



De dynamiek van de lopende rekening

Auteur(s):

Stokman, A.C.J.

*Werzaam op de afdeling Wetenschappelijk onderzoek en econometrie van de Nederlandsche Bank.***Verschenen in:**

ESB, 83e jaargang, nr. 4174, pagina 824, 30 oktober 1998

Rubriek:

Monitor

Trefwoord(en):

goederenmarkten, internationale, handel, nederlandse, economie

Nederland heeft een groeiend overschot op de lopende rekening. Een verklaring.

In Nederland is het overschot op de lopende rekening vorig jaar uitgekomen op circa 6½% bbp. Volgens middellange-termijn projecties van De Nederlandsche Bank en het CPB zou het overschot verder kunnen oplopen tot om en nabij 8 à 9% bbp in 2002 ¹. In dit artikel wordt nader ingegaan op de betekenis van dit internationaal gezien hoge surplus en de vraag in hoeverre de hoogte hiervan 'passend' is voor Nederland.

Het saldo op de lopende rekening kan rechtstreeks worden gezien vanuit het beloop van de export en de import, maar ook vanuit het perspectief van nationale besparingen en investeringen. De laatste invalshoek grijpt aan bij het feit dat het saldo lopende rekening gelijk is aan het nationaal spaarsaldo, waarin vooral het intertemporele aspect van de lopende rekening naar voren komt.

In een wereld met geliberaliseerd kapitaalverkeer heeft een doelstelling ten aanzien van de hoogte van de lopende rekening slechts een beperkte betekenis en is dit vergelijkbaar met regionale tekorten en overschotten binnen een bepaalde huishouding (zie kader). Dit betekent dat de hoogte van besparingen en investeringen op hun eigen merites moeten worden gezien. In [tabel 1](#) is de nationale spaar-, investerings- en lopende rekeningquote (als percentage van het bbp) voor Nederland opgenomen, tezamen met die voor de VS, Japan, de EU en Duitsland voor deelperiodes vanaf de begin jaren zestig. Uit de tabel blijkt, dat het voor Nederland kenmerkende structurele en groeiende overschot op de lopende rekening in de eerste plaats bepaald wordt door het internationaal gezien hoge niveau van de nationale besparingen. Voor een aanzienlijk deel hangt dit samen met het in vergelijking tot andere landen grote aandeel van contractuele besparingen in Nederland. Op zichzelf vormen hoge besparingen een gunstige factor voor economische groei en is bovendien een hoog spaarniveau wenselijk met het oog op de toekomstige vergrijzing.

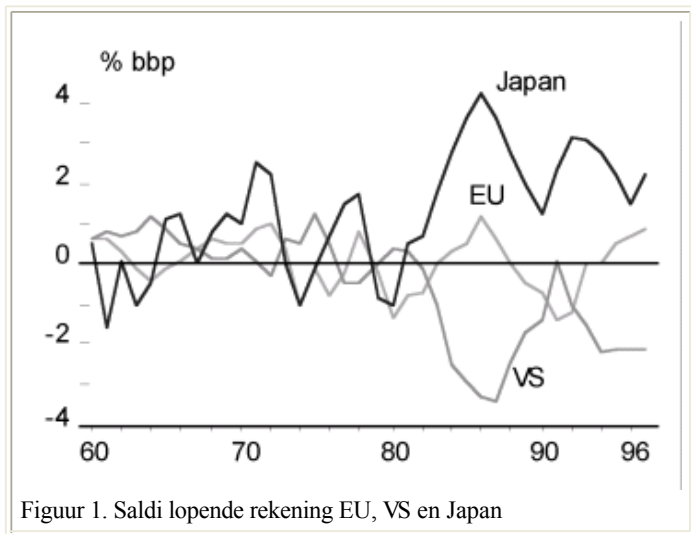
Tabel 1. Nationale besparingen, investeringen en saldo lopende rekening in aantal landen, 1961-1997

	VS	Japan	EU	Duitsland _a	Nederland
<i>Nationale spaarquote (% bbp)</i>					
1961-'70	19,8	35,5	25,1	27,2	27,7
1971-'80	20,2	34,4	23,7	23,7	24,5
1981-'90	17,3	31,9	20,4	22,8	23,6
1991-'97	15,5	32,4	19,3	21,1	24,6
<i>Nationale bruto investeringsquote (% bbp)</i>					
1961-'70	19,2	35,2	24,8	26,5	27,8
1971-'80	20,0	33,8	23,8	23,0	23,2
1981-'90	19,1	29,6	20,4	20,1	20,3
1991-'97	17,1	29,9	19,4	22,3	20,0
<i>Saldo lopende rekening (% bbp)</i>					
1961-'70	0,6	0,2	0,2	0,7	0,0
1971-'80	0,2	0,6	-0,1	0,7	1,4
1981-'90	-1,9	2,3	0,0	2,6	3,2
1991-'97	-1,6	2,5	-0,1	-1,2	4,7

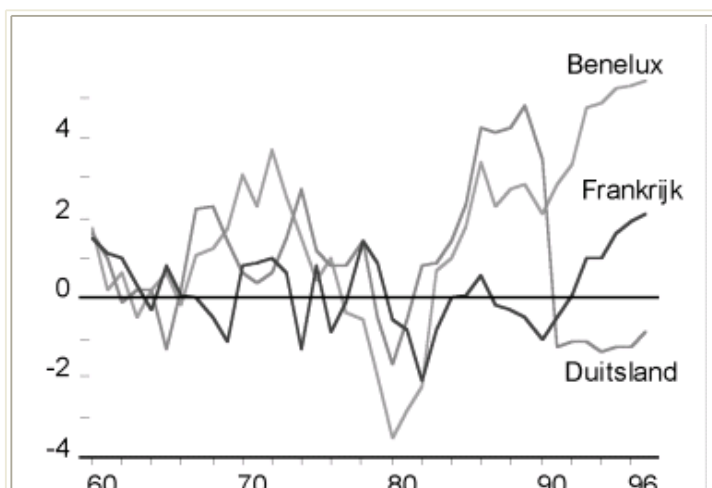
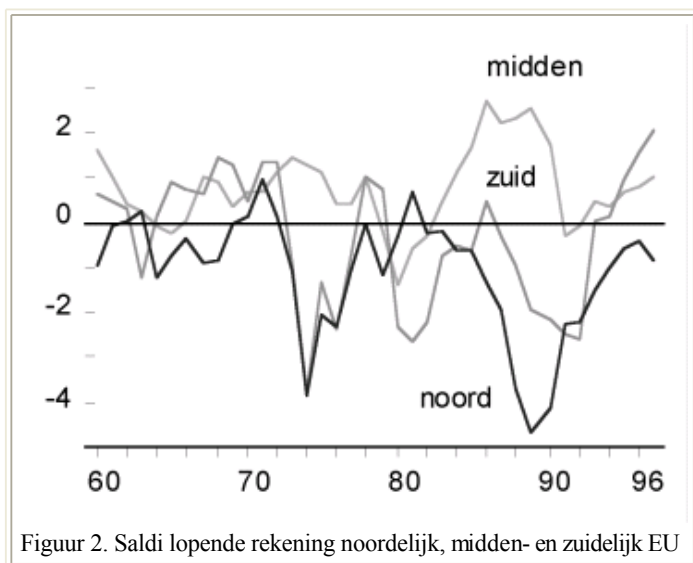
Bron: Europese Commissie, European Economy, 1997, nr. 64.

a. Gegevens Duitsland hebben in 1961-1990 betrekking op West-Duitsland.

Met het proces van wereldwijde ontmanteling van kapitaalrestricties, dat rond het begin van de jaren tachtig in een stroomversnelling was geraakt, werd de weg vrijgemaakt voor een efficiëntere allocatie van financieel kapitaal. Als gevolg hiervan zullen nationaal gevormde besparingen in beginsel slechts incidenteel gelijk zijn aan de nationale investeringen. De nevenstaande figuren illustreren dit voor de periode vanaf 1960 tot heden. [figuur 1](#) laat zien dat rond 1980 de lopende rekening in de VS sterk oplopende (en nadien aanhoudende) tekorten is gaan vertonen, terwijl in Japan zich een gespiegelde ontwikkeling voordeed van snel groeiende overschotten op de lopende rekening. De lopende rekening voor de EU in haar totaliteit bleef opvallend genoeg rond evenwicht schommelen.



Een uitvergroting van de EU brengt echter aan het licht, dat op regionaal niveau lopende rekeningssaldi sedert 1980 eveneens meer dan voorheen zijn gaan uiteenlopen. [figuur 2](#) laat dit zien voor drie regio's, te weten het noordelijk, midden- en zuidelijke deel van de EU. De midden-regio correspondeert met de groep van landen bestaande uit Duitsland, Frankrijk en de Benelux². Tevens laat deze opsplitsing zien, dat deze middenregio een langdurig spaaroverschot kennen, terwijl het noordelijk en het zuidelijk EU-gebied voor lange periodes tekorten hebben vertoond. Tenslotte laat [figuur 3](#) voor de landen binnen de middenregio dezelfde tendens zien als hierboven geschetst voor de EU en de wereld. Nederland vormt op deze ontwikkeling geen uitzondering: ook in ons land lijkt de band tussen besparingen en investeringen losser geworden.



Figuur 3. Saldi lopende rekening Duitsland, Frankrijk en de Benelux

De Nederlandse investeringsactiviteit heeft geen gelijke tred gehouden met de besparingen. Behoorde Nederland in de jaren zestig tot de landen met de hoogste investeringsquote, nadien is in Nederland de totale investeringsquote relatief sterk gedaald tot een niveau dat nu grosso modo overeenkomt met dat van de EU in haar geheel, maar dat ruim onder dat van Duitsland ligt. Tegenover de verzwakking van de binnenlandse investeringsactiviteit in absolute en relatieve zin staat een belangrijke uitbreiding van de investeringsactiviteit in het buitenland in de vorm van directe investeringen. Deze beliepen in de periode 1961-'73 circa 1,2% bbp en zijn in de jaren negentig opgelopen tot 4,7% bbp (zie [tabel 2](#), kolom 3). Het omvangrijke verlies aan concurrerend vermogen van het Nederlandse bedrijfsleven in de jaren zeventig en begin jaren tachtig - zoals ondermeer blijkt uit de sterk opgelopen arbeidskosten per eenheid product ten opzichte van buitenlandse concurrenten en in samenhang hiermee de teruglopende winstgevendheid in die jaren ([tabel 2](#), kolom 5 en 6) - heeft aan deze ontwikkeling bijgedragen. Daarnaast kan de sterke toeneming van de uitgaande directe investeringen sedert het midden van de jaren tachtig niet los worden gezien van een wereldwijde trend van fors groeiende directe investeringsactiviteit³. Dit komt ook tot uitdrukking in de buitenlandse directe investeringen in Nederland, die na een terugval in de periode 1974-'85 nadien meer dan verdrievoudigd zijn (als percentage van het bbp). Het herstel van de belangstelling van buitenlandse ondernemingen vond plaats in een periode dat de arbeidskosten per eenheid product en dergelijke de weg terug vonden naar het niveau van de jaren zestig. Gezien het bovenstaande kan het Nederlandse investeringsklimaat zeker niet als ongunstig worden bestempeld. Zo beschouwd is het niveau van het nationale spaarsaldo niet verontrustend, maar mogelijk toch aan de hoge kant. Hierop wordt in het hiernavolgende nader ingegaan. Mondiaal gezien zou meer evenwicht tot stand kunnen komen, in algemene termen sprekend, indien de besparingen in de VS zouden worden opgevoerd, en de binnenlandse bestedingen, waaronder de investeringen, in Japan en Europa.

Tabel 2. Saldo lopende rekening en directe investeringen Nederland, % bbp

	Lopende rekening saldo	Directe invest. saldo	Uitgaand directe invest.	Inkomende directe invest. ^a	Arbeidskn. p. eenh. product ^a	Winst - heid
1961-'73	0,5	-0,2	1,2	1,0	100	100
1974-'85	2,0	-1,1	1,8	0,7	117	78
1986-'90	3,0	-1,8	4,3	2,5	102	87
1991-'97	4,7	-2,2	4,7	2,5	100	92

a. Europese Commissie, index 1961-'73 = 100

Is de lopende rekening van Nederland passend?

Volgens de middellange-termijn voorspelling van de Bank en het CPB zal het overschot op de lopende rekening (op transactiebasis) in het jaar 2002 circa 9% bbp belopen. In hoeverre 'past' dit overschot bij de Nederlandse situatie? Op de hoogte van dit overschot zijn in de eerste plaats de volgende factoren van invloed:

» 'errors en omissions': het lopende-rekeningcijfer is waarschijnlijk in belangrijke mate opwaarts vertekend. Dit kan worden opgemaakt uit een vergelijking tussen de lopende rekening op transactiebasis en op kasbasis. De eerste ligt circa 2% bbp hoger. Deze statistische vertekening is met name ontstaan sedert de overstap binnen de EU op een douanerapportage van grenscontrole naar rechtstreekse rapportage van de buitenlandse handel door bedrijven. Vermoedelijke overschatting circa 1,5% bbp;

» demografische ontwikkelingen dragen ertoe bij dat een relatief jonge Nederlandse bevolking extra voorzieningen treft. Berekeningen van de Bank indiceren, dat deze extra besparingen in het jaar 2002 voor circa 1,5% bbp bijdragen aan het overschot op de lopende rekening⁴. Deze reserveringen zullen overigens in de verderweg gelegen toekomst bij de vergrijzende Nederlandse bevolking tot consumptieve bestedingen en dientengevolge dalende lopende rekeningsaldi leiden;

» financiering structureel kapitaalverkeer: zoals in het bovenstaande reeds beschreven vormt het saldo directe investeringen een substantiële autonome post in de betalingsbalans. Deze worden voor een belangrijk deel uit besparingen van bedrijven gefinancierd. Ondermeer door de BIS wordt gesuggereerd, dat bij de beoordeling van de lopende rekeningpositie van een land autonome kapitaaltransacties - zoals die verband houdend met directe investeringen - in de beschouwing meegenomen moeten worden⁵. De netto kapitaalexport met een structureel karakter beliep in de afgelopen jaren voor Nederland naar ruwe schatting circa 2 à 3% bbp. Ter financiering van deze kapitaalstroom is een nationaal spaaroverschot vereist in die orde van grootte. Een dergelijke uitstroom van kapitaal kan op voorhand zeker niet als schadelijk voor de Nederlandse economie worden aangemerkt. Immers investeringen in het buitenland vormen vaak een logisch vervolg op exportactiviteit, teneinde dichterbij de afzetmarkt te produceren. Bovendien kunnen Nederlandse bedrijven - gegeven de kleine thuismarkt - hun concurrentiepositie versterken via directe investeringen en willen zij een goede positie in Europa verwerven.

De bovenstaande structurele elementen tezamen belopen 5 à 6% bbp en dragen daarmee in beginsel voor meer dan de helft tot tweederde bij aan de hoogte van het overschot op de lopende rekening in het jaar 2002. Daarnaast waren in de middellange termijn-verkenning van de Bank de effecten van een aantal belangrijke neerwaartse risico's in kaart gebracht (sterkere loonontwikkeling, aandelenkoerscorrectie, Azië-crisis). Voor de lopende rekening kan het optreden van een combinatie van deze factoren op korte termijn een daling van het overschot op de lopende rekening met zich meebrengen van 2% bbp, zodat een 'harde' kern in het surplus van de lopende rekening resteert van zo'n 1 à 2% bbp (= 9 - 5 à 6 - 2). Zo beschouwd is het geprojecteerde overschot op de lopende rekening van 9% bbp in het jaar 2002 mogelijk aan de hoge kant, maar duidt deze niet op een fundamentele onevenwichtigheid. Dit neemt niet weg dat een verhoging van de investeringsquote met het oog op de hoge graad van inactiviteit in Nederland wenselijk kan zijn. Hiervan zou een drukkende werking op het lopende rekening overschot uit kunnen gaan.

Conclusies

De belangrijkste conclusies uit het voorgaande zijn:

» nationale/regionale lopende rekeningsaldi zijn sedert de beginjaren tachtig gaan uiteenlopen. Dit zien we op wereldschaal, maar ook bijvoorbeeld binnen de EU of op nog kleinere schaal binnen de groep landen die tot de kern-EMU landen gerekend worden. De opgetreden kapitaalliberalisatie heeft daarbij een belangrijke rol gespeeld. Dit proces heeft het mogelijk gemaakt besparingen gevormd in het ene land in andere landen te beleggen. Nederland vormt op deze ontwikkeling geen uitzondering;

» voor Nederland kan het historisch en internationaal gezien hoge overschot op de lopende rekening in belangrijke mate worden verklaard uit landspecifieke kenmerken als demografie, relatief hoge contractuele besparingen en kapitaalexporten via directe investeringen. Daarnaast zorgen errors en omissies voor een aanzienlijke opwaartse vertekening;

» het bovenstaande neemt niet weg, dat de lopende rekeningpositie van Nederland vermoedelijk aan de hoge kant maar zeker niet exceptioneel is;

» de Nederlandse betalingsbalanspositie illustreert, dat op voorhand aanhoudende tekorten of overschotten op de lopende rekening van een land niet als onwenselijk of onhoudbaar kunnen worden aangemerkt

1 A.C.J. Stokman, [De Nederlandse economie in 1998-2002: een verkenning](#), *ESB*, 22 oktober 1997, blz. 805-807; CPB, *Economische verkenning voor de volgende Kabinetsperiode*, november 1997, Den Haag.

2 Noordelijk-EU bestaat uit het VK, Ierland, Zweden, Finland en Denemarken; zuidelijk-EU uit Griekenland, Oostenrijk, Italië, Spanje en Portugal.

3 Europese Commissie, *European Economy, Annual report for 1997*, 1997, nr. 63, blz. 50-52.

4 J.A. Bikker, *Lopende rekening en demografische onevenwichtigheid*, Onderzoeksrapport WO&E, 1992, nr. 9.212.

5 P. Turner, *Capital flows in the 1980s: a survey of major trends*, *BIS Economic Papers*, 1991,