

Een persistent positief financieringssaldo : een structureel kenmerk van de Belgische economie

Bruno Eugène
Wim Melyn

De Belgische economie boekt reeds verschillende jaren systematisch een ruim overschot bij het goederen- en dienstenverkeer, bij de inkomensstromen en bij de overdrachten met de rest van de wereld. Uit onlangs door de Bank en het INR gepubliceerde cijfers blijkt dat de lopende rekening en de kapitaaloverdrachten in 2002 opnieuw een groot overschot lieten optekenen. In hun geheel beschouwd, vertoonden alle sectoren van de economie – de particulieren, de vennootschappen en de overheid – immers een netto financieringsvermogen van 4,9 pct. bbp, wat dicht in de buurt ligt van het sedert de tweede helft van de jaren negentig opgetekende gemiddelde van zowat 5 pct.

Deze situatie is blijkbaar een structureel kenmerk van de Belgische economie: tijdens de afgelopen vijftig jaar, met uitzondering van de periode gaande van 1975 tot 1984, was het financieringssaldo bijna stelselmatig positief. Die specifieke eigenschap doet allerlei vragen rijzen. In de eerste plaats over het economische belang van het financieringssaldo en over de wijze waarop het peil of het verloop ervan moet worden geïnterpreteerd in termen van economisch beleid. Vervolgens kan men zich vragen stellen over hoe de verschillende soorten van transacties met de rest van de wereld tot dat saldo bijdragen. En ten slotte dient men, verder dan wat blijkt uit de boekhoudkundige resultaten in de statistieken over de betalingsbalans of de nationale rekeningen, na te gaan welke fundamentele factoren bepalend zijn voor het aan die resultaten ten grondslag liggende gedrag van de economische actoren.

Dit artikel is volgens die drie punten opgebouwd. Het eerste deel handelt over de omvang van het financieringssaldo, waarbij een onderscheid wordt gemaakt tussen een economie die autonoom haar monetair en valutabeleid bepaalt, en een economie die deel uitmaakt van een monetaire unie. In het tweede deel wordt, vanuit een lange-termijnperspectief, het verloop beschreven van België's financieringssaldo. De resultaten worden vergeleken met die van andere economieën, en de voornaamste categorieën van operaties worden afzonderlijk geanalyseerd. Tot slot wordt in het derde deel het verloop van het sparen en van de investeringen in de verschillende economische sectoren geanalyseerd; het verschil tussen die grootheden is gelijk aan het financieringssaldo. Daarbij worden enkele bepalende factoren belicht die het verloop van dat saldo kunnen verklaren.

Voor dit artikel is voornamelijk gesteund op de statistiek over de nationale rekeningen. Die statistiek verstrekt immers gegevens over een periode van bijna vijftig jaar wat het financieringssaldo betreft, en van meer dan dertig jaar voor de belangrijkste componenten, zonder ernstige vertekeningen te ondergaan als gevolg van wijzigingen in de toegepaste methodologie. Bovendien heeft die statistiek integraal betrekking op de transacties met de rest van de wereld en op die van de binnenlandse sectoren. De statistiek over de betalingsbalans betreft alleen de operaties met het buitenland en is niet over een even lange periode beschikbaar, aangezien ze pas sedert 1995 wordt opgesteld voor de lopende transacties van België alléén.

Vroeger had de betalingsbalans betrekking op België en Luxemburg samen, aangezien de beide landen een douane-unie en een muntassociatie vormden.

De twee statistieken zijn in hoge mate verenigbaar en leveren vergelijkbare resultaten op. De twee concepten die in deze context het meest worden gebruikt, namelijk het saldo van het lopende verkeer van de betalingsbalans en het financieringsvermogen of -behoefte van de economie in de nationale rekeningen, zijn inhoudelijk ongeveer identiek. Het enige verschil is dat het financieringssaldo van de nationale rekeningen de kapitaaloverdrachten en de netto-aankopen van niet-financiële niet-geproduceerde activa, zoals de aankoop van octrooien, omvat. Meestal gaat het evenwel om kleine bedragen die geen invloed hebben op de hier geanalyseerde structurele ontwikkelingen.

1. Economische betekenis van het financieringssaldo

In de boekhoudkundige context van de betalingsbalans of van de nationale rekeningen is het saldo op de lopende rekening, of het financieringssaldo van de economie, het nettoresultaat van een groot aantal verschillende transacties. Vanuit het oogpunt van de analyse wijst dat saldo op mogelijke – zowel interne als externe – evenwichtsverstoringen; het is bijgevolg een belangrijk instrument om de economische situatie te beoordelen. Het wordt als dusdanig met bijzondere belangstelling gevolgd door met name het IMF en de « rating agencies » voor staatsrisico's; daarnaast is het ook een van de secundaire criteria die door het verdrag van Maastricht zijn vastgelegd voor toetreding tot de economische en monetaire unie.

Vanuit extern oogpunt weerspiegelt het saldo op de lopende rekening het vraag- en aanbodoverschot van de nationale munt ten opzichte van de vreemde valuta's, dat voortvloeit uit het internationale goederen- en dienstverkeer, uit de inkomensstromen of uit de overdrachten. Het kan derhalve fungeren als intermediaire doelstelling voor het monetaire en wisselkoersbeleid. Afhankelijk van het vigerende wisselkoersregime en de mate waarin de kapitaalmarkten zijn geliberaliseerd, moet dat saldo worden gecompenseerd door financiële transacties die het gevolg zijn van marktkrachten, ofwel van een centrale-bankinterventie. Een wijziging in het goederen- en dienstensaldo kan ook wijzen op een verandering van de concurrentiepositie van de economie ten aanzien van de handelspartners, waardoor zowel de invoer als de uitvoer kan worden beïnvloed. Een dergelijke ontwikkeling zou een economische-beleidsreactie kunnen vereisen, bijvoorbeeld in het vlak van de muntpariteit, de kostenvorming

door de bedrijven of, meer structureel, de productiekenmerken. Intern wijst een onevenwichtig financieringssaldo van de economie op een evenwichtsverstoring tussen het sparen en het investeren van alle binnenlandse sectoren; indien die situatie voortduurt, kan ze de solvabiliteit in het gedrang brengen.

Het vaststellen van een evenwichtsverstoring op zich is niet voldoende; het is zaak de initiële oorzaken ervan te bestuderen. Een overschot of een tekort mag immers niet a priori als respectievelijk goed of slecht worden bestempeld. Eerst moeten de eraan ten grondslag liggende factoren worden bekeken, teneinde uit te maken of het niet in evenwicht zijnde financieringssaldo een bedreiging vormt voor de groei en de werkgelegenheid of voor de prijsstabiliteit. Zo kan een financieringsbehoefte wenselijk zijn indien het nettokapitaal dat het land instroomt, belegd wordt en de toekomstige groei van het land stimuleert. Omgekeerd kan een zeer groot financieringsvermogen erop wijzen dat de economie in haar geheel te weinig investeert en zodoende de toekomstige groei in gevaar brengt. In de desbetreffende literatuur wordt vaker aandacht besteed aan de problemen in verband met de structurele financieringsbehoefte dan aan het financieringsvermogen: zo zou de financieringsbehoefte van een economie houdbaar zijn tot zolang deze laatste er kan en wil in voorzien en tot zolang een buitenlandse tegenpartij bereid is ze te financieren⁽¹⁾.

TABEL 1 ECONOMISCHE BETEKENIS VAN HET FINANCIERINGSSALDO

Usances	Wijzigingen als gevolg van de monetaire unie
Economisch beleid	
– Monetair en wisselkoersbeleid	– Rechtstreeks effect verdwijnt
– Indicator van het concurrentievermogen	– Onveranderd, maar het instrument van de wisselkoers verdwijnt
– Structuur van de economie	– Onveranderd
– Financiering van de sectoren	– Onveranderd
Statistische bronnen	
– Opmaak van België's betalingsbalans	– Bijdrage van de buiten-Europese stromen tot de betalingsbalans van de zone
– Opmaak van België's nationale rekeningen	– Onveranderd

(1) Zie bijvoorbeeld O'Malley, J. (2002) « National balance of payments in a euro area context », Quarterly Bulletin, Central Bank of Ireland, nr. 1, p. 97-111.

Het feit dat een land deel uitmaakt van een monetaire zone wijzigt ingrijpend de betekenis van het financieringssaldo van dat land. In een dergelijke context wordt het monetaire beleid immers ten uitvoer gelegd op het niveau van de gehele zone. Zodoende worden de landen die ertoe behoren als het ware regio's van die zone en zijn alleen nog de transacties van de hele zone met de rest van de wereld relevant voor het monetaire en wisselkoersbeleid.

Tegen die achtergrond en afzonderlijk beschouwd, sorteren eventuele evenwichtsverstoringen van het financieringssaldo van de deelnemers geen rechtstreeks effect meer op de wisselkoersen. Ingeval ze groter worden en niet gecompenseerd worden door overschotten in de overige entiteiten van de zone, kunnen ze echter het totale saldo van de zone ongunstig beïnvloeden. Met name om die reden hebben het verdrag van Maastricht en het stabiliteits- en groeipact een zekere coördinatie inzake overheidsfinanciën opgelegd.

Zelfs in het nieuwe institutionele kader speelt het financieringssaldo daarentegen nog steeds een belangrijke rol als interne indicator van het concurrentievermogen of van de financiële positie van de verschillende binnenlandse sectoren. Aangezien de deelnemers hun wisselkoersbeleid niet langer autonoom ten uitvoer kunnen leggen – concurrentie-ondersteunende devaluaties zijn dus niet langer mogelijk –, en het nieuwe institutionele kader bovendien de integratie van de goederen- en dienstenmarkten alsook van de kapitaalmarkten in de hand werkt – en derhalve ook de concurrentie tussen de economische subjecten verscherpt – vergen de macro-economische evenwichtsverstoringen reacties via het inkomens- of het structurele beleid, liefst preventief aangezien die beleidsmaatregelen slechts geleidelijk effect sorteren.

Wat het opmaken van de statistieken betreft, zij aangestipt dat hoewel in het kader van het monetaire en wisselkoersbeleid alleen nog de reële en financiële transacties van het eurogebied als geheel met de rest van de wereld relevant zijn, de deelnemende Staten verantwoordelijk blijven voor het opstellen van de betalingsbalans ten opzichte van derde landen en dat de betalingsbalans van het eurogebied wordt opgesteld via aggregatie door de ECB.

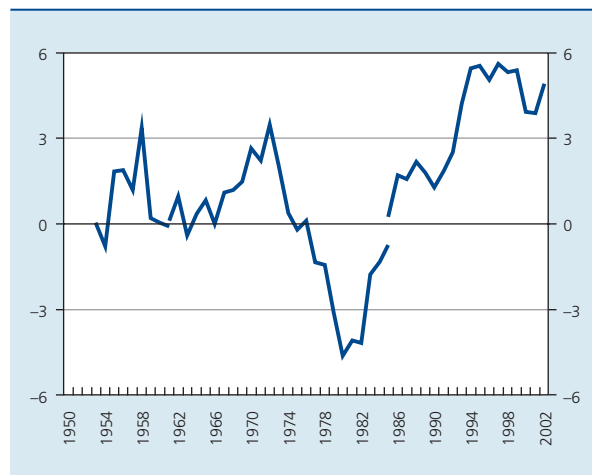
2. Verloop van het financieringssaldo van België en van de voornaamste componenten ervan

2.1 Financieringssaldo

Sedert 1953, op de tweede helft van de jaren zeventig en het begin van de jaren tachtig na, heeft België meestal een financieringsvermogen – ten bedrage van gemiddeld 1,3 pct. bbp – laten optekenen. De voorbije vijftig jaar heeft België dus financiële middelen ter beschikking gesteld van de rest van de wereld en aldus netto financiële tegoeden opgestapeld.

Sedert 1953 kunnen in het verloop van België's financieringssaldo verschillende periodes worden onderscheiden. De eerste twintig jaar was het saldo licht positief en schommelde het meestal tussen een evenwicht en een surplus van maximaal 3,5 pct. bbp dat werd bereikt in 1972. Vanaf 1973 liep het overschot bijna constant terug en in 1975 sloeg het om in een financieringsbehoefte. Deze laatste bereikte een dieptepunt in 1980, nl. 4,6 pct. bbp. Toen volgde een geleidelijke verbetering van het saldo; in 1985 werd een evenwicht bereikt en tussen 1986 en 1992 stabiliseerde het overschot zich op zowat 2 pct. bbp. In 1995 bereikte het financieringsvermogen een recordpeil van 5,6 pct. bbp. Sederdien schommelt het binnen een marge van 3,9 tot 5,6 pct. bbp. In 2002 bedroeg het 4,9 pct.

GRAFIEK 1 NETTO FINANCIERINGSBEHOEFTE (–) OF -VERMOGEN VAN BELGIË⁽¹⁾
(procenten bbp)



Bronnen: NIS, INR.

(1) Gegevens van de nationale rekeningen. De reeks is in 1960 en in 1985 onderbroken als gevolg van de invoering van de methodologie van het ESR 79 en het ESR 95.

TABEL 2 NETTO FINANCIERINGSBEHOEFTE (-) OF -VERMOGEN
(gemiddelden 1998-2002)

	Procenten bbp	Miljarden euro's
Zwitserland ⁽¹⁾	11,7	28,8
Noorwegen	9,9	18,4
Finland	6,6	8,5
België	4,7	11,4
Zweden	3,8	9,3
Nederland	3,3	13,1
Japan	2,4	103,4
Canada ⁽²⁾	1,9	10,9
Denemarken	1,8	3,2
Frankrijk	1,8	25,4
Eurogebied	0,9	52,8
Italië	0,7	8,0
Ierland	0,6	0,5
Duitsland	0,4	9,6
Spanje	-1,4	-9,0
Verenigd Koninkrijk	-1,6	-24,1
Oostenrijk	-2,1	-4,1
Griekenland	-3,2	-4,1
Verenigde Staten	-3,6	-360,7
Portugal	-6,7	-7,8

Bronnen: EC, INR.

(1) Gemiddelde 1998-2000.

(2) Gemiddelde 1998-2001.

België's financieringsvermogen – zowat 5 pct. bbp tussen 1998 en 2002 - behoort tot de hoogste van het eurogebied. Het totale saldo van dit laatste bleef beperkt tot 0,9 pct. bbp, maar er zijn grote verschillen tussen de respectieve lidstaten. Aan de kop staat Finland met een financieringsvermogen van 6,6 pct. bbp, terwijl Portugal het slechtst scoort met een 6,7 pct. bbp belopend financieringstekort ten opzichte van de rest van de wereld. Ook in absolute cijfers zijn er verschillen. Frankrijk stelde het meest financiële middelen ter beschikking van de rest van de wereld, namelijk 25,4 miljard euro per jaar, terwijl Spanje 9,0 miljard euro aan financiële middelen opnam.

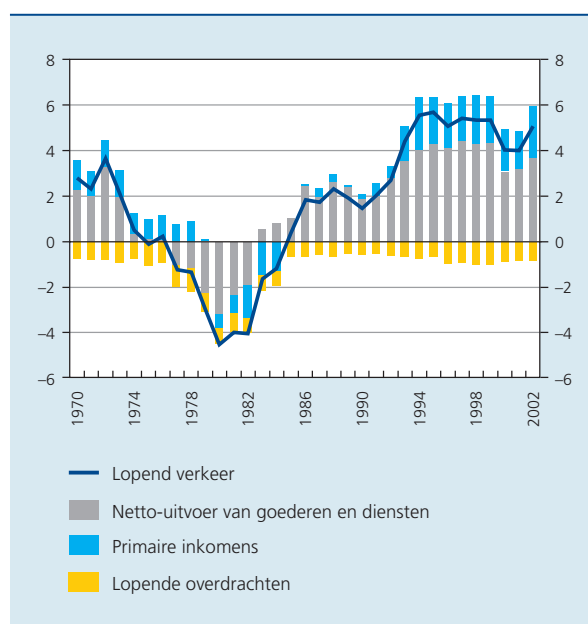
Bij de landen die deel uitmaken van de OESO komt België qua omvang van het in procenten bbp uitgedrukte financieringssaldo op de vierde plaats, na Zwitserland,

Noorwegen en Finland⁽¹⁾. In absolute termen uitgedrukt zijn de financieringssaldi van 's werelds twee grootste economieën evenwel van een heel andere orde van grootte: het financieringsvermogen van Japan was goed voor 103,4 miljard euro, terwijl de financieringsbehoefte van de Verenigde Staten 360,7 miljard euro bedroeg; wat deze laatste betreft, verhult het gemiddelde van de laatste jaren het nog slechtere resultaat van het recente verleden.

Onder de componenten van het netto financieringsvermogen zijn de netto kapitaaloverdrachten en de netto-aankopen van niet-financiële niet-geproduceerde activa⁽²⁾ betrekkelijk gering qua omvang; zij dragen derhalve slechts in geringe mate bij tot het verloop van het Belgische financieringssaldo. Dat is de reden waarom in dit deel van het artikel nader wordt ingegaan op het verloop van het saldo van het lopende verkeer met het buitenland alsook op de componenten ervan. Het lopende verkeer heeft over de hele periode die begonnen is in 1970 – van dan af zijn er voor de voornaamste componenten van dat saldo gedetailleerde gegevens beschikbaar – een gemiddeld overschot van 1,7 pct. bbp opgeleverd, tegen 1,6 pct. wat het netto financieringsvermogen betreft.

Het saldo van het lopende verkeer van België met de rest van de wereld wordt in de eerste plaats zelf beïnvloed door het verloop van de netto-uitvoer van goederen en diensten, namelijk het verschil tussen de waarde van

GRAFIEK 2 VOORNAAMSTE COMPONENTEN VAN HET SALDO VAN BELGIË'S LOPENDE VERKEER
(procenten bbp)



Bron: INR.

(1) De gegevens betreffende Luxemburg zijn niet beschikbaar. Op grond van de structuur van de Luxemburgse economie mag worden aangenomen dat zij in verhouding tot het bbp een van de grootste financieringsvermogens heeft.

(2) Bijvoorbeeld natuurlijke activa of octrooien, overdraagbare contracten en aangekochte goodwill.

de uitvoer en die van de invoer. Net zoals het integrale lopende verkeer ging het saldo van de netto-uitvoer er van 1973 tot 1980 onafgebroken op achteruit; het overschot van 3,3 pct. bbp in 1972 sloeg om in een tekort van 3,2 pct. Vervolgens heeft het zich in twee stadia hersteld: eerst naar een overschot van ongeveer 2 pct. tussen 1986 en 1992, en vanaf 1994 tot meer dan 4 pct. Sedert 2000 is dat surplus echter opnieuw gedaald, tot 3,6 pct. bbp in 2002.

Het saldo van de primaire inkomens verliep minder opvallend. Doordat het geleidelijk evolueerde van een overschot dat tot in 1978 bijna 1 pct. beliep naar een tekort van 1,5 pct. in 1982 en 1983, werd het verloop van de netto-uitvoer er desalniettemin door in de hand gewerkt. Sedert 1986 wordt opnieuw een overschot geregistreerd dat zich sedert 1994 op om en nabij 2 pct. bbp stabiliseert. Het tekort bij de lopende overdrachten van zijn kant bedraagt structureel ongeveer 1 pct. bbp.

2.2 Netto-uitvoer van goederen en diensten

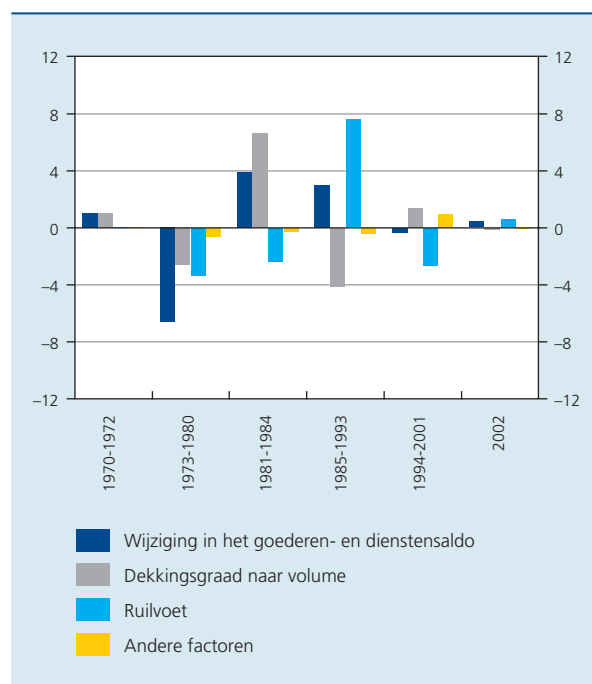
De schommelingen in het saldo van het goederen- en dienstenverkeer met het buitenland komen duidelijk tot uiting door, ten behoeve van de analyse, een onderscheid

te maken tussen het verloop naar volume en het verloop naar prijzen. Een analyse van het saldo vereist een onderscheid tussen, enerzijds, het verloop van de dekkingsgraad naar volume, dat is de verhouding tussen de uitvoer en de invoer tegen vaste prijzen en, anderzijds, het verloop van de ruilvoet, of de verhouding tussen de prijzen van de uitvoer en die van de invoer. Een residuele statistische factor dekt onder meer het niveau-effect⁽¹⁾ en het samengestelde effect van het volume en de prijzen.

Bij een dergelijke opsplitsing wordt geen rekening gehouden met de wisselwerking tussen de verschillende factoren. De prijsschommelingen beïnvloeden immers de positie van de economie in termen van concurrentievermogen, en kunnen derhalve ook een impact hebben op het verloop naar volume. Zo is een toename van de exportprijzen aan de ene kant bevorderlijk voor de ruilvoet en dus voor de waarde van de netto-uitvoer, maar aan de andere kant valt niet uit te sluiten dat zij een verlies van marktaandeelen teweeg kan brengen en, vandaar, een terugloop van de uitgevoerde volumes. Hoewel die weerslag op de volumes doorgaans met enige vertraging tot uiting komt, mag men er niet van uitgaan dat een verbetering van de ruilvoet systematisch gunstig is voor de netto-uitvoer naar waarde.

Het relatieve belang van de verschillende factoren verschilt naargelang van de economische context; er kunnen derhalve vijf fasen van ongelijke duur worden onderscheiden. Aan het begin van de jaren zeventig ging de toename van het handelsoverschot, met 1 procentpunt bbp, gepaard met een verbetering van de dekkingsgraad naar volume. Vervolgens, tussen 1973 en 1980, liep het saldo op de goederen- en dienstenbalans met 6,6 procentpunten bbp terug als gevolg van het gecumuleerde effect van de daling van de dekkingsgraad naar volume en de verslechtering van de ruilvoet. Ten grondslag aan de gestage toename van het saldo van het goederen- en dienstenverkeer, met 3,9 procentpunten bbp tussen 1980 en 1984, lag de aanzienlijke verbetering van de dekkingsgraad naar volume, die slechts gedeeltelijk werd geneutraliseerd door de verslechtering van de ruilvoet. Tijdens de periode gaande van 1985 tot 1993 bleef het saldo met 3 procentpunten groeien, maar de volumes en de prijzen gingen wel in omgekeerde richting bijdragen. Van 1994 tot 2001 liet het goederen- en dienstensaldo een lichte achteruitgang optekenen. De positieve bijdragen van de dekkingsgraad naar volume en van de «andere factoren», voornamelijk vanwege het niveau-effect, gingen daarbij volledig verloren als gevolg van de negatieve bijdrage van

GRAFIEK 3 BIJDRAGEN TOT DE WIJZIGINGEN IN HET GOEDEREN- EN DIENSTENSALDO (procenten bbp)



Bron: INR.

(1) Met niveau-effect wordt de autonome stijging bedoeld van het overschot (of van het tekort) die voortvloeit uit een toename, in een zelfde tempo, van de in- en uitvoer, wanneer het initiële peil van de uitvoer hoger (of lager) ligt dan dat van de invoer.

het prijsverloop. In 2002, ten slotte, was de stijging van het saldo, met 0,4 procentpunt bbp, in de eerste plaats te danken aan de verbetering van de ruilvoet.

BIJDAGEN VAN HET VERLOOP NAAR VOLUME

De Belgische binnenlandse vraag is van doorslaggevend belang voor het verloop van het invoervolume, terwijl de binnenlandse vraag van België's voornaamste economische partners bepalend is voor het verloop van ons exportvolume. De uiteenlopende ontwikkeling van die beide vragen verduidelijkt het verloop van de dekkingsgraad naar volume. Het is namelijk zo dat indien de binnenlandse vraag in België levendiger is dan bij de handelspartners, dit meestal aanleiding geeft tot een daling van de dekkingsgraad, en omgekeerd. Dit is evenwel niet de enige factor die een rol speelt, aangezien ook de productie- en importstructuur van de economie of de ontwikkeling van, bijvoorbeeld, het concurrentievermogen het verloop van de in- en uitgevoerde volumes beïnvloedt.

De relatieve binnenlandse vragen helpen wel de schommelingen in de netto-uitvoer naar volume verklaren, maar volstaan niet als het erop aankomt inzicht te verschaffen in het verloop van de bruto in- en uitvoerstromen. Als

gevolg van de voortschrijdende internationalisering van de productieprocessen raken die stromen steeds nauwer met elkaar verweven.

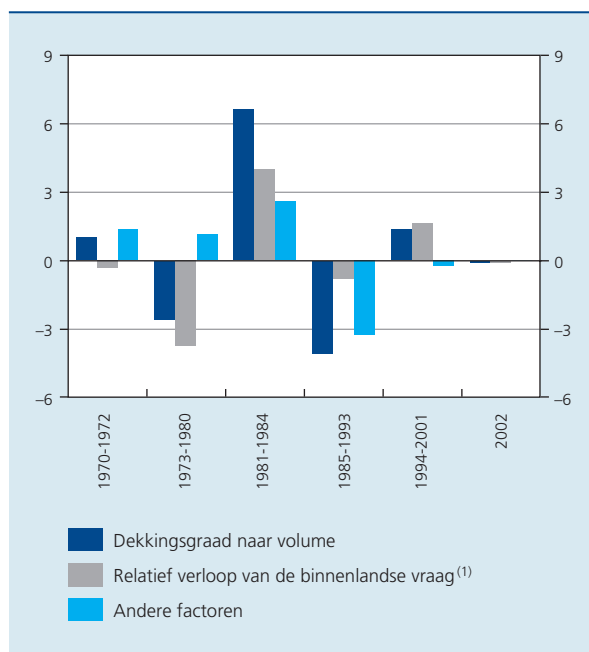
Vergelijkt men het verloop van de samengevoegde binnenlandse vraag van de twintig voornaamste handelspartners⁽¹⁾ en dat van de Belgische binnenlandse vraag, dan blijkt het groei-ecart ten grondslag te liggen aan, enerzijds, de teruggang van de dekkingsgraad naar volume tijdens de periode 1973 tot 1980 en, anderzijds, de toename ervan tussen 1981 en 1984 en tussen 1994 en 2001. Vooral het binnenlandse-vraagvolume bleek ten tijde van de eerste aardolieschok in 1973 en 1974 in België veel krachtiger te groeien dan bij onze partners, waardoor de invoer sneller aantrok dan de uitvoer. Tussen 1981 en 1983 sloeg dat effect om als gevolg van de devaluatie en de ermee gepaard gaande maatregelen inzake loonmatiging die een flinke rem zetten op de Belgische binnenlandse bestedingen. Tijdens de periode 1985-1993 hielden de Belgische binnenlandse vraag en die van de partners gemiddeld beschouwd gelijke tred; het effect op de dekkingsgraad naar volume was derhalve verwaarloosbaar. De relatieve zwakte van de binnenlandse vraag in België verklaart daarentegen goeddeels de volumetoename van de netto-uitvoer tijdens de periode 1994-2001.

De overige factoren die de in- en uitvoervolumes beïnvloeden – waartoe onder meer de specialisatie- en marktaandeel-effecten behoren –, hadden tussen 1970 en 1985 een positieve impact, die bijzonder duidelijk was tussen 1981 en 1984. Dankzij de in die periode ten uitvoer gelegde maatregelen ten behoeve van het herstel van het concurrentievermogen, kon België zijn marktaandelen ten dele heroveren. Tussen 1985 en 1993 hebben die bewuste factoren het volume van de netto-uitvoer daarentegen negatief beïnvloed; nadien bleven ze doorgaans neutraal.

BIJDAGEN VAN HET PRIJSVERLOOP

Tussen het begin van de jaren zeventig en het midden van de jaren tachtig is de ruilvoet omzeggens onophoudelijk verslechterd, eerst als gevolg van de prijsstijging voor energiedragers, die een groter aandeel hebben in de invoer dan in de uitvoer, en nadien wegens de forse appreciatie van de dollar, waaraan de devaluatie van de Belgische frank in 1982 voor een deel debet was. Tussen 1985 en 1993, daarentegen, effende zowel het afglijden van de dollar als de daling van de grondstoffenprijzen de weg voor een aanzienlijke verbetering van de ruilvoet.

GRAFIEK 4 BIJDAGEN TOT DE WIJZIGING IN DE DEKKINGSGRAAD NAAR VOLUME (procenten bbp)

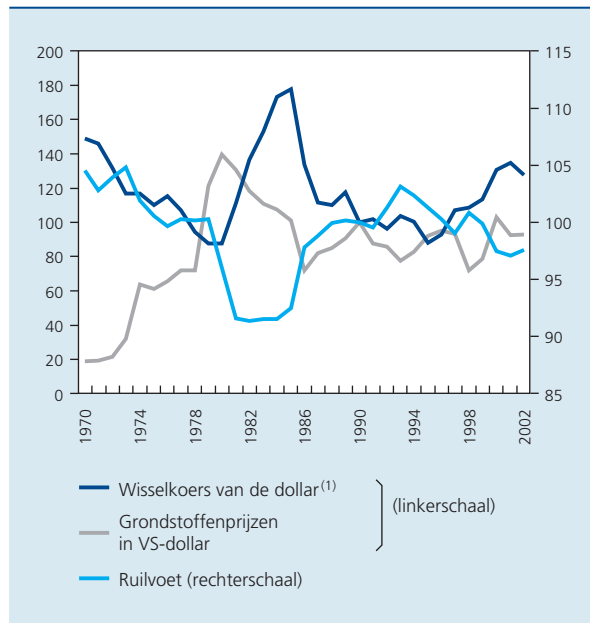


Bronnen: EC, INR.

(1) Een positief (of negatief) teken geeft aan dat de groei van de binnenlandse vraag, gemiddeld over de beschouwde periode, in België zwakker (of steviger) was dan bij zijn belangrijkste handelspartners.

(1) De binnenlandse vragen werden samengevoegd volgens het gewicht van die landen in de Belgische uitvoer. In totaal vertegenwoordigen zij ongeveer 85 pct. van de Belgische uitvoer.

GRAFIEK 5 RUILVOET, GRONDSTOFFENPRIJZEN EN WISSELKOERS
(indexcijfers 1990 = 100)



Bronnen: ECB, HWWA, INR, NBB.

(1) Tot in 1998 is de wisselkoers van de dollar berekend ten opzichte van de Belgische frank; daarna ten opzichte van de euro.

Het vooral in 1999 en 2000 markante herstel van de dollar bracht over de hele periode 1994-2001 de ruilvoet opnieuw een flinke klap toe. In 2002 daalden de invoerprijzen met 1,7 pct. en die van de uitvoer met 0,9 pct., wat voor een verbetering van de ruilvoet met 0,8 pct. zorgde en meteen ook ten belope van 0,6 procentpunt bbp bijdroeg tot de waardeinstijging van de netto-uitvoer. Een en ander is het resultaat van de appreciatie van de euro ten opzichte van de dollar en van het feit dat de olieprijs als jaargemiddelde nagenoeg stabiel zijn gebleven.

2.3 Andere componenten van het lopende verkeer

Het internationale goederen- en dienstenverkeer bepaalt weliswaar voor het overgrote deel de omvang en het verloop van het lopende saldo, maar ook de andere soorten van niet-financiële transacties vervullen ter zake een rol. Het betreft, enerzijds, de inkomensstromen en, anderzijds, de lopende overdrachten zonder tegenpartij tussen België en de rest van de wereld. Op dat punt verschilt de betalingsbalansstatistiek enigszins van de statistiek van de nationale rekeningen: de belastingen op productie en invoer, na aftrek van de subsidies, worden in de eerstgenoemde statistiek immers bij de overdrachten ondergebracht, terwijl zij

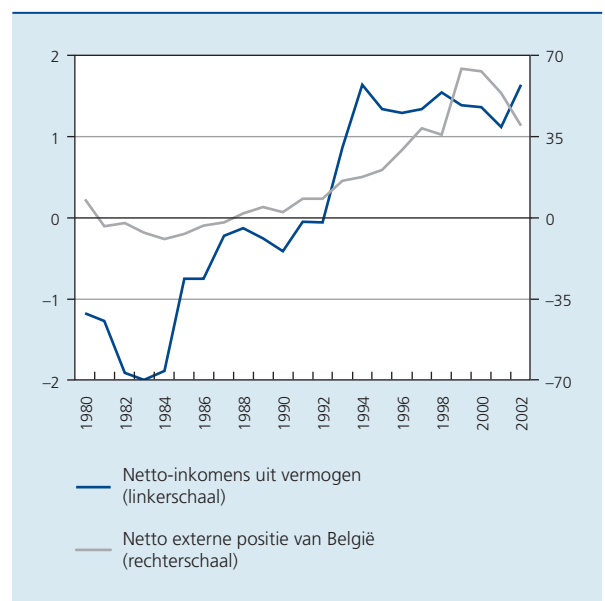
in de statistiek van de nationale rekeningen bij de primaire inkomens worden gerubriceerd.

Vanuit het oogpunt van de nationale rekeningen is het saldo van de rubriek «primaire inkomens» sedert 1994 met zowat 2 pct. bbp ruimschoots positief. Het omvat de inkomens uit arbeid, de inkomens uit vermogen en andere primaire inkomens.

De stromen van de arbeidsinkomens tussen België en de rest van de wereld leveren, wat België betreft, stelselmatig een positief saldo op van ongeveer 1,2 pct. bbp. Dit surplus heeft te maken met het feit dat het aantal ingezetenen die werkzaam zijn in het buitenland en in de in België gevestigde internationale instellingen – meer bepaald de instellingen van de Europese Unie –, het aantal in België werkende niet-ingezetenen overstijgt. Hoewel het saldo vrijwel onveranderd is gebleven, zijn zowel de ontvangen inkomens als de aan die werknemers uitbetaalde inkomens tussen 1970 en 2002 met bijna 0,5 procentpunt bbp opgelopen.

De netto-inkomens uit vermogen bereikten in 1983 een dieptepunt met een tekort van 2 pct. bbp. Vanaf 1993 werden ze opnieuw positief en sedert 1994 schommelen ze rond 1,5 pct. bbp. Ten grondslag aan

GRAFIEK 6 NETTO EXTERNE POSITIE EN NETTO-INKOMENS UIT VERMOGEN
(procenten bbp)



Bronnen: INR, NBB.

die kentering ligt de sedert het midden van de jaren tachtig opgetekende stijging van de nettotoegoeden op het buitenland. In dit opzicht komt blijkbaar een sneeuwbal-effect op gang, aangezien het overschot bij de inkomens uit vermogen het lopende surplus aandikt, en dit laatste aanleiding geeft tot een opeenstapeling van nettotoegoeden op het buitenland⁽¹⁾. Die toename verruimt op haar beurt de basis waarop de inkomens worden gegenereerd. Ook andere factoren, zoals de schommelingen van de rendementen en wisselkoersen, beïnvloeden het saldo van de inkomens. Zo heeft de algemene teruggang van de nominale rendementen de afgelopen tien jaar de verbetering van de externe positie gedeeltelijk ongedaan gemaakt.

De overige primaire inkomens omvatten de belastingen op productie en invoer, na aftrek van de subsidies. Die belastingen behelzen voornamelijk het gedeelte van de btw en van de invoerrechten dat naar de begroting van de Europese Unie wordt overgeheveld. De subsidies van hun kant komen vooral voort uit de van de Unie ontvangen overdrachten in het kader van het gemeenschappelijke landbouwbeleid. In procenten bbp zijn deze beide inkomenscategorieën sedert het begin van de jaren negentig aan het inkrimpen, maar het saldo ervan blijft al met al stabiel en negatief ten belope van zowat 0,6 pct. bbp.

De lopende overdrachten, ten slotte, vertonen een structureel tekort dat tot medio jaren negentig ongeveer 0,6 pct. bbp beliep. Sedertdien is het opgelopen tot om en nabij 1 pct. Debet aan dit tekort is voornamelijk de vierde middelenbron, met andere woorden de bijdrage die door de lidstaten aan de Europese Unie wordt gestort en die wordt berekend in verhouding tot hun bbp.

3. Het sparen en investeren van de binnenlandse sectoren: verklarende factoren voor het persistente financieringsvermogen

Traditioneel wordt bij de analyse van het saldo op de lopende rekening van de betalingsbalans vooral aandacht besteed aan de ontwikkelingen op het vlak van in- en uitvoer, meer bepaald aan de binnenlandse vraag in België en bij de handelspartners alsook aan de relatieve prijzen. Bij wijze van aanvulling kan het nuttig zijn dat saldo ook te benaderen vanuit het verschil tussen het sparen en het investeren van de economie. In het kader wordt de boekhoudkundige gelijkheid belicht tussen, enerzijds, het

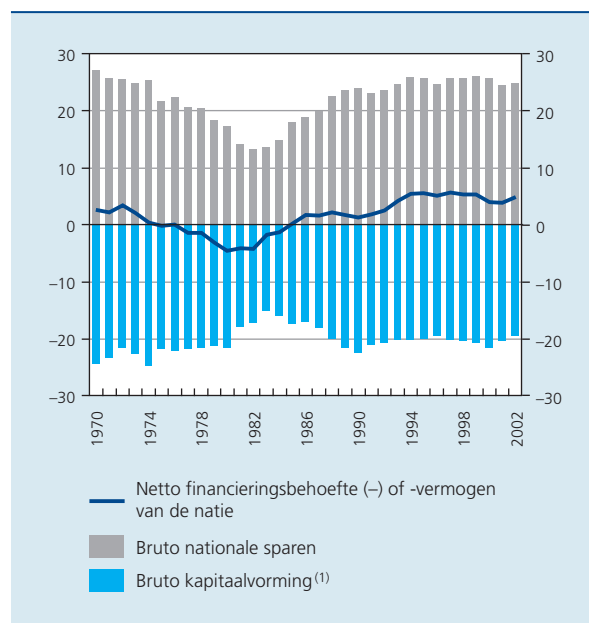
lopende saldo en, anderzijds, het verschil tussen het sparen en het investeren. Deze tweede benadering is uitermate geschikt voor het bestuderen van de ontwikkelingen op de middellange en lange termijn, aangezien de economische actoren bij hun spaar- en investeringsbeslissingen een intertemporele optimalisering nastreven. In dit deel wordt nader ingegaan op het verloop van het sparen en het investeren sedert 1970; er worden tevens enkele verklarende factoren toegelicht.

3.1 Het sparen en investeren van de verschillende sectoren in België

Zowel het sparen als het investeren nam vanaf 1970 tot het begin van de jaren tachtig geleidelijk af. Tot het begin van de jaren negentig lieten beide variabelen vervolgens een herstel optekenen. Sedertdien is er weinig verandering opgetreden en belooft het sparen ongeveer 25 pct. bbp en de investeringen circa 20 pct.

Die gemeenschappelijke algemene tendens neemt echter niet weg dat er zich verschillen voordoen in de omvang van de bewegingen en wat betreft de precieze timing van de kenteringen; die verschillen veroorzaken schommelingen in het financieringsaldo van het land.

GRAFIEK 7 NETTO FINANCIERINGSBEHOEFTE (-) OF -VERMOGEN VAN DE ECONOMIE ALS GEHEEL EN COMPONENTEN (procenten bbp)



Bron: INR.
(1) Omgekeerd teken.

(1) De schommelingen van de prijzen van de aangehouden netto-activa beïnvloeden ook de waarde van de buitenlandse activa. In 2001 en 2002 werd de netto externe positie zwaar door die factor gedrukt.

Kader – Boekhoudkundige gelijkheid van het netto financieringsvermogen en het nettosparen

Op basis van de vergelijkingen uit de nationale boekhouding kan de gelijkheid worden aangetoond tussen het netto financieringsvermogen van een economie en haar spaaroverschot ten opzichte van haar investeringen. Het bbp is immers samengesteld uit de particuliere en de overheidsconsumptie (C), de investeringen van de verschillende sectoren (I)⁽¹⁾ en de uitvoer (X), min de invoer (M):

$$\text{BBP} = C + I + X - M$$

Het bruto nationaal inkomen (BNI) is gelijk aan het BBP, vermeerderd met de door de rest van de wereld gestorte netto primaire inkomens (NPI):

$$\text{BNI} = \text{BBP} + \text{NPI}$$

Het beschikbare nationale inkomen (NIB), ten slotte, is gelijk aan het BNI, vermeerderd met de van het buitenland afkomstige netto lopende overdrachten (NCT):

$$\text{NIB} = \text{BNI} + \text{NCT}$$

of, als men de termen van het BNI vervangt,

$$\text{NIB} = C + I + X - M + \text{NPI} + \text{NCT}$$

Welnu, de laatste vier termen van deze vergelijking ($X - M + \text{NPI} + \text{NCT}$) vormen het saldo van het lopende verkeer met de rest van de wereld (SL), dat dus als volgt kan worden geformuleerd:

$$\text{SL} = \text{NIB} - C - I$$

Aangezien, ten slotte, het sparen (S) gedefinieerd wordt als het verschil tussen het beschikbare inkomen en de consumptie, vloeit daaruit voort dat

$$\text{SL} = S - I$$

Om het financieringssaldo van de economie (FS) te verkrijgen, dienen daar enkel de netto kapitaaloverdrachten en de netto-aankopen van niet-geproduceerde niet-financiële activa (TNK) te worden aan toegevoegd:

$$\text{FS} = \text{SL} + \text{TNK} = S - I + \text{TNK}$$

Aangezien die TNK voor België zo goed als verwaarloosbaar zijn, kan het financieringssaldo van de economie worden geanalyseerd op basis van een studie van het relatieve spaar- en investeringsgedrag.

(1) De investeringen omvatten ook de voorraadwijzigingen. Op de middellange termijn is de rol van deze laatste zo goed als neutraal.

Zo liep het sparen tijdens de eerste periode beduidend forser terug dan de investeringen; aan die neerwaartse beweging kwam in respectievelijk 1982 en 1983 een einde. Nadien ging de spaarquote zich dusdanig herstellen dat zij sedert 1993 opnieuw nauw aansluit bij haar peil van het begin van de jaren zeventig en zelfs uitstijgt boven haar lange-termijngemiddelde. De investeringsquote, die zich nadien tijdens de jaren negentig stabiliseerde, liet een herstel optekenen, hoewel onvoldoende om opnieuw het

niveau te bereiken van het begin van de periode of om de investeringen ver boven hun lange-termijnpeil te laten uitstijgen. Het in 1972 ten belope van 3,5 pct. positief verschil tussen het sparen en de investeringen verkleinde bijgevolg met 8 procentpunten tot in 1980. Toen volgde opnieuw een verbetering en vanaf 1994 werd een overschot van om en nabij 5 pct. geregistreerd.

Uit internationale vergelijkingen blijkt dat België aan het begin van de jaren zeventig een groter netto financieringsvermogen had dan de buurlanden en het eurogebied. Als gevolg van een snelle verslechtering tot het begin van de jaren tachtig, liep het saldo terug tot een bijzonder laag peil. Wat de buurlanden betreft, noteerde enkel Frankrijk een financieringsbehoefte van bijna gelijke omvang. Het financieringssaldo van België, dat zich snel herstelde, sloot vanaf 1985 eerst opnieuw aan bij het gemiddelde van het eurogebied; sedert het begin van de jaren negentig stijgt het flink boven dat gemiddelde uit.

De uiteenlopende ontwikkeling van het netto financieringsvermogen van de economie als geheel wordt deels verklaard door de discrepanties in het vlak van het netto financieringssaldo van de overheid. In België zag deze laatste haar financieringsbehoefte tussen 1975 en 1981 onophoudelijk toenemen, tot 12,8 pct. bbp; nadien werd die behoefte allengs kleiner, zodat de overheid sedert 2000 een netto financieringsvermogen laat optekenen. Wat de overheidssector betreft, onderscheidt België zich van zijn partnerlanden zowel door de omvang van het tekort tot het midden van de jaren negentig als door het op dit ogenblik stabiel financieringsvermogen dicht in de buurt van nul.

Het financieringssaldo van de particuliere sectoren – particulieren en vennootschappen samen – kwam tijdens nagenoeg de hele beschouwde periode boven dat van de buurlanden uit. Sedert 2001 is dat verschil echter verkleind. Achter het verloop voor de gezamenlijke particuliere sector gaan voor de twee voornaamste componenten ervan uiteenlopende ontwikkelingen schuil. Zo lieten de particulieren een financieringsvermogen optekenen dat aanvankelijk een hele tijd tussen 5 en 10 pct. bbp schommelde; vanaf 1993 liep dat vermogen terug en uiteindelijk bereikte het in 2000 een dieptepunt van 3,1 pct. Ondanks een herstel in 2001 en 2002 bleef het netto financieringsvermogen van de particulieren ver onder zijn lange-termijngemiddelde, maar keerde toch terug naar een peil dicht bij het Europese gemiddelde. Wat het verloop van het netto financieringssaldo van de vennootschappen betreft, kunnen drie grote periodes worden onderscheiden. In de jaren zeventig schommelde de netto financieringsbehoefte van de vennootschappen tussen 1 en 5 pct. bbp. In de loop van de jaren tachtig is dat saldo fors verbeterd en vanaf 1983 werd het positief. In de jaren negentig, ten slotte, liep het langzaam terug waardoor het netto financieringsvermogen van de vennootschappen momenteel dicht bij nul ligt – zijn lange-termijngemiddelde – alsook dicht bij het gemiddelde van België's voornaamste partners.

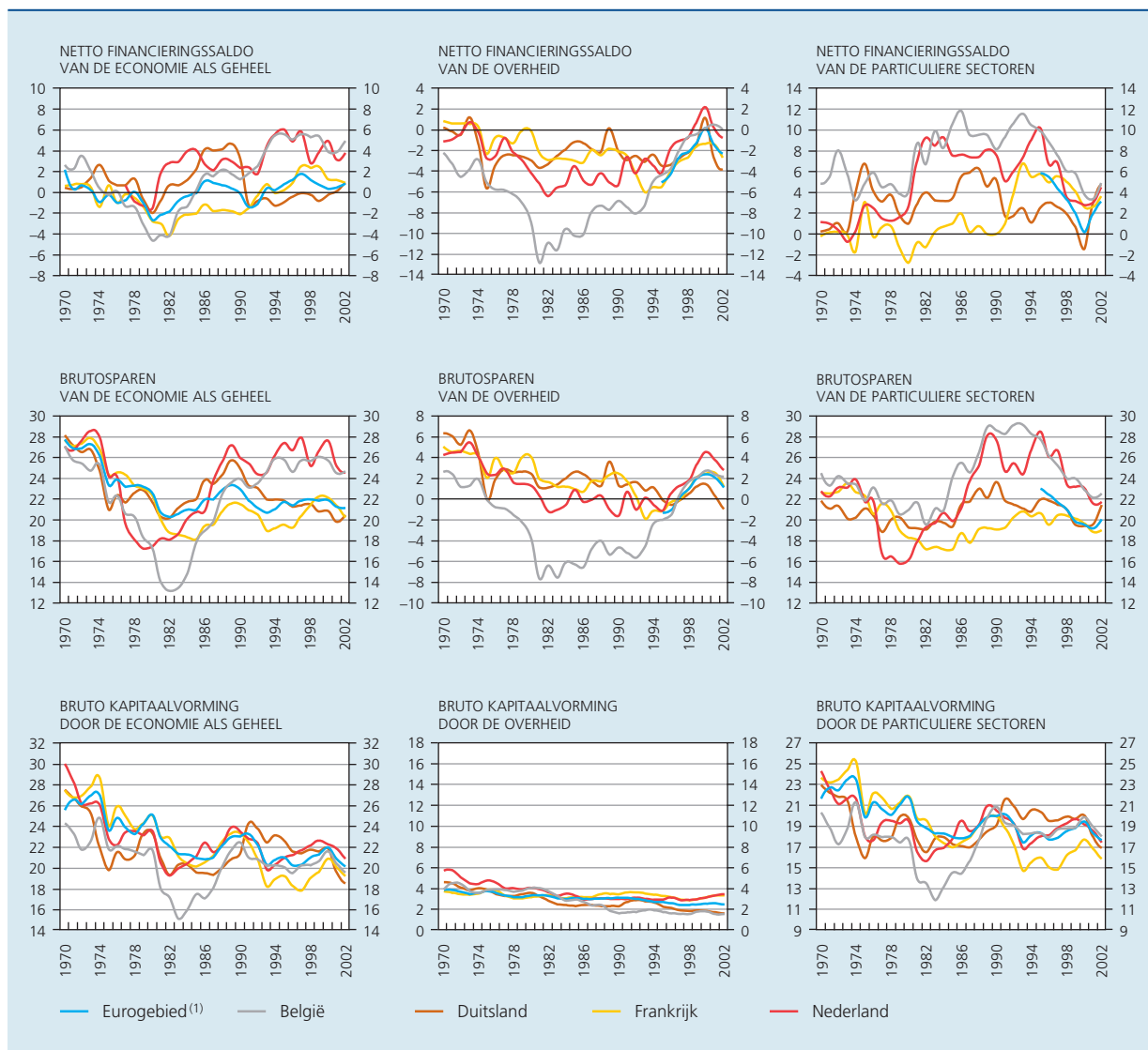
Dat het Belgische financieringssaldo tot het begin van de jaren tachtig fors terugliep, en in datzelfde decennium vervolgens verbeterde, heeft voor een deel te maken met de omvang van de schommelingen van de spaarquote. Net als in het eurogebied als geheel werd in België in de loop van de jaren zeventig immers een daling van de spaarquote van de gezamenlijke binnenlandse sectoren vastgesteld, gevolgd door een stijging in de jaren tachtig; in het eurogebied waren die daling en die stijging echter minder scherp. Maar hoewel de spaarquote in België aan het begin van de jaren negentig nog enigszins steeg, liep ze in het eurogebied stilaan terug. In termen van het totale sparen bevond België zich in 2002, samen met Nederland, bovenaan de lijst.

Dat België tussen 1980 en 1985 relatief minder spaarde dan onze voornaamste partners, was te wijten aan de forse daling van het overheidssparen. Het tot in 1974 positieve sparen van de overheid sloeg nadien om in een zeer forse ontspaaringsbeweging die tijdens het eerste gedeelte van de jaren tachtig tussen 6 en 8 pct. bbp bereikte. Het betrof hier een specifiek Belgisch fenomeen, aangezien de ontsparingen van de overheid in de respectieve buurlanden beperkt en kortstondig bleken. Vervolgens lieten de Belgische overheidsfinanciën een geleidelijk, en vanaf 1992 sneller herstel optekenen, zodat de brutobesparingen van de overheid sedert 1997 weer positief zijn en zelfs licht boven het Europese gemiddelde uitstijgen.

Ook het particuliere sparen kreeg een dip, nl. van ongeveer 24 pct. bbp aan het begin van de jaren zeventig tot iets minder dan 20 pct. bbp in 1982, een peil dat nochtans weinig afweek van dat in de buurlanden. Tot in 1989 volgde dan een snelle toename, aanvankelijk dankzij de ondernemingen en stabiliseerde het sparen zich tot in 1993 op bijna 30 pct. bbp, dankzij het feit dat ook de particulieren opnieuw waren gaan sparen. Gedurende de hele eerste helft van de jaren negentig kon België dus in vergelijking met de handelspartners gewag maken van bijzonder omvangrijke particuliere spaargelden. Sedertdien heeft er zich een kentering voorgedaan tot zowat 23 pct. bbp, een peil dat nauw aansluit bij dat van het begin van de beschouwde periode, maar dat nog steeds ongeveer 3 procentpunten boven het Europese gemiddelde uitkomt.

Tot eind jaren tachtig onderschreden België's totale investeringen die van het eurogebied als geheel, met in 1983 een dieptepunt van 15,2 pct. bbp. In de loop van de jaren negentig kwamen ze daarentegen dicht in de buurt van het gemiddelde van het eurogebied en maakten geregeld meer dan 20 pct. van het bbp uit. Zowel de terugloop van de investeringen, die zeer ingrijpend was aan het begin van de jaren tachtig, als nadien de forse opleving ervan is

GRAFIEK 8 NETTO FINANCIERINGSSALDO, SPAREN EN INVESTERINGEN VAN DE GROTE SECTOREN VAN DE ECONOMIE
(procenten bbp)



Bronnen: EC, INR.

(1) Met uitzondering van Luxemburg en, vóór 1990, van Oost-Duitsland.

voornamelijk toe te schrijven aan de particuliere sectoren, in het bijzonder de vennootschappen. Tussen het begin van de beschouwde periode en 1988 lagen de particuliere investeringen in België trouwens onder het Europese gemiddelde, maar sedert 1993 liggen ze er net iets boven. De overheidsinvesteringen, daarentegen, die in de jaren zeventig ongeveer 4 pct. van het bbp uitmaakten, liepen tijdens de jaren tachtig haast constant terug tot minder dan 2 pct. bbp; sindsdien zijn zij niet meer opgeveerd. Sedert medio jaren tachtig blijven ze ver achter bij de overheidsinvesteringen van de rest van het eurogebied. In 2002 beliepen ze nog slechts 1,6 pct. bbp.

Al met al kan het grote financieringsvermogen van België ten opzichte van het eurogebied – een verschil van méér dan 4 procentpunten bbp in 2002 – ten belope van 0,9 procentpunt bbp worden verklaard doordat de Belgische overheid bijzonder weinig investeert, en ten bedrage van 1 procentpunt doordat zij veel spaart. De investeringen van de particuliere sectoren daarentegen liggen in de lijn van het Europese gemiddelde, maar hun spaargelden verklaren voor ruim 2 procentpunten bbp het verschil in financieringsvermogen.

3.2 Determinanten van het sparen en de investeringen van de gehele economie

Onder de theoretische factoren die bepalend zijn voor het sparen en de investeringen, lijken sommige een bijzonder relevante verklaring te bieden voor het persistente overschot van het sparen ten opzichte van de investeringen, en dus voor het structurele financieringsvermogen van België. Het betreft meer bepaald de demografie, het ontwikkelingspeil en de toestand van de overheidsfinanciën.

DEMOGRAFIE

De theorie van de levenscyclus legt een link tussen de leeftijd en het sparen van de individuen. Volgens deze theorie gaan de particulieren bij het begin van hun beroepsleven doorgaans schulden aan. Vervolgens gaan ze gedurende een vrij lange periode, meer bepaald tot het einde van hun actieve loopbaan, sparen. Daarna gaan zij, teneinde hun levensstandaard te handhaven, een deel van die verzamelde rijkdom verbruiken, wat in feite neerkomt op een periode van ontsparing.

De demografische ontwikkeling kan op identieke wijze het verloop van het spaargedrag van de hele economie beïnvloeden: indien een gedeelte van de bevolking zoals

dat resulterend uit de na-oorlogse « baby boom », statistisch significant is, kan de invloed ervan op het verloop van het totale sparen van doorslaggevend belang zijn. In voorkomend geval dient het sparen van de hele economie te worden onderzocht. Het sparen van de particulieren wordt immers ook beïnvloed door het sparen van de overige sectoren. Als bijvoorbeeld de overheidsfinanciën en het pensioenstelsel in een voldoende inkomen voorzien nadat de individuen zich uit het beroepsleven hebben teruggetrokken, voelen deze laatsten minder de behoefte om te sparen en is het de Staat die voor hen spaart. Zo ook zal het sparen van de vennootschappen tot uiting komen in de waarde van de aandelen, en dus in de tegoeden van de aandeelhouders, zonder dat deze laatsten rechtstreeks dienen te sparen. De demografie bepaalt dus veeleer het sparen van de gezamenlijke sectoren dan alleen maar dat van de particulieren.

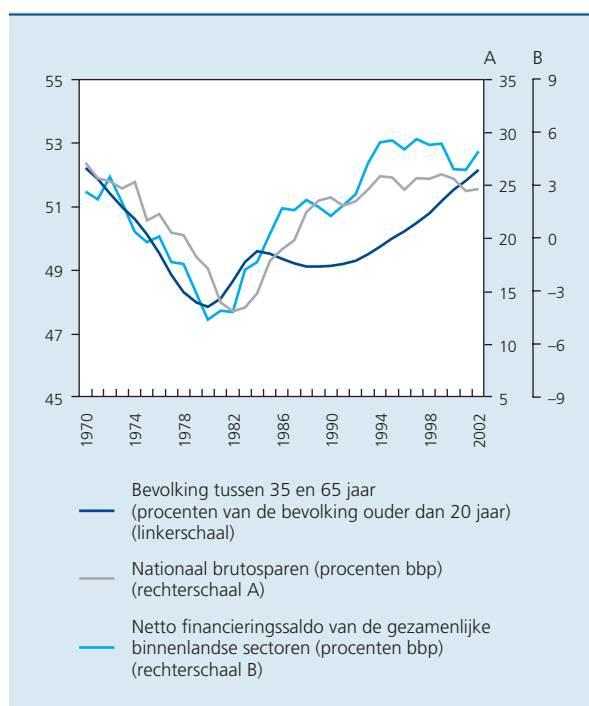
Voor de afgelopen drie decennia blijkt voor België duidelijk de link tussen de demografie en het sparen: het gedeelte van de bevolking tussen 35 en 65 jaar binnen de bevolking ouder dan 20 jaar evolueert algemeen beschouwd ongeveer zoals het nationale, in procenten bbp uitgedrukte brutosparen. In de jaren zeventig had de bevolking die het resultaat was van de « baby boom », nog niet de spaarleeftijd bereikt. Ze vergrootte wel het aandeel van de bevolking tussen 20 en 35 jaar; het aandeel van de bevolking op spaarleeftijd kromp derhalve in, net zoals het nationale brutosparen. Vanaf het begin van de jaren tachtig heeft die generatie geleidelijk de leeftijdscategorie bereikt waarin traditioneel méér wordt gespaard, en parallel daarmee heeft het nationale sparen zich hersteld. In 2002 kwamen het sparen en het gedeelte van de bevolking tussen 35 en 65 jaar opnieuw dicht in de buurt van hun peil van het begin van de jaren zeventig.

Dit spaarverloop kwam ook tot uiting in de omvang van het netto financieringssaldo. De demografische factor verklaart deels de ontwikkeling van België's netto financieringsvermogen, maar niet het verschil ten opzichte van de andere Europese economieën die, zij het in verschillende mate, eveneens de invloed van de « baby boom » hebben ondergaan.

ONTWIKKELINGSPEIL VAN HET LAND

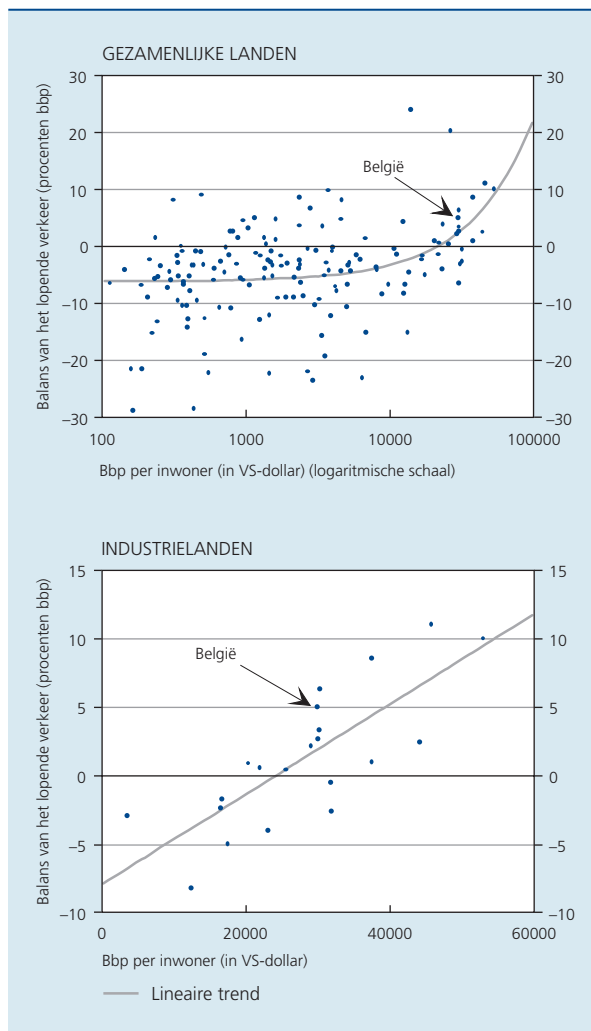
De minder ontwikkelde landen hebben doorgaans een minder grote kapitaalvoorraad. In theorie althans, is de marginale rentabiliteit van de investeringen er dan ook groter dan in de industrielanden. Voor zover de kapitaalmobiliteit voldoende groot is, impliceert het streven naar maximalisering van het investeringsrendement dat de spaargelden van de industrielanden deels worden geïnvesteerd in de minder ontwikkelde landen. Zolang de

GRAFIEK 9 DEMOGRAFIE EN SPAREN IN BELGIË



Bronnen: EC, INR.

GRAFIEK 10 ONTWIKKELINGSPEIL EN BALANS
VAN HET LOPENDE VERKEER



Bron: Wereldbank.

marginale investeringsrentabiliteit in de minder ontwikkelde landen niet even hoog wordt als die in de industrielanden, zouden deze laatste normaliter een positief netto financieringssaldo moeten optekenen.

Vooropgesteld dat aan de hand van het bbp per inwoner bij benadering de ontwikkelingsgraad van een land kan worden nagegaan, blijkt uit de grafiek dat de minst ontwikkelde landen gemiddeld beschouwd inderdaad een relatief grote netto financieringsbehoefte hebben. Terzelfder tijd stellen de industrielanden hun een financieringsvermogen ter beschikking, of vertonen althans zelf een gemiddeld beschouwd kleinere financieringsbehoefte. Die vaststelling geldt ook binnen de industrielanden zelf. Het structureel grote financieringsvermogen van België

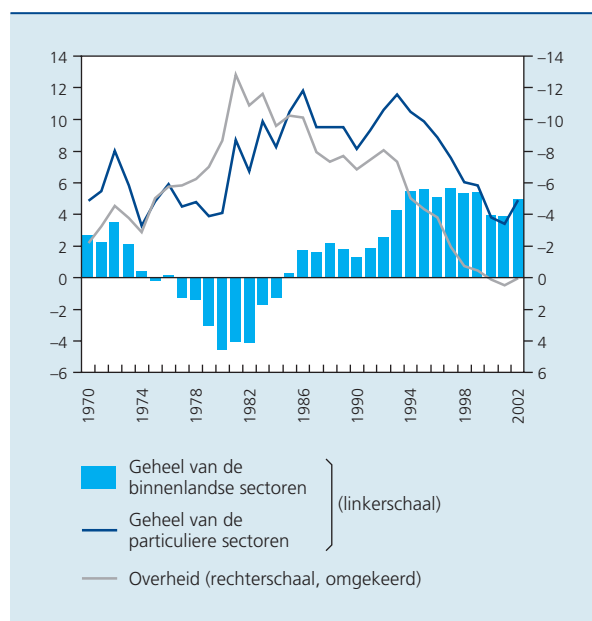
heeft dus voor een deel ook te maken met de relatief hoge ontwikkelingsgraad van ons land.

TOESTAND VAN DE OVERHEIDSFINANCIËN

Er bestaat een zeer duidelijk verband tussen het netto financieringssaldo van de overheid en dat van de hele natie. Tussen 1974 en 1981, bijvoorbeeld, nam het overheidstekort met 10 procentpunten bbp toe, nl. van 2,9 pct. naar 12,8 pct. Daarna deed zich tot in 1990 eerst een geleidelijke verbetering voor; vanaf 1993 volgde een jaar na jaar duidelijk en systematisch herstel. Sedert 2000 is het financieringssaldo van de overheid opnieuw in evenwicht of licht positief. Het financieringssaldo van de economie als geheel heeft algemeen beschouwd een identiek verloop laten optekenen, te weten een fikse verslechtering na de eerste oliecrisis tot het begin van de jaren tachtig, gevolgd door een herstel.

De ontwikkeling van het financieringssaldo van de overheidssector verklaart echter niet integraal het verloop van het financieringssaldo van de economie als geheel aangezien de afname van dit laatste in de jaren zeventig, en nadien het herstel ervan, al met al ietwat geringer uitvielen. Gedurende bepaalde periodes evolueerde het financieringssaldo van de particuliere sector immers tegengesteld aan dat van de overheid. Die tegenbewegingen, die

GRAFIEK 11 NETTO FINANCIERINGSVERMAGEN
EN -BEHOEFTE (-) VAN DE OVERHEID
EN VAN DE PARTICULIERE SECTOREN
(procenten bbp)



Bron: INR.

tot uiting komen in een stabilisering van het saldo van de economie als geheel, deden zich met name voor in de eerste helft van de jaren tachtig en vanaf 1993, periodes waarin de overheidsfinanciën een duidelijke tendens lieten optekenen.

Dit fenomeen heeft te maken met het feit dat de gezinnen die een rationeel gedrag aan de dag leggen en niet gebonden zijn door financieringsbeperkingen, hun consumptiebeslissingen nemen in het licht van hun totale toekomstige inkomens. Zij houden daarbij rekening met de budgettaire beperkingen van de overheid: wanneer het overheidstekort stijgt, beseffen ze dat de daarmee gepaard gaande supplementaire schuldenlast in de toekomst aanleiding zal geven tot een verzwaring van de belastingen. Bijgevolg gaan ze onmiddellijk hun voorzorgssparen opvoeren. Een economie zou overigens des te meer aan dat « Ricardiaans equivalentie-effect » onderhevig zijn naarmate het schuldpeil hoger is, aangezien de begrotingsproblematiek en de weerslag daarvan op de toekomstige inkomens dan scherper worden aangevoeld⁽¹⁾. Hetzelfde principe geldt voor de ondernemingen aangezien ook daar de risico's van een grotere belastingdruk de investeringen drukken, wat automatisch aan hun financieringsvermogen ten goede komt.

4. Conclusie

De voorbije vijftig jaar, op de periode 1975-1985 na, heeft België jaar na jaar een structureel positief netto financieringssaldo laten optekenen. Sedert 1994 bedraagt het financieringsvermogen van de economie zowat 5 pct. bbp, dat is een van de grootste binnen het eurogebied.

In het algemeen moet het netto financieringssaldo van een land worden beoordeeld, rekening houdend met de algemene economische situatie: een tekort vormt niet noodzakelijk een nadeel voor de economie, net zo min als een overschot a priori een voordeel is. Veeleer zaak is het na te gaan of het niveau van het netto financieringssaldo niet een aanwijzing is van eventuele evenwichtsverstoringen in de bewuste economie, bijvoorbeeld wat betreft haar concurrentiepositie of haar vermogen om een tekort op duurzame wijze te financieren.

In een monetaire unie doet een persistent netto financieringsvermogen zoals dat van België geen specifieke problemen rijzen. Het financieringsvermogen van België en dat van sommige andere landen voorzien over het geheel genomen in de financieringsbehoeften van de

andere landen van het eurogebied. Op nationaal niveau is dat positieve saldo geen teken van een verslechterende concurrentiepositie van de economie. Toch moet het concurrentievermogen van de ondernemingen worden beoordeeld aan de hand van tal van andere indicatoren. Tot slot wijst het netto financieringsvermogen erop dat de binnenlandse sectoren zich al met al niet voor een verzwaring van hun schuldenlast of voor een verslechtering van hun solvabiliteit geplaatst weten.

Vanuit het oogpunt van de voornaamste transactie-categorieën met de rest van de wereld, wordt het verloop van het saldo op de lopende rekening vooral bepaald door de netto-uitvoer van goederen en diensten. Het is namelijk die netto-uitvoer die grotendeels verantwoordelijk was voor de verslechtering van het financieringssaldo tussen 1973 en 1980 en voor de verbetering ervan sedert 1981. Het overschot bij het goederen- en dienstenverkeer met het buitenland wordt sedert 1995 op stabiele wijze geschraagd door het 2 pct. bbp belopende overschot bij de primaire inkomens. De netto lopende overdrachten laten een tekort van ongeveer 1 pct. optekenen.

Om het persistente en aanzienlijke positieve financieringssaldo te kunnen verklaren, is het nuttig het financieringsvermogen van de gehele economie te beschouwen als het verschil tussen het sparen en de investeringen van de binnenlandse sectoren. Vergeleken met de buurlanden vloeit het spaaroverschot ten opzichte van de investeringen van de binnenlandse sectoren voort uit een omvangrijk brutospaaren, vooral door de particuliere sectoren, veeleer dan uit geringe investeringen. Bij deze laatste valt wel de zwakke investeringsquote van de overheid op.

Bovendien kunnen verschillende eigenschappen van de Belgische economie bijdragen tot een positief netto financieringssaldo: het gedeelte van de bevolking dat de leeftijd heeft bereikt waarop veel wordt gespaard, neemt toe; de marginale rentabiliteit van het kapitaal zou in België minder hoog kunnen zijn dan in de economieën met een lager ontwikkelingspeil; en de overheidsfinanciën worden gezonder. Dit laatste, dat sedert 1993 tot uiting komt in onder meer een vermindering van de schuldenlast ten opzichte van het bbp, zou in dit stadium enkel aanleiding hebben gegeven tot een gedeeltelijke aanpassing van het sparen van de particuliere sectoren ten opzichte van de aangroei hiervan in de overheidssector.

Tegen de achtergrond van al die factoren, onder meer de vergrijzing van de bevolking en de terugdringing van de overheidsschuld, is het niet denkbeeldig dat de particuliere sector minder zou gaan sparen, terwijl het sparen van de overheidssector minder sterk zou toenemen dan

(1) Zie ook Nationale Bank van België (2002) « Het verloop van de spaarquote in België », Economisch Tijdschrift 2002-II, 8^e jaargang.

tijdens de afgelopen tien jaar, ook al blijft, zoals de Hoge Raad voor Financiën heeft aangegeven, een stijging noodzakelijk om het hoofd te kunnen bieden aan de gevolgen van de vergrijzing. Op termijn zouden deze factoren het lopende overschot van België met de rest van de wereld kunnen drukken. Omgekeerd zou dat surplus worden geschraagd door de toename van de netto externe tegoeden van de economie, en van de inkomens die deze tegoeden genereren, vooral in geval van een stijging van de rendementen.