

BESPAREN DOE JE ZO

GERT PEERSMAN – Column De Standaard 24/2/2015

De meeste studies die dateren van voor de crisis, vinden dat de gevolgen van besparingen door de overheid al bij al meevallen, omdat gezinnen en bedrijven die saneringen deels compenseren door meer te spenderen. Lagere rentevoeten, en het feit dat door de besparingen in de toekomst minder belastingen moeten worden afgedragen, stimuleren immers de consumptie en investeringen. Sommige studies vonden voor landen met extreme begrotingsproblemen zelfs een zodanig grote compensatie dat de besparingen er de groei hebben gestimuleerd. Een bevinding die het Europese besparingsbeleid mee heeft geïnspireerd.

Sinds het uitbreken van de crisis zijn heel wat economen, onder wie Paul Krugman en Paul De Grauwe, daaraan beginnen te twijfelen. Het gevoel leeft dat de besparingen de voorbije jaren wel flink op de groei hebben gewogen. Er wordt dan vaak verwezen naar theoretische modellen die concluderen dat de gevolgen veel groter kunnen zijn tijdens recessies of in een liquiditeitsval (waarbij de rente nog nauwelijks kan dalen omdat die bijna nul is). Precies de situatie waar we ons vandaag in bevinden.

Beide stellingen worden echter niet bevestigd door het meest recente onderzoek. Sommige studies vinden een grotere impact tijdens recessies, maar andere studies weerleggen die hypothese als gegevens over een langere periode worden gebruikt, of als er ook rekening wordt gehouden met de aankondigingseffecten van besparingen. Terug naar af dus voor de besparingscritici.

De critici verwijzen soms ook naar een andere theorie waarom de gevolgen tijdens de huidige crisis nefaster dan anders zouden kunnen zijn. Die stelt dat besparingen meer op de groei wegen als veel gezinnen en bedrijven zelf hun overtollige schulden moeten of willen afbouwen, omdat die de besparingen dan niet kunnen compenseren met meer consumptie en investeringen. Integendeel, door de besparingen dalen de inkomsten van die gezinnen en bedrijven in eerste instantie, waardoor ze nog meer de vinger op de knip moeten houden om hun schulden af te betalen. Bovendien kunnen te veel schulden in de private sector als een soort brandversneller werken bij ongunstige economische omstandigheden. Doe daar een vleugje sentiment bij, en je krijgt bij overtollige privéschulden een ideale cocktail om met overheidsbesparingen ferm te wegen op de groei.

Deze hypothese, die in praktijk nog niet is aangetoond, heb ik samen met doctoraatsstudent Marco Bernardini de afgelopen maanden voor de Verenigde Staten bestudeerd. We zijn de resultaten momenteel koortsachtig aan het uitschrijven, en ze zijn opmerkelijk. Aangezien ik als man geen twee dingen tegelijk kan, ben ik – in de ban van de resultaten zijnde – genoodzaakt in deze column een tipje van de sluier te lichten.

In normale tijden vinden we dat gezinnen en bedrijven meer gaan uitgeven als de overheid snoeit in haar uitgaven, waardoor de gevolgen op de groei mild zijn. Dat is evengoed het geval in recessies of een liquiditeitsval. Het plaatje verandert echter totaal in periodes waarin de privésector overmatige schulden heeft. Zoals voorspeld door de theorie, gaan gezinnen en bedrijven dan niet meer, maar net minder consumeren en investeren, waardoor een negatieve spiraal op gang komt. We vinden dat voor iedere dollar aan besparingen de economische groei dan met meer dan drie dollar daalt. De impact is zelfs dermate groot, dat de overheidsschuld door de besparingen toeneemt. Opmerkelijk detail: we vinden ook dat die negatieve gevolgen van de besparingen op hun beurt milder zijn als de overheidsschuld bij aanvang van de besparingen hoog is.

De moraal van het verhaal is dat, als de privésector met te veel schulden zit, je als overheid beter niet gaat besparen totdat de privéschuld genormaliseerd is. Bij een aanvaardbare overheidsschuld is er zelfs ruimte om te stimuleren (we vinden immers ook een positieve spiraal bij meeruitgaven), waardoor de privésector de schulden makkelijker kan afbouwen. Zodra dit gebeurd is, kun je als overheid dan weer veel makkelijker de schuld afbouwen met besparingen. Heb je wel een hoge overheidsschuld bij aanvang, dan doen besparingen minder kwaad.

Dit zijn resultaten voor de Verenigde Staten, omdat we daar voldoende data voor hebben. We weten nog niet of ze ook voor Europa gelden. Als dat zo is, dan hadden landen waar gezinnen en bedrijven hun schulden sinds de vastgoedcrisis proberen af te bouwen (Spanje, Ierland en Nederland), en landen met gezonde overheidsfinanciën (Duitsland, Oostenrijk, Finland en alweer Nederland) beter minder bespaard. Landen met een hoge overheidsschuld en geen schuldenprobleem in de privésector (België en Italië), hadden daarentegen gerust voluit mogen saneren. Precies het tegenovergestelde van wat in de praktijk is gebeurd. Geen verrassing dat Europa in de recessie is blijven steken.