Along the lines of the Phillips-curve, he argues that left-wing politicians are more likely to care about unemployment, while right-wing politicians are aiming for low inflation rates. Since, arguably, more left-wing voters are hurt by fiscal adjustment measures, the hypothesis is that fiscal adjustments are less likely under a government that is dominated by the left wing.

Empirical findings

Several testable hypotheses follow from the war of attrition model and the other political economy theories. In fact, any variable that decreases the marginal costs of a stabilization

² A rapid fiscal adjustment is defined as an improvement of the budget balance by 1.25% points in two consecutive years or an improvement of 1.5% points of the budget balance preceded or preceded by a positive change in the budgetary position. A gradual adjustment is defined as a period starting with an improvement of the budget balance by at least 0.25% points in the first year, a minimum duration of 2 years and a total improvement of the budget balance by at least 2% points.

policy (or increases the marginal benefit) will increase the probability of a fiscal adjustment. Mierau, Jong-A-Pin and De Haan (2007) examine which economic and political variables influence the probability that a government will fiscally adjust. They distinguish between rapid and gradual fiscal adjustments². Their data set includes 20 high income OECD countries in the period 1970-2003. Table 1 shows when these countries have adjusted their fiscal policy.

As table 1 shows, fiscal adjustments happen quite frequently. In an empirical analysis, Mierau et al. (2007) have tested various hypotheses that follow from the theories as explained above. In line with the theoretical predictions, they find that when marginal costs of not stabilizing are high, the probability increases that a government will adjust. That is, when the ratio of government debt to GDP increases, and hence interest payments on debt are higher, the likelihood of a fiscal adjustment also increases. Quite surprisingly, factors such as low economic growth, high unemployment and high inflation are less successful in explaining fiscal adjustments.

As to the political variables that

influence fiscal adjustment decisions, the empirical results show that they are of little relevance. Only upcoming elections decrease the probability of a rapid fiscal adjustment. Gradual reforms are most likely to happen when the government introduces a large package of reforms. That is, when they transit towards a more market based economy.

For a broader sample that includes both developed and developing countries, Alesina, Ardagna and Trebbi (2006) find similar results. However, they also focus on the interaction between economic crises and political variables. They report that in times of economic crisis, fiscal adjustments are more likely under presidential systems and other systems in which there are little constraints on the executive or when the largest party is very dominant in parliament. This result suggests that political fragmentation is only important when the need for difficult decisions is high and when the favor of its own constituency is at stake.

Interestingly, both studies find that political ideology does not affect the probability of a fiscal adjustment. Whereas, it is generally assumed that right-wing



Table 1. Fiscal adjustments in the OECD, 1970-2003

Country	Rapid adjustments	Gradual adjustments
Australia	86-88	79-80, 86-89, 94-99
Austria	84-85, 96-97, 00-01	96-97
Belgium	84-86, 93-94	84-87, 93-96
Canada	80-81, 86-87, 94-97	79-81, 86-90, 93-97
Denmark	83-86, 98-99	83-86, 96-99
Finland	88-89, 93-94, 99-00	88-89, 93-94, 98-00
France	95-97	94-97
Germany	81-83	80-85, 93-94
Greece	82-83, 86-87, 90-94	82-83, 86-87, 90-94
Ireland	81-84, 86-89	82-84, 86-89, 91-94
Italy	76-77, 82-83, 90-93, 96-97,	76-77, 82-83, 89-93, 95-97
Japan	-	79-87
Netherlands	81-83	81-83
New Zealand		89-92
Norway	-	93-95, 99-00
Portugal	81-84, 02-03	81-84, 02-03
Spain	85-86, 95-97	86-87, 94-97
Sweden	83-84, 86-87, 95-97	86-87, 94-98
United Kingdom	74-75, 79-81, 95-99	74-75, 79-82, 94-99
United States	-	72-73, 76-79, 87-89, 93-98

Source: Mierau et al. (2007)

governments are more conservative and left-wing parties have large interests in having much government transfers, there is no evidence for this view according to both studies.

Successful versus unsuccessful fiscal adjustments

It appears that ruling politicians are limitedly affected by the political landscape in which they operate and reform when government debt is sky-rocketing. For a lasting lower debt, what

should they do? Should they increase taxes, decrease expenditures, or both? This question is studied by Alesina and Ardagna (1998) among others. In all, it seems that a solid reduction of public debt can be best achieved via expenditure cuts and not by tax increases. However, they also stress that the successfulness highly depends on other factors, such as the support of labor unions in moderating wages and no loss in international competitiveness (possibly achieved by a

devaluation of ones currency). Quite interestingly, they also find that voters tend to reward politicians that dare to cut in the government budget, although they admit that possible feedback effects because of (for example) lower economic growth is not taken into account.

Conclusions

In the short run, the odds that public debt reducing reforms make incumbent politicians more popular are quite low.



Several political economy theories show that it is in the best interest of individual politicians (and political parties) to postpone reforms. However, the empirical evidence shows that fiscal adjustment decisions are taken on a regular basis. Fortunately, they are largely driven by the economic situation. When it is really necessary to reform, politicians will reform – no matter what their political color is. When they adjust the budget, they had better take reforms aimed at reducing government expenditures as they are most likely to be lasting.

Dr. Richard Jong-A-Pin

University of Groningen, department of Economics and Econometrics, Institute of International Economics, Business and Management.

Manon Wolters

Bachelor Honors student at the University of Groningen, International Economics and Business.

References

Alesina, A. and S. Ardagna (1998). “Tales of fiscal adjustment”, *Economic Policy*, 13: 489-545.

Alesina, A., S. Ardagna and F.

Trebbi (2006). “Who adjusts and when? The political economy of reforms”, *IMF Staff Papers*, 53: 1-29.

Alesina, A. and A. Drazen (1991). “Why are stabilizations delayed?”, *American Economic Review*, 81: 1170-1188.

Hibbs, D. (1977). “Political parties and macroeconomic policy”, *American Political Science Review*, 1: 1467-1487.

Mierau, J., R. Jong-A-Pin and J. de Haan (2007). “Do political variables affect fiscal adjustment decisions?”, *Public Choice*, 133: 297-319.

Perotti, R. and Y. Kontopoulos (2002). “Fragmente fiscal policy”, *Journal of Public Economics*, 86: 191-222.

Persson, T. and G. Tabellini (2003). *The economic effects of constitutions*, MIT Press, Cambridge, MA.



Crisis: overheid moet meer lenen

artik el

“Evenals over seksuele problemen en religie praten we allemaal graag over de staatsschulden.”

Paul A. Samuelson (1997) Handboek van de Economie, Het Spectrum, Utrecht, p. 388

Niet de oplopende staatsschuld, maar de achterblijvende groei van de productiviteit en de levensverwachting en het stijgende spaaroverschot vormen een probleem.

Extra investeringen zijn noodzakelijk om de opgelopen achterstand in te lopen en sterker uit de huidige economische crisis te komen.

De overheid moet meer lenen.

Staatsschuld en staatsvermogen

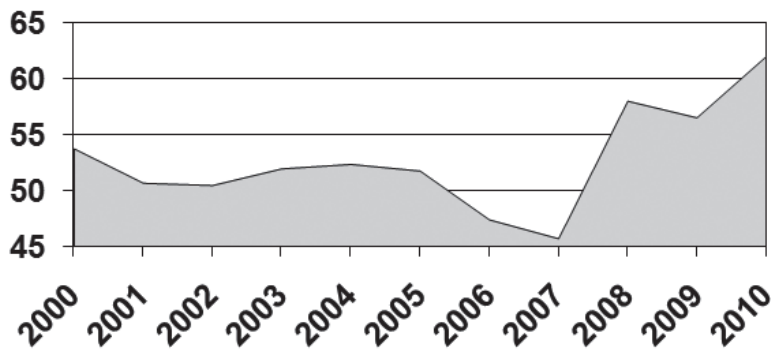
De overheid is de grootste schuldenaar in Nederland. In 2000 adviseerde de Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid (WRR, 2000) om de staatsschuld binnen twee decennia af te lossen. In datzelfde jaar kondigde het Paarse kabinet in de Miljoenennota van 2001 aan de staatsschuld van ruim 500 miljard gulden in 25 jaar tijd af te willen lossen. Het aflossen van de staatsschuld in één generatie werd ook het streven van de diverse kabinetten-Balkenende. Aflossen van de staatsschuld werd en wordt nog steeds gezien als een vorm van sparen, noodzakelijk voor houdbare overheidsfinanciën op de lange termijn (kosten vergrijzing, AOW, gezondheidszorg) en om een last voor het nageslacht te voorkomen. Als gevolg van de kredietcrisis en de forse kapitaalinjecties in de financiële sector is in 2008 de bruto overheidsschuld toegenomen met 87,4 miljard euro. Eind 2008 bedroeg die schuld

346,2 miljard euro; 58,2 procent van het bruto binnenlands product (bbp). De aflossing binnen één generatie lijkt voorlopig onhaalbaar nu de staatsschuld de 60%-norm weer nadert en in 2010, naar verwachting, die grens zal overschrijden (zie Figuur 1). Ook het begrotingsaldo is omgeslagen van een overschot – een voorwaarde voor aflossing van de schuld – in een tekort dat de norm van 3% ruim zal overschrijden in 2010 (zie Figuur 2). Leidt de oplopende overheidsschuld tot een financiële catastrofe voor Nederland, die de overheid tot bezuinigingen dwingt om dit te voorkomen? Nee, integendeel. De analogie met een gezin of een bedrijf dat boven zijn stand leeft, is misplaatst. Een staatsschuld van nul is onverstandig (Delsen, 2000). Wanneer een hoger tekort of een oplopende schuld resulteert in meer en beter menselijk en/of fysiek kapitaal, genereert dit in de toekomst meer economische groei. Schuldfinanciering is dan geen probleem, noch een reden tot zorg. De rentelasten en de aflossing kunnen worden gefinancierd uit de extra belastinginkomsten. Om sterker uit de huidige crisis te komen zijn juist extra investeringen noodzakelijk. Om deze investeringen te financieren dient de overheid meer te lenen en het nationale spaaroverschot aan te spreken.

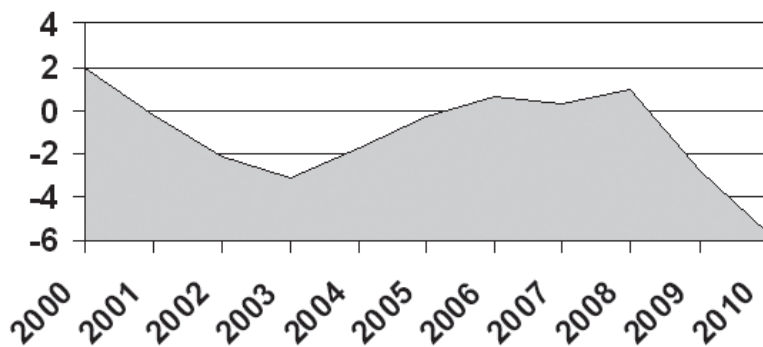
In tegenstelling tot de staatsschuld wordt over het staatsvermogen niet regelmatig gepubliceerd. De waarde van dat vermogen is bovendien moeilijker te schatten. Dit is een belangrijke reden voor de angst met betrekking tot de omvang van de staatsschuld. Beleidsmakers en economen hebben zich te lang blind gestaard op de staatsschuld; het is tot een fobie geworden. Door eenzijdige de nadruk te leggen op de reductie van het financierstekort en de staatsschuld is er geen of te



Figuur 1. EMU-schuld in procenten van bbp, 2000-2010



Figuur 2. EMU-saldo in procenten van bbp, 2000-2010



weinig aandacht voor de vermogenspositie van de staat bij de besluitvorming. Naast de gasvoorraad betreft het bijvoorbeeld de infrastructuur, de onderwijsstructuur, het defensiematerieel en het cultureel erfgoed. Deze kapitaalgoederenvoorraad gaat over van de ene generatie op de andere generatie. Staatsschuld

en staatsvermogen dienen samen te worden beschouwd om een afgewogen oordeel te geven. Tegenover de nu oplopende schuld staat een toename van het vermogen in de vorm van deelnemingen in banken, zodat de netto vermogenspositie nauwelijks is gewijzigd. Geen reden tot zorg.

Nederland raakt achterop

De levensverwachting is een belangrijke maat voor de volksgezondheid. Zorguitgaven betalen zich terug in de vorm van een hogere levensverwachting. De ontwikkeling van de levensverwachting in Nederland blijft achter ten opzichte van andere EU-landen. Nederland is toppositie kwijt geraakt en is nu een middenmoter. Ook het aandeel van de zorguitgaven in het bbp ligt op een gemiddeld EU-15 niveau en is na 2004 nauwelijks verder toegenomen. De publieke zorguitgaven per werkende liggen eveneens op het niveau van het EU-15 gemiddelde.

De beleidsconclusie dat de stijgende kosten van gezondheidszorg deze vitale sector onbetaalbaar maken, waardoor de overheid onvermijdelijk gedwongen is om te bezuinigen, berust op een foute redenering (Baumol, 2005). Deze onbetaalbaarheid is gebaseerd op fiscale illusie: de burger weet niet hoeveel hij eigenlijk bijdraagt aan de publieke sector, noch wat hij daarvoor terugkrijgt. De stijgende kosten van gezondheidszorg zijn inherent aan persoonlijke diensten, gekenmerkt door persoonlijke contacten. Wat dient samenleving dan wel



te doen? Productiviteitsstijging impliceert dat de maatschappij zich kan veroorloven meer te consumeren van alle producten. Een deel van de relatief hoge productiviteitswinst en kostenbesparing in de industrie en de telecom kan worden gebruikt om de gezondheidszorg, waarin de productiviteitsgroei relatief laag is, te betalen. Wat de Nederlandse overheid ook zorgen zou moeten baren is de groei van de arbeidsproductiviteit, die beduidend achter blijft bij die van andere OESO-landen. De Nederlandse economie kampt reeds jaren met dit structureel probleem. Arbeidsproductiviteitsgroei is een belangrijke bron van welvaarts-groei voor de hele bevolking. Het gevoerde participatiebeleid heeft een belangrijke keerzijde. De productiviteitsgroei per gewerkt uur en de groei van de participatiegraad zijn negatief gecorreleerd, met name voor vrouwen (zie Tabel 1). Verklaringen hier-voor zijn de inschakeling van minder productieve werknemers in de totale werkgelegenheid en een

achterblijvende investerings-groei onder invloed van loonkostenmatiging. Een aanwijzing hier-voor is dat de Nederlandse welvaart – het bbp per hoofd – zich wel gunstig heeft ontwikkeld, mede door de toegenomen arbeids-participatie.

De groei van de productiviteit wordt voor de helft bepaald door innovaties. Wat de innovaties betreft blijft Nederland achter. Daarnaast zijn het onderwijsniveau en de benutting van het kapitaal van belang voor de productiviteitsgroei (WRR, 2008). Het percentage van het bbp dat geïnvesteerd wordt in Onderzoek en Ontwikkeling (O&O) is een belangrijke maat voor de innovatieve inspanning van een land. De Lissabon-doelstelling van totale O&O-uitgaven van 3% van het bbp is buiten bereik. Recente OESO-cijfers laten bovendien zien dat de totale en de publieke uitgaven aan O&O in procenten van het bbp in Nederland beneden het OESO- en EU-gemiddelde liggen. Dit geldt ook voor de uitgaven aan zowel het fun-

derend onderwijs als het hoger onderwijs. In het Nederlandse tertiair onderwijs zijn de uitgaven per student gedaald in de periode 2000-2005, terwijl deze in de OESO en de EU gemiddeld zijn gestegen.

Sterker uit de crisis

Het kabinet zet vooral in op de werking de automatische stabilisatoren als antwoord op de huidige crisis. Voor de korte termijn (2009, 2010 en 2011) worden de uitgaven op peil gehouden en de consumptie wordt gestimuleerd. De economische stimulans die daarvan uitgaat is volgens het kabinet voldoende: ruim 50 miljard euro in 2009 en 2010. Daarnaast investeren de verschillende overheden totaal 17 miljard euro. Het kabinet wil 6 miljard extra investeren om de economie aan te jagen; gemeenten 1,5 miljard en 10 miljard extra middelen voor werkloosheidsuitkeringen (Ministerie van Algemene Zaken, 2009). Dat laatste betreft echter geen investering, maar wel een stimulering van de economie.

Tabel 1. Correlatie tussen productiviteitsgroei en participatiegroei in personen en voltijdequivalenten

	Mannen	Vrouwen
Personen, 1998-2007	0,20	0,06
Voltijdequivalenten, 1998-2006	-0,06	-0,24

Bron: De Jong en Tsiachristas (2008).



Menselijk kapitaal is de sleutelfactor voor sterke, concurrerende bedrijven en een sterke concurrerende economie als basis voor welvaart en wel-zijn. Investerings in opleiding en O&O zijn nodig om de samenwerking tussen onderwijs en onderzoek te stimuleren die de absorptiecapaciteit van een land bepaalt. Deze absorptiecapaciteit is noodzakelijk om een snelle volger te zijn en inventies en innovaties van elders goed te kunnen benutten (WRR, 2008: 64). Niet meer werken, niet goedkoper werken, maar slimmer werken is het gepaste antwoord op de vergrijzing en de huidige crisis. Door slimmer te werken stijgt niet alleen de productiviteit, maar het creëert eveneens meer werkgelegenheid naar de toekomst toe. Hierdoor komt Nederland sterker uit de crisis. Er moet meer gebeuren dan het kabinet nu doet, aldus het Innovatieplatform (De Boer et al., 2008). Juist nu in de crisis moet het kabinet inzetten op behoud van O&O-activiteiten door bedrijven. Investerings in O&O leiden tot een aanzienlijke stijging van de arbeidsproductiviteit van bedrijven. Bijvoorbeeld, een investering van 600 miljoen euro levert ongeveer 5,5-6 miljard euro op. Een rendement van 10%. De geschiedenis

leert dat naast de kwaliteit van het onderwijs en onderzoek, duurzame innovatie en inspirerend ondernemerschap, de kwaliteit van de beroepsbevolking een centrale schakel is om goed door een crisis heen te komen. Het Innovatieplatform roep het kabinet daarom op juist nu steun te geven aan grootschalige en duurzame investeringen in de kenniseconomie.

Meer lenen

Nederland heeft reeds jaren een spaaroverschot: de nationale besparingen overtreffen de binnenlandse investeringen. Dit overschot is per definitie gelijk aan het overschot op de lopende rekening van de betalingsbalans. Het Centraal Planbureau constateerde onlangs dat de beschikbare besparingen nauwelijks hun weg kunnen vinden naar het bedrijfsleven: vraag en aanbod van kapitaal kunnen elkaar niet bereiken. Hier dreigt een klassiek geval van Keynesiaanse vraaguitval, waarbij de activiteiten in de economie zo ver worden teruggeschroefd totdat het niveau van de besparingen weer in overeenstemming is met de investeringsvraag. De normale oplossing voor het kapitaaloverschot is een daling van de rente, maar gegeven de

huidige lage geldmarktrente is dit minder effectief. Een alternatief is dat de overheid de besparingen opneemt, dat wil zeggen leent, en zelf investeert of gebruikt als onderpand of garantstelling voor het bedrijfsleven (CPB 2009: 117). Ook de pensioencrisis is niet op te lossen door nog meer te sparen, bijvoorbeeld via hogere premies, maar er dient meer geïnvesteerd te worden in de inzetbaarheid van mensen. Eerder hield Kolnaar (2005) reeds een pleidooi om het groeiende nationale spaaroverschot van Nederland (rond 35 miljard euro) beter te benutten. Dit spaaroverschot hangt samen met de verplichte besparingen door belasting en sociale zekerheidspremie, maar ook door het aanzienlijke pensioensparen bij pensioenfondsen. De overheid kan dit spaargeld lenen, en zo tegenover het particuliere spaaroverschot een spaartekort in de collectieve sector stellen. Door bijvoorbeeld geld te lenen van de pensioenfondsen wordt de stroom beleggingen verlegd van het buitenland naar het binnenland. Met het geleende geld kunnen de belastingen worden verlaagd en/of de uitgaven verhoogd. Zonder dat er een financieringsprobleem ontstaat, kan het onmiddellijk geïnvesteerd worden in gezond-



heidszorg, milieu, onderwijs, veiligheid en infrastructuur. Dit levert aanzienlijke arbeidsproductiviteitsgroei op en versterkt de Nederlandse economie (Kolnaar, 2005). Het recentelijk aangekondigde plan van pensioenfonds ABP om meer in Nederlandse energiebedrijven en infrastructuur te beleggen sluit hierbij aan.

Dr. Lei Delsen

Hoofddocent Economie, Faculteit der Management Wetenschappen, Radboud Universiteit Nijmegen

Literatuur

Delsen, L. (2000) Staatsschuld van nul is onverstandig, *Economisch Statistische Berichten*, 85, 1 december, p. 967.

Baumol, W. J. (2005) Errors in Economics and Their Consequences, *Social Research*, vol. 72 (1), pp. 169-194.

Boer, de, H., R. Dijkgraaf en K. Tetteroo (2008) Juist in crisis veel in kennis investeren, *Trouw*, 27 november, p. V11.

CPB (2009) Centraal Economische Plan, *Centraal Planbureau*, Den Haag.

Jong, de, P. en A. Tsiachritas

(2008) Can labour force participation growth and productivity growth be combined? *European Employment Observatory*

Kolnaar, A. (2005) De blinde vlek in het Nederlandse sociaal-economische beleid, *Kwartalschrift Economie*, 4, 347-359.

Ministerie van Algemene Zaken (2009) Werken aan toekomst, een aanvullend beleidskader bij "samen werken, samen leven", Den Haag.

WRR (2000) Generatiebewust beleid, *WRR Rapport 55*, Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid, Sdu Uitgeverij, Den Haag.

WRR (2008) Innovatie Vernieuwd, Opening in Viervoud, *WRR Rapport 80*, Wetenschappelijk Raad voor het Regeringsbeleid, Amsterdam University Press, Amsterdam.



Lenen & Sparen

artikel

Lenen en sparen, wat klinkt dat braaf en saai. Ik ben er ook wel in braafheid mee opgegroeid, met een moeder die haar intertemporele huishoudelijke financiën steeds perfect op orde had en die zorgvuldigheid op mij wilde overdragen. Ik kreeg elke maandag een kwartje mee voor het schoolsparen: je kocht er zo'n helder gele zegel mee die je in het boekje van de Rijkspostspaarbank plakte. Als het boekje vol was dan ging je naar het postkantoor om het tegoed te laten overschrijven op je spaarbankboekje, bezegeld door de harde klap van een stempel en de zwierige handtekening van een beambte. De man zat achter een traliehek (met een piepklein scharnierend loketje) zoals je nog wel tegenkomt in ontwikkelingslanden, alsof hij al was opgesloten nog voor hij maar kon denken aan manipulatie of wanbeleid.



Het financiële leven in de jaren vijftig was veilig en overzichtelijk. Mensen spaarden voor tegenslag, een nieuwe kachel of een fiets. Een kleine maatschappelijke bovenlaag kocht een huis met hypothecaire financiering. Niemand leende geld om een studie te financieren. Een goed decennium daarvoor was mijn opa nog met de pet in zijn hand naar zijn baas gegaan om studiefinanciering voor zijn begaafde zoon te vragen. (Hardvochtig wees de dorpsnotabele het verzoek af.)

De financiële wereld is sindsdien drastisch veranderd. Producten zijn complexer geworden dan mijn maïsgele spaarzegeltjes, iedereen heeft diverse financiële relaties en financiering is uitgegroeid tot een hoogontwikkeld en spannend economisch specialisme. Zo hoogontwikkeld, zo weten we inmiddels, dat bankiers soms zelf niet meer weten waar ze zich aan verbonden hebben. Dit artikel gaat niet over die complexe nieuwe producten en de draaikolk waarin ze de wereld-economie omlaag hebben gezogen. Het gaat over een paar elementaire basisrelaties. Daarbij zal enige nadruk vallen op lenen en sparen in relatie tot menselijk kapitaal, want daar heb ik meer verstand van dan van die complexe producten.

De elementaire micro-economie leert ons dat mensen sparen als de rentevoet hoger is dan de discontovoet en dat ze lenen als hun discontovoet hoger is dan de rentevoet. Voor de meeste mensen zijn drie vormen van intertemporeel schuiven dominant: pensioen, eigen huis en scholing. Daarnaast is er intertemporeel schuiven om schokken en onvoorziene ontwikkelingen op te vangen. De consument is geïnteresseerd in optimale consumptie over de levenscyclus en het ba-



sismodel voorspelt dat mensen een constant consumptiepeil prefereren boven fluctuerende consumptie. Vandaar dat ze voor onvoorziene schokken willen sparen of daar achteraf leningen voor afsluiten.

Als je in het basismodel vrije tijd als consumptiegoed opneemt, zou je ook voorspellen dat mensen hun vrije tijd gelijkmatig over hun leven verdelen. Dat doen ze echter niet: nadat het werkzame leven is gestart, gaat de vrije tijd eerst omlaag en dan weer omhoog. Dat verklaard worden uit het levensprofiel van het loon, dat eerst oploopt en vervolgens stabiliseert of zelfs daalt. Het gevolg is dat mensen hun vrije tijd beperken als dat duur is en uitbreiden als dat (relatief) goedkoop is. Het heeft ook te maken met de krimpende horizon: wie zich jong inspant om carrière te maken, heeft lang plezier van de hogere beloning. Wie dat op zijn zestigste nog wil gaan doen, plukt daar veel minder lang de vruchten van. Gewerkte uren hebben ook een toekomstige opbrengst, naast een directe beloning.

¹ De berekening stelt de geaccumuleerde waarde van de besparingen na 40 jaar gelijk aan de contante waarde van 20 jaar toekomstige consumptie:

$$\int_0^{40} (y-c)e^{-rt} dt = \int_0^{20} ce^{-rt} dt,$$

waarbij y inkomen is, c consumptie en r de rentevoet.

De concentratie van vrije tijd aan het eind van het leven kan verklaard worden uit stijgend reservatieloon en dalende produktiviteit. Het reservatieloon stijgt omdat werk meer inspanning gaat kosten, zowel fysiek als psychisch. De productiviteit daalt omdat lichaam en geest niet meer alles kunnen wat ze vroeger konden. Zowel individueel als maatschappelijk ligt de optimale pensioneringsleeftijd daar waar die twee curven elkaar snijden. Een rationeel individu zal daar op anticiperen en de financiering opbouwen. Zoals bekend gebeurt dat meestal in collectieve regelingen, maar dat zou natuurlijk ook individueel kunnen.

Een simpele formule laat de opties al mooi zien. Stel dat je 40 jaar gaat werken en daarna 20 jaar met pensioen wil. We slaan even de onzekerheden des levens over. Als je aanneemt dat je gedurende je werkzame leven een constant (reëel) inkomen hebt, is het evident dat je gedurende de 60 jaren waarop je rekent permanent $2/3$ van dat inkomen als consumptie kunt handhaven. Iets minder eenvoudige berekeningen laten zien hoever je erop vooruit gaat als de

rente niet wordt verwaarloosd¹:

Rente	Consumptiequote
0.01	0,67
0.02	0.73
0.03	0.79
0.04	0.84
0.05	0.88
0.06	0.91

Met een reële rente net boven 2% kun je dus op eigen kracht een pensioenvoorziening hebben van 80% van je permanente inkomen, als je tijdens je werkzame leven ook maar op die 80% consumptiequote gaat zitten. Gewoon bij een betrouwbare spaarbank. Bij een hoog reëel inkomen zoals dat bij ons inmiddels is bereikt, kun je dus in principe best voor je eigen pensioen zorgen. Enigszins tot mijn verrassing zit ik daar als ambtenaar met een collectieve regeling al aardig bij in de buurt. Ik betaal zo'n 21% van mijn bruto loon aan pensioenpremie (inclusief werkgeversdeel) en krijg in ruil daarvoor 70 % van mijn laatst genoten salaris. Tot mijn laatste snik, dat wel, en het is natuurlijk niet bekend wanneer die snik valt.

Mijn pensioenregeling levert dus bepaald geen bijzondere pr-



estatie; 2 procent rendement is niet indrukwekkend.

Een probleem bij deze simpele berekening, zoals net gemeld, is de vaste einddatum, 20 jaar pensioen e basta. Demografische projecties kunnen echter vrij scherp worden gemaakt en bij het ingaan van de pensioenleeftijd moet de opgespaarde som zonder al te veel kosten kunnen worden omgezet in een lijfrente. Daar hoeft geen hoge risicopremie van af. Als je bereid bent echt risico te lopen, kun je een hoger

verwerkt rendement halen. Een reële rente zonder risico (op een spaarrekening) van 2% is niet zo'n gekke benadering. Een reëel rendement op aandelen van 4 á 5%, dus een risico-opslag van 2 á 3%, is ook geen gekke benadering. Bij 5% rendement kun je dus 60 jaar lang consumeren op 91% van je inkomen, maar dit risico kan je wel duur komen te staan. In de jaren '70 had je niet veel rendement op je aandelen. In de jaren '90 was het fantastisch. Wie nu aan zijn pensioen moet beginnen op basis van zijn

aandelenpakket, is niet te benijden. Amerikaanse pensioenen zijn vaak gebaseerd op 'defined contribution', waarbij de werkgever de inleg garandeert, maar niet de uitkering (zoals bij ons met 'defined benefit'). Collega's van Amerikaanse universiteiten waren in de jaren '90 schatrijk, maar zijn nu beduidend minder opgewekt.

De essentiële parameters voor een individu in spaar- en leengedrag zijn discontovoet en risicohouding. Samen bepalen



ze de spaarquote en de aard van de beleggingsportefeuille. Over die parameters weten we niet veel. Dat heeft te maken met de methodologie en met de belangstelling van economen. De parameters worden meestal bepaald uit 'revealed preference', gebleken voorkeur. Spaargedrag wordt voorspeld uit een formeel model en de econometrische schatting levert dan de waarde van de parameters die het beste aansluiten bij waargenomen gedrag. Toen ik echter recent de literatuur doorspitte, om eigen schatting-en te beoordelen tegen een algemeen beeld, bleek de oogst erg mager. Je kunt niet even de handboeken erop naslaan en een catalogus van discontovoeten en risicoaversie raadplegen.

Hogere discontovoeten voor laagresociaal-economisch milieu – het wordt vaak aangenomen, maar zelden gemeten. Reageert de discontovoet op leeftijd? Je zou denken dat de discontovoet daalt met leeftijd. Dit geldt zeker op hoge leeftijd, maar misschien houden dynastieke overwegingen de discontovoet wel laag, zodat gewoon doorgespaard wordt voor de erfenis. Recent komt er meer zicht op deze en andere parameters door een kentering in de onderzoeksmethod-

ologie. Mensen direct benaderen om hun parameters te meten, met survey-onderzoek, of met experimenten waarin proefpersonen echt geld kunnen verdienen, hebben aan aanzien gewonnen en 'revealed preference' is niet langer de enige toegestane methode. Een van de robuuste uitkomsten van dit soort onderzoek is dat vrouwen meer risicoavers zijn dan mannen. (We wisten al dat ze hogere rendementen op hun beleggingen maken, maar dat komt omdat ze minder vaak de hun portefeuille aanpassen en dus minder transactiekosten hebben). Op individueel niveau zijn de parameters waarschijnlijk vrij constant. Mensen veranderen niet zo gauw van bedeesde zekerheidsmaniak in verwoede gokker.

Een bekend experiment, het zogenaamde marshmallow-onderzoek, suggereert inderdaad dat tijdsvoorkeur een constante parameter is. Bij dit onderzoek konden heel jonge kinderen hun beloning van één marshmallow (een mierzoet Amerikaans schuimpje) verdubbelen als ze die ene marshmallow die voor hun optafel lag niet zouden opeten terwijl de onderzoeker een paar minuten de kamer uitging. Wie op jonge leeftijd geduldig kon wachten, bleek dat

vele jaren later ook nog te kunnen. Tijdsvoorkeur wordt kennelijk al vroeg gevormd.

Eerlijk gezegd weten we ook niet veel over het feitelijk risico dat mensen lopen gedurende hun leven en in welke mate ze zich zouden moeten indekken voor tegenslag. We weten dat werkloosheid de laatste decennia rond de 5% schommelt, maar ook kan oplopen to misschien wel 10%. Dat is echter geen maatstaf voor het individuele risico: de kans op werkloosheid verschilt sterk tussen groepen (naar opleiding en etnische herkomst) en daarbinnen zelfs tussen individuen. Zelfstandigen moeten rekenen op grotere inkomensfluctuaties dan werknemers in loondienst, maar hoe groot zijn die risico's precies gedurende een individueel leven en hoe groot zijn de verschillen? We hebben er geen goed beeld van, hooguit als rangorde, maar dan wellicht nog meer gebaseerd op globale waarneming dan op solide empirisch onderzoek. Er ligt nog werk genoeg voor empirische onderzoekers.

Sparen en lenen zit ook verstopt in de keuze van een opleiding. Het standaard 'human capital'-model leidt beloningsverschillen tussen opleidingen van

² Voor wie meer wil weten; J. Hartog en H. Maassen van den Brink (eds), *Human Capital, Advances in Theory and Evidence*, Cambridge: Cambridge University Press, 2007. Er staat ook een gedegen analyse van studiefinanciering in.



verschillende lengte terug tot compensatie voor het uitstellen van inkomensverwerving. Voor individuen die een vrije keuze hebben, moet het contante levensduurinkomen gelijk zijn voor alle opleidingen. Dat leidt tot een voorspeld rendement op menselijk kapitaal gelijk aan de discontovoet; elk jaar extra opleiding verhoogt het loon met een percentage gelijk aan de discontovoet. Dit is natuurlijk alleen de kern, de elementaire regel waar veel veronderstellingen voor nodig zijn en waar veel op gevarieerd kan worden².

De investering in menselijk kapitaal kan op verschillende manieren worden gefinancierd: ouders, banken, zelffinanciering. Als ouders moeten financieren, uit hun eigen vermogen of uit een lening die zij aangaan, is opnieuw de discontovoet een determinant. Hun discontovoet zal dan mede hun voorkeur weerspiegelen voor overdracht van vermogen aan hun kinderen. Dan kan een hele lage discontovoet opleveren. Banken zijn in principe financiers van menselijk kapitaal, maar hier wordt altijd meteen gewezen op marktfalen: banken financieren geen menselijk kapitaal, want er is geen onderpand. Toch is dat een halfslachtige redenering en

ik vraag me af of dat marktfalen er ook zou zijn als de overheid niet massaal was ingestapt om dit verwachte marktfalen op te vangen. Zou er dan echt geen private oplossing zijn opgedoken? Universiteiten, filantropen? Waarom zouden banken, al dan niet gespecialiseerd, zo'n gigantische markt laten liggen? Toegegeven, het zou gaan om leningen met een relatief lange looptijd en weinig tot geen zekerheden als onderpand.

Echter, startende bedrijven worden ook gefinancierd en dat is ook een hoog risico. Je zou bijvoorbeeld voortgezette financiering conditioneel kunnen maken op certificaten van studieprestaties die de universiteiten kunnen verstrekken. Waarom zou een onzorgvuldige consument die herhaaldelijk geld te kort komt met één telefoontje tienduizend euro kunnen lenen en een brave student niet? Waarom zouden de financiële whizzkids wel de hypotheekmarkt hebben kunnen verknippen tot leuke pakketjes en niet de markt voor menselijk kapitaal? Ik denk dat de markt wel degelijk een paar oplossingen zou kunnen leveren voor een beroepsbevolking waarvan een derde inmiddels een voortgezette opleiding heeft gevolgd. Er ligt een enorm mark-

tpotentieel en de risico's kunnen best aardig worden gespreid.

Zelffinanciering is één van de belangrijkste bronnen voor menselijk kapitaal: inbinden op het consumptieniveau dat mogelijk zou zijn geweest als de student was gaan werken in plaats van studeren. Gederfd inkomen, de grootste kostenpost voor studeren, wordt voornamelijk betaald uit gederfde consumptie, maar met duidelijke grenzen. Studenten hebben hun consumptieve aspiraties en ze realiseren die door naast de studie te werken (of zelfs andersom). Dat heeft een interessante implicatie. Studenten besteden zo'n 25 tot 30 uur per week aan hun studie. Als ze meer zouden studeren en hun consumptie op peil willen houden, zouden ze extra moeten lenen. Stel, de extra studie gaat ten koste van werken; een uur extra studie zal dan wellicht niet meer dan zo'n 15 euro kosten. Dat bedrag kunnen ze lenen bij de studiefinanciering, voor 3 a 4%. Als studenten een rationele keuze maken, betekent dit dat die schamele investering van 750 euro op jaarbasis kennelijk niet als rendabel wordt gezien. Het latere inkomen zal naar verwachting onvoldoende stijgen om die investering aantrekkelijk te mak-

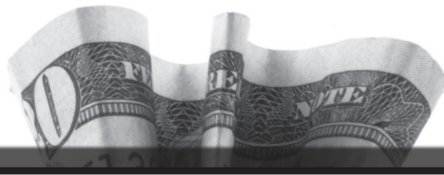


en. Dat moet betekenen dat het gepercipieerde marginale rendement van investeren in scholing (meer uren studeren per week) heel laag moet zijn, lager dan de leenrente van 4%. Dat kan erop duiden dat er nauwelijks bruikbare extra kennis wordt geproduceerd in extra uren studie, of dat werkgevers de extra kennis niet opmerken. Het eerste is een deprimerende conclusie over de universitaire opleiding, het tweede over werkgevers. Ook dit is echter slechts een interpretatie van het rationeel gedrag van studenten. Gemiddeld wordt het rendement op investeren in

scholing geschat op zo'n 5 tot 15%, maar het marginale rendement op intensiever studeren is niet bekend uit empirisch onderzoek. We kunnen dus geen vergelijking maken tussen gemiddeld en marginaal rendement.

Prof. dr. Joop Hartog,
Universiteit van Amsterdam





Een gezonde dosis schuldaversie

C O l u m n

In maart stuurde minister Plasterk alle lenende studenten een brief. “Ik vind het belangrijk dat een student ‘bewust leent’, merkte hij op. “Dit om te voorkomen dat je als student, zonder je het in de gaten hebt, een te hoge schuld opbouwt”. Deze brief is een trendbreuk met de houding van vorige bewindspersonen. Nederlandse studenten zouden juist te weinig lenen. Staatssecretaris Rutte wilde af van deze ‘leenangst’. Nu die brief van Plasterk. Wat moet je hiermee als student? Wat voor houvast biedt de economische theorie ons ook al weer?

Startpunt is de levenscyclus. Gedurende je leven doorloop je verschillende stadia. In het begin en aan het einde van je leven kost je geld. Daartussen in verdien je terug wat je voor je werkende leven kostte en spaar je voor je oude dag. Hoe meer je op jonge leeftijd investeert in je menselijk kapitaal, hoe hoger je verdiensten later. Dus, lenen voor de studie is prima.

Veel Nederlandse studenten lenen niet of maar een laag bedrag. Deels komt dit doordat zij door hun ouders worden gesponsord. Daarnaast hebben veel Nederlandse studenten een bijbaan. Dit is vaak werk dat niet is gerelateerd aan de studie. Volgens veel economen is dit laatste ‘kortzichtig’ gedrag. Later verdien je veel meer. Je betaalt maar weinig rente op je lening bij de IB Groep. Als je salaris tegenvalt, mogen je terugbetalingen omlaag. Na 15 jaar wordt je schuld bovendien helemaal kwijtgescholden.

Toch zijn er ook gronden voor Plasterks twijfels. Allereerst, een groot deel van het leengedrag van studenten wordt verklaard door de houding tegenover schuld (schuldaversie). Sommige studenten lenen makkelijker dan gerechtvaardigd, anderen zijn juist te voorzichtig. Die eerste groep wil je niet aanmoedigen meer schuld aan te gaan. Daarnaast is het de vraag of als studenten meer lenen, ze ook daadwerkelijk minder werken en meer studeren. Oosterbeek en Van den Broek schatten dat als studenten zouden stoppen met hun bijbaan (gemiddeld 7,7 uur per week), ze aan hun studie maar 1,8 uur meer besteden (29,4 in plaats van 27,6 uur). En die overige uren? De kroeg in? Op vakantie? Dat lijkt niet de bedoeling.

Als je je tijd goed besteedt, is lenen verantwoord. Meer studeren dus, of misschien ook wel wat meer sporten als je daardoor productiever werkt. Daarnaast is er best wat te zeggen voor lenen voor productievere studie-uren. Lenen voor een goede computer met de juiste software is prima. Lenen om tijdig je studieboeken aan te schaffen ook. Leen jij om je vakanties en torenhoge mobiele rekeningen te betalen en heb jij dankzij je lening de nieuwste iPod altijd als eerste in handen? Misschien is wat extra schuldaversie dan niet zo’n slecht idee...

Jante Parlevliet

Economisch beleidsmedewerker

Sociaal-Economische Raad