

# Samenvatting van RMFI-essay

## SPAREN BIJ NEGATIEVE NOMINALE RENTES

### Empirisch onderzoek naar het bestaan van geldillusie

*Eelco van der Schagt is Audit Manager bij a.s.r.*

#### Inleiding

Negatieve nominale rentes zijn niet langer denkbeeldig. De ECB rekent al geruime tijd negatieve rentes door aan banken in de verwachting dat zij deze rentes doorrekenen aan de consument. Hiermee verwacht de ECB een positieve invloed uit te oefenen op de inflatie en de consumptie en daarmee de economie te stimuleren. De banken zijn vooralsnog terughoudend in het berekenen van negatieve nominale spaarrentes.

Tot nu toe berekenen de grootbanken enkel aan de meer vermogende spaarder een negatieve spaarrente. De vrees bestaat dat particuliere spaarders massaal hun spaargelden zullen opnemen van hun spaarrekeningen en mogelijk thuis in de spreekwoordelijke 'oude sok' zullen stoppen.

Opvallend is dat het in de discussie gaat om de nominale rente op spaarrekeningen. De consument leidt per saldo al verlies op zijn spaargelden als gevolg van inflatie, bankkosten en eventuele vermogensrendementsheffing. De vraag dringt zich op in welke mate de spaarder last heeft van geldillusie.

#### Sparen

Het spaargedrag van consumenten wordt in belangrijke mate bepaald door zijn/haar spaarmotief. In de basis zijn er twee spaarmotieven te onderscheiden, namelijk het voorzien in de 'oude dag' en als voorzorg voor onverwachte situaties. Voor de relatie tussen de mate van sparen en de beweging van de rente kunnen een tweetal effecten worden onderscheiden: het inkomenseffect en het substitutie-effect. Het inkomenseffect veronderstelt dat je bij een rentedaling op je spaargeld geld toelegt, minder te besteden hebt en daardoor minder zult consumeren. Het substitutie-effect daarentegen maakt lenen aantrekkelijker en sparen minder aantrekkelijk. Consumenten



zullen in dat geval meer gaan consumeren en dat stimuleert de economie. De ECB gaat er in haar monetaire beleid van uit dat het substitutie-effect dominant is. De academische wereld is verdeeld over de relatie tussen de rente en het spaargedrag. Wetenschappelijk empirisch onderzoek naar de impact van negatieve nominale rente op het spaargedrag van de Nederlandse consument is mij niet bekend. Wel zijn er onderzoeken beschikbaar waarin is gekeken naar het substitutie-effect in een omgeving van lage nominale rentes. Zo is uit een onderzoek (Kochaniak, 2016) naar de spaarmotieven van Europese burgers in 12 EMU landen over een periode van 2009 tot en met 2015 gebleken dat in een aantal Europese landen, waaronder Nederland, met name het sparen voor een specifiek doel en het sparen voor de oude dag de belangrijkste spaarmotieven zijn. Kochaniak heeft in hetzelfde onderzoek aangetoond dat tegen een achtergrond van lage, en over de periode 2009-2015 dalende, intrestvoeten de rente op de spaarrekening/-deposito's geen belangrijke factor was voor de huishoudens om hun spaarmotieven aan te passen.

Uit een onderzoek (Aizenman et al, 2017) in 135 landen, waaronder Nederland, naar de impact van lage en/of negatieve rentes op het sparen is gebleken dat een lage rente verschillende effecten op het spaargedrag kan uitoefenen. Een goed ontwikkelde financiële markt, een vergrijzende bevolking en inkomensonzekerheid dragen er toe bij dat de relatie tussen rente en sparen negatief wordt.

Het beeld dat uit de studies naar voren komt is dat particulieren in Nederland hun gelden in liquide vorm aanhouden en dat het spaarmotief voor een verzorgde 'oudedag' sterker is dan het op korte termijn behalen van rendement. Het inkomenseffect zorgt ervoor dat bij een lage / nul rente de druk om te sparen toeneemt.

#### Bepaalde rationaliteit van de spaarder

De klassieke economische theorie gaat uit van de rationaliteit van de homo economicus, die voor zijn investeringsbeslissingen uitgaat van de reële rente. De vraag is of de Nederlandse spaarder zo rationeel is, of dat hij onderhevig is aan geldillusie.

Om het bestaan van geldillusie bij de Nederlandse spaarder aan te tonen, heb ik twee onderzoeksgroepen<sup>1</sup> gevormd. Beide onderzoeksgroepen heb ik een tweetal scenario's voorgelegd, waarbij de respondenten konden aangeven op welke wijze zij hun geld (een fictief bedrag van € 12.000) zouden aanhouden/aanwenden. Scenario 1 heeft een positieve nominale rente en scenario 2 een negatieve nominale rente. De twee scenario's zijn zodanig opgezet dat de reële rente gelijk is, hetgeen op basis van de rationele besluitvormingstheorie tot een gelijke keuze zou moeten leiden. Daarbij kreeg de eerste groep de keuzes voorgelegd zonder nadere toelichting (Groep A: Niet-geïnformeerd), de tweede groep kreeg vooraf uitleg over het verschil tussen nominale en reële rente (Groep B: Geïnformeerd).

De berichtgeving (framing) rondom negatieve nominale spaarrentes heeft (onbewust) de Nederlandse consument en mogelijk ook de respondenten in de onderzoekspopulatie beïnvloed. De mogelijke impact van deze framing op de testresultaten van dit empirisch onderzoek zijn niet goed te isoleren. De vragenlijst voor Groep B bevat een objectieve (theoretische) uitleg over de begrippen reële en nominale rente. De respondenten zijn per onderzoeksgroep nader ingedeeld naar de mate van financiële geletterdheid.<sup>2</sup>

Tabel 1  
Spaarrentescenario's

	Scenario 1 Positieve nominale rente	Scenario 2 Negatieve nominale rente
Nominale rente	0,3%	-0,5%
Inflatie	1,8%	1,0%
Reële rente	-1,5%	-1,5%

Het opvallendste verschil is dat respondenten uit Groep A met lage financiële kennis massaal hun spaargelden op een andere wijze aanwenden bij een negatieve nominale rente. Onder de respondenten met een gemiddelde of hoge financiële kennis zijn er weliswaar initieel minder spaarders, maar blijft een groter deel doorsparen. Hetgeen duidt op een beter begrip van de gelijkwaardigheid van scenario 1 en 2 qua reële rente bij de respondenten met een gemiddelde of hoge financiële geletterdheid. Bij Groep B valt in eerste instantie op dat het aandeel spaarders onder scenario 1 significant lager uitvalt dan bij Groep A. De uitleg inzake de reële versus de nominale rente doet meer spaarders uitwijken naar met

name de categorie 'Beleggen' en 'Schulden aflossen' ongeacht de mate van financiële kennis. Dit suggereert dat het bestaan van de geldillusie niet enkel beperkt is tot de subgroep van lage financiële geletterdheid. Wanneer Groep B geconfronteerd wordt met een negatieve nominale rente (scenario 2) is de reactie in het algemeen gematigder ten opzichte van het scenario 1. Zo is de mate van een alternatieve aanwending van de spaargelden bij de subgroep Hoog en Middel rond de 40% en bij de subgroep Laag nog geen 20%. De impact van de uitleg over de reële en nominale rente is terug te zien in alle groepen respondenten en is bij de subgroep met een lage financiële geletterdheid het sterkst. Per saldo blijven er in totaal meer respondenten uit Groep B sparen onder een scenario van een negatieve nominale rente dan bij Groep A. Het substitutie-effect komt met een toename van de consumptie (stijging van 5% naar 11%) enkel naar voren bij de respondenten met een lagere financiële kennis. Een algemene dominantie boven het inkomens-effect is hiermee niet aangetoond.

### Slot

De prijselasticiteit van het spaargedrag van de consument in een omgeving van een lage of zelfs negatieve nominale rente laat zich moeilijk voorspellen. De door de ECB vermeende dominante substitutie-effect is niet aangetoond. Een belangrijke afname van het saldo op de spaarrekeningen is niet uit te sluiten indien de Nederlandse banken besluiten tot een negatieve spaarrente voor alle spaarders. De aanwezige geldillusie beïnvloedt het besluitvormingsproces van de spaarder. Een ruime meerderheid van de respondenten geeft aan zijn/haar geld van

de spaarrekening te halen en op een andere wijze aan te houden indien de nominale rente negatief is. Dit effect is sterker bij spaarders met een lage financiële geletterdheid.

De impact van een negatieve nominale rente en de daarop volgende reactie van de spaarders mag niet onderschat worden en kan negatieve gevolgen hebben voor spaarbanken, omdat deze hun spaargelden zien wegvloeien, en voor de economie als geheel, omdat de consumptie niet wordt gestimuleerd.

### Literatuur

- Aizenman, J., Cheung, Y.W., & Ito, H. (2017). "The interest rate effect on private saving: Alternative perspectives". ADBI Working paper 715. Tokyo: Asian Development Bank Institute. Geraadpleegd van <https://www.adb.org/publications/interest-rate-effect-private-saving-alternative-perspectives>.
- Kochaniak, K. (2016). "Low interest rates-do they revise household saving motives in the Euro area?". e-Finanse, 12(1), 43.

### Noten

- 1 De online vragenlijst is door 305 respondenten ingevuld. 33 vragenlijsten waren onvolledig ingevuld en zijn buiten dit onderzoek gehouden. Het onderzoek heeft zich gericht op de Nederlandse consument ouder dan 18 jaar. De totale bruikbare response van 272 is enigszins beperkt. Het is derhalve niet goed mogelijk om de uitkomsten te generaliseren naar de populatie van Nederlandse consumenten boven 18 jaar. Voor de representativiteit van beide onderzoeksgroepen is gekeken naar de kenmerken geslacht, leeftijd en opleiding. Daarbij is er een beperking in de representativiteit van de onderzoekspopulatie door een ondervetegenwoordiging van ouderen (ouder dan 65 jaar) en lager opgeleiden (middelbaar onderwijs en basis onderwijs).
- 2 De mate van financiële geletterdheid is afgeleid uit een aantal vragen voorafgaand aan het experiment. De vragen betroffen een kennisvraag over de berekening van de reële rente, de mate van ervaring met verschillende categorieën beleggingen en de eigen inschatting van het ervaringsniveau met beleggen. Deze drie variabelen zijn in het kader van dit onderzoek gehercodeerd tot 3 niveaus van financiële geletterdheid: laag (L), midden (M) en hoog (H).

Tabel 2  
Overzicht verdeling spaargelden per scenario naar klasse financiële geletterdheid (in percentages)

(in procenten)	Groep A: Niet geïnformeerd						Groep B: Geïnformeerd					
	Scenario 1			Scenario 2			Scenario 1			Scenario 2		
	L	M	H	L	M	H	L	M	H	L	M	H
Spaarrekening	59	38	34	16	16	15	30	36	18	25	21	11
Deposito lang	3	5	0	3	4	2	0	3	7	0	9	7
Buitenlandse bank	0	7	2	11	11	2	2	0	0	2	0	1
Beleggen	8	4	26	8	7	34	14	12	30	16	9	32
Schulden aflossen	22	40	34	38	38	36	34	46	41	34	46	36
Contant geld	3	0	0	13	24	7	9	0	0	12	12	11
Consumptie	5	6	4	11	0	4	11	3	4	11	3	2