

**HOGE RAAD VAN FINANCIËN**

**Advies van de Hoge Raad van Financiën**

**betreffende**

**de economische en financiële gevolgen van een beleid van geleidelijke  
vermindering van de verhouding overheidsschuld/BNP**

**28 MEI 1996**

**HOGE RAAD VAN FINANCIEN**

**Advies van de Hoge Raad van Financiën**

**betreffende**

**de economische en financiële gevolgen van een beleid van geleidelijke  
vermindering van de verhouding overheidsschuld/BNP**

28 MEI 1996

In een brief gedateerd 18 september 1995 en gericht aan de Heer V. VAN ROMPUY, Vice-Voorzitter van de Raad, vraagt de Minister van Financiën aan de Raad de "economische en financiële gevolgen van een beleid van geleidelijke vermindering van de verhouding overheidsschuld/BNP te onderzoeken.

Dit Advies is het antwoord op zijn verzoek.

Het onderzoek van de Raad betreffende dit onderwerp werd ondernomen met inachtneming van het scenario van geleidelijke afbouw van de schuld zoals voorgesteld door de Afdeling "Financieringsbehoeften van de Overheid".

Het Advies werd voorbereid door een Werkgroep samengesteld binnen de Raad onder het voorzitterschap van de Heer V. VAN ROMPUY, Vice-Voorzitter van de Raad.

Behalve de Voorzitter namen de volgende Leden van de Raad deel aan de werkzaamheden van deze groep :

HH. H. BOGAERT;  
G. BROUHNS;  
D. BRUNEEL;  
J.M. DELPORTE;  
R. DESCHAMPS;  
M. ENGLERT;  
D. HEREMANS;  
R. MALDAGUE;  
A. MOREAU;  
P. VAN ROMPUY;  
A. VERPLAETSE;  
J. VERSCHOOTEN;

De Raad heeft het Ontwerp-Advies dat werd voorbereid door deze werkgroep onderzocht tijdens zijn zitting van 28 mei 1996 en navolgend advies aangenomen.

\*

\*

\*

## Inleiding

---

Na een stijging gedurende 20 jaar, die soms vertraagde, dan weer versnelde maar die, behalve in 1989-90 nooit werd onderbroken, heeft de overheidsschuldquote in 1994 een daling ingezet die nog verscheidene jaren zou voortduren.

In het eerste deel van het Advies worden kort de oorzaken van de groei van de Belgische overheidsschuld vanaf het midden van de jaren '70 in herinnering gebracht alsmede de omstandigheden waaronder die plaats vond.

Vervolgens worden de belangrijkste economische en financiële gevolgen van een hoge schuldquote besproken.

Zo zullen tegelijkertijd de noodzaak tot het verminderen van deze quote en bepaalde moeilijkheden die inherent zijn aan het terugdringen ervan beter tot uiting komen (2e deel).

Daarna wordt iets meer in detail ingegaan op de draagwijdte op middellange en lange termijn van het proces van vermindering van de schuldquote.

Vervolgens worden de voordelen van het verwezenlijken van de geschetste doelstellingen en de effecten die men kan verwachten van het uitvoeren van een proces van schuldafbouw behandeld (3e deel).

## I. Evolutie en oorzaken van de ontwikkeling van de overheidsschuld tijdens de laatste twintig jaar

---

### Inleiding

In dit Advies zullen we voortdurend het begrip overheidsschuldquote gebruiken. Het is dan ook wenselijk de inhoud van dat begrip in dit stadium nauwkeurig te omschrijven.

Wanneer wij spreken over de overheidsschuldquote, verwijzen wij in principe naar de verhouding tussen de schuld van de gezamenlijke overheid (federale overheid, deelgebieden, sociale zekerheid, plaatselijke overheden) en het bruto binnenlands (of nationaal) product.

In dit verslag kan het woord overheidsschuld zowel naar de bruto- als naar de nettoschuld verwijzen.

De brutoschuld behelst alle financiële verplichtingen die door de overheid zijn aangegaan. Op enkele technische correcties na vloeit zij voort uit de opeenstapeling van begrotingstekorten die aanleiding gaven tot het aangaan van leningen. De nettoschuld kan gezien worden als het verschil tussen de brutoschuld en de waarde van de activa van de overheid. De mate van realiseerbaarheid van die activa is echter zeer variabel, en de financiële situatie van een land kan logischerwijs niet worden geëvalueerd aan de hand van activa die eigenlijk niet verhandelbaar zijn en/of waarvan de schatting zeer onzeker is. De financiële logica getrouw is de nettoschuld dan ook gelijk aan het bedrag van de brutoschuld verminderd met de effectief realiseerbare activa in het bezit van de overheid.

Het is nochtans het concept brutoschuld (1) dat werd gebruikt als één van de criteria inzake budgettaire discipline welke opgenomen zijn in het Verdrag van Maastricht (2). Het is op basis van de brutoschuld dat men immers op de meest directe en evidente wijze de omvang van de rentelasten die overeenstemmen met de dienst van de overheidsschuld, kan berekenen; deze vormen een sleutelement in de dynamische analyse van de overheidsschuld. Dit begrip zal dan in het vervolg ook worden gebruikt in de cijfervoorbeelden.

---

1 Of meer precies de bruto geconsolideerde schuld, d.w.z. de brutoschuld verminderd met de wederzijdse verplichtingen die de verschillende overheidsniveaus hebben tegenover elkaar.

2 De verhouding tussen de overheidsschuld en het BBP mag een referentiewaarde (60%) niet overschrijden tenzij zij in voldoende mate afneemt en tegen een bevredigend tempo de referentiewaarde benadert.

### Vóór de eerste oliecrisis

Op lange termijn, tot het begin van de jaren '70, kenden de overheidsuitgaven in België uitgedrukt in % van het BNP een langzame trendmatige groei. Deze geleidelijke stijging ging tot het begin van de jaren '70 gepaard met een min of meer parallelle verhoging van de verplichte heffingen, zodat het overheidstekort zich in de jaren '60 kon handhaven rond 1 tot 2% van het BNP om na 1970 lichtjes toe te nemen ondanks een context van aanhoudende groei. Het gewicht van de overheidsschuld had rond 1970 de neiging om lichtjes te dalen. Met ongeveer 60% van het BNP, bleef de overheidsschuldquote aanzienlijk hoger dan in onze buurlanden (3), zonder dat dit belangrijke problemen met zich meebracht.

### De periode van achteruitgang

Als gevolg van de eerste oliecrisis begon het aandeel van de overheidsuitgaven in het BNP veel sneller te stijgen. In deze periode van crisis speelde de overheid, beducht voor een verdere ineenstorting van de vraag, in op een tendens om meer en meer een beroep te doen op overheidshulp in het bijzonder in de vorm van transfers naar gezinnen en de creatie van werkgelegenheid in de overheidsdiensten.

De fiscale en parafiscale druk, uitgedrukt in procenten van het BBP, steeg vanaf 1974 eveneens veel sneller dan voorheen. Afgeremd door de allesbehalve stevige economische groei, verliep die stijging in de periode tussen de eerste en de tweede oliecrisis echter twee keer langzamer dan die van de uitgaven (grafiek 1).

Het overheidstekort steeg bijgevolg, eerst geleidelijk (75-79), daarna veel abrupter, toen de gevolgen van de tweede oliecrisis de aan de gang zijnde evolutie kwamen versterken. De overheidsschuld bleef maar toenemen (tabel 1 en grafiek 2).

Verscheidene factoren hebben gezamenlijk bijgedragen tot de budgettaire ontsporing van de jaren '70 (4).

Er was eerst en vooral de terughoudendheid van zowel de politieke als de sociaal-economische middens tegenover de uitvoering van een, op korte termijn noodzakelijkerwijs deflatoire, begrotingssanering. Zoals wij hebben gezien werd er voor gekozen de negatieve gevolgen van de economische crisis te begeleiden en te verzachten. Dit kan deels verklaard worden door een niet volledig juiste inschatting van de toekomst. Bovendien had de grote politieke instabiliteit op het einde van de jaren 1970 tot eind 1981, de politieke besluitvorming bemoeilijkt en de operationele uitvoering van de genomen beslissingen beperkt.

3 In 1970 was een schuldquote van 60% ongeveer het dubbele van het ongewogen gemiddelde van Duitsland, Frankrijk en Nederland.

4 Voor een meer grondige analyse van de toestand van de Belgische openbare financiën midden van de jaren 1970: "Verslagen van de technische Werkgroep belast met het formuleren van voorstellen met het oog op de onmiddellijke afremming van het financieringstekort van de Staat", het zogenaamde Verslag van Houtte (6 mei en 19 juli 1976).

Anderzijds stegen, eerst bijna onopgemerkt van 1974 tot 1976, vervolgens steeds sneller, de rentelasten op de overheidsschuld, uitgedrukt in procent van het BBP. Dat was gedeeltelijk te wijten aan de aangroei van de schuld maar ook aan een sterke stijging van de impliciete rentevoet tengevolge van het opnemen in de schuld van nieuwe leningen tegen rentevoeten die rekening hielden met de inflatoire ontsporingen van de jaren '70-75 enerzijds en het steeds groter wordende verschil tussen de Belgische rentevoet en het gemiddelde van de buitenlandse rentevoeten anderzijds.

De uitzonderlijk hoge Belgische rentevoeten droegen bij tot de stabiliteit van de nominale wisselkoers. Het wisselkoersbeleid maakte het weliswaar mogelijk de prijsstijging af te remmen, maar droeg ook bij tot het verscherpen van het competitiviteitsprobleem van de ondernemingen, omdat zij, door de loonindexering, voor het grootste deel de last van de verslechtering van de ruilvoet als gevolg van de oliecrisis moesten dragen. Het wantrouwen in de Belgische frank steeg naarmate de lopende rekening verslechterde, met als gevolg een sterke vlucht van privé-kapitalen. Het totale tekort van de verrichtingen met het buitenland van de privé-sector (lopende en kapitaalverrichtingen) gekoppeld aan de steeds groter wordende financieringsbehoeften van de overheid verplichtte laatstgenoemde om vanaf 1979 een beroep te doen op buitenlandse leningen, en dat zelfs op grote schaal tussen 1980 en 1984.

Zodoende verslechterde tegelijkertijd met haar aangroei ook de financieringswijze en de structuur van de overheidsschuld.

Het aandeel van de korte-termijnfinanciering in de totale schuld nam toe tussen 1978 en 1982. Dat ging gepaard met toenemende monetaire financiering van de schuld. Naast de leningen in vreemde munt, die het voordeel hadden dat hun rentevoet lager lag dan die van leningen in Belgische frank, werd er vanaf 1978-79 ook in hoge mate een beroep gedaan op de directe en indirecte (via het Rentenfonds) voorschotten van de Nationale Bank.

### **Vanaf 1982 : het herstelbeleid**

Het geheel van de hierboven beschreven onhoudbare omstandigheden leidde tot een belangrijke politieke kentering die concreet gestalte kreeg met de devaluatie van de frank begin 1982. Deze devaluatie ging vergezeld van drastische maatregelen inzake loonmatiging en prijsbeheersing. De nadruk werd heel duidelijk gelegd op het herstel van het concurrentievermogen en de rendabiliteit van de ondernemingen, elementaire voorwaarden voor een strategie die prioritair gericht was op het herstel van het extern evenwicht en het effenen van het pad voor een gezonde groei, die op termijn de overheidsfinanciën moest ten goede komen.

De sanering van de overheidsfinanciën was in het herstelplan opgenomen, maar in een eerste fase die ten minste tot 1984 liep, werd ze gezien als een onderdeel van een globaal economisch herstel. Drastische maatregelen die een te deflatoir effect konden hebben, werden geweerd.

Daar waar de beleidsheroïëntering van 1982 snel succes boekte wat de toestand van de ondernemingen en het extern evenwicht betrof - vanaf 1985 tekende men een overschot op de lopende rekening van de betalingsbalans op - bleef de vooruitgang inzake de sanering van de overheidsfinanciën teleurstellend.

Vanaf 1982 daalde weliswaar het netto te financieren saldo, maar de schuldquote bleef even snel stijgen. Toen men sterker begon te beseffen dat de overheidsschuld onder de invloed van een interne dynamiek, "sneeuwbaaleffect" genoemd, een potentieel explosief karakter had, werd tot een intensivering van de sanering beslist.

### Het sneeuwbaaleffect

Het mechanisme samengevat in de term "sneeuwbaaleffect" is dat van een spontane aangroei van de rente op de overheidsschuld. Met andere woorden, de rentelast op de overheidsschuld kan toenemen omwille van de verhoging van de rentevoet, of naar aanleiding van een tekort op de verrichtingen exclusief rentelasten, maar in meer of mindere mate kan die aangroei ook het gevolg zijn van een vicieuze cirkel waarin de rentelasten voor de betaling van de rentelasten van de vorige periode, reeds op zichzelf volstaan om het gewicht van de rentelasten en van de overheidsschuld, uitgedrukt in procent van het BBP, te doen groeien.

Het is de rol van dit mechanisme die de weerstand tegen een herstel van de overheidsfinanciën verklaart, en in het bijzonder de moeilijkheid om de evolutie van het relatieve gewicht van de overheidsschuld om te buigen ondanks de aanzienlijke saneringsinspanningen die sinds jaren werden geleverd.

Op basis van een wiskundige berekening kan men vaststellen dat twee voorwaarden volstaan voor het uitblijven van het zichzelf voedend proces van overheidsschuld door rentelasten hetgeen een explosieve groei van de overheidsschuld kan veroorzaken. Het blijkt dat :

- wanneer de gemiddelde rentevoet op de overheidsschuld gelijk is aan of lager ligt dan de groeivoet van het bruto binnenlands (of nationaal) product in lopende prijzen, er geen enkel gevaar is voor een sneeuwbaaleffect.  
Dat was het geval in België van 1954 tot en met 1977, 1958 uitgezonderd. In 1978 waren de twee grootheden zo goed als aan elkaar gelijk. Sindsdien is de hierboven vermelde voorwaarde nooit meer vervuld geweest (zie grafieken 3 en 4).
- wanneer aan deze voorwaarde niet voldaan wordt, het sneeuwbaaleffect toch niet optreedt indien het saldo van de verrichtingen van de overheid met uitzondering van de betalingen van rentelasten, meestal "primaire saldo" genoemd, een voldoende overschot vertoont. Dit overschot moet des te groter zijn naarmate de schuldquote groter is en/of het verschil tussen de rentevoet en de groei groter is.



Wat stelt men echter vast (grafiek 5)? Het primair saldo werd vanaf 1972 negatief. Het werd nog even positief in 1974, maar verslechterde nadien om zelfs een niveau van -5% te bereiken in 1981.

Aangezien vanaf 1978 aan geen van de twee voorwaarden voldaan werd, versnelde de groei van de overheidsschuld door toedoen van het sneeuwbaaleffect (zie grafiek 2).

Vanaf 1982 zorgde de saneringsinspanning voor een merkelijke verbetering van het primair saldo, welke doorliep tot 1990. Vanaf 1984 werd het primair saldo positief.

De impact van de sanering op de evolutie van de schuldquote onderging echter de negatieve invloed van de nationale en internationale economische omgeving, welke tot 1986 werd gekenmerkt door een zwakke groei, hoge reële rentevoeten en een gemiddelde impliciete rentevoet op de overheidsschuld die bijna onophoudelijk steeg.

Geconfronteerd met een ongunstig verschil tussen rentevoet en groei en een steeds stijgende schuldquote, steeg het primair saldo dat noodzakelijk is om het sneeuwbaaleffect te stoppen, trendmatig tot 1987. En het is slechts dankzij de economische heropleving dat de saneringsinspanningen het uiteindelijk mogelijk maakten het sneeuwbaaleffect een eerste keer te stoppen in 1988-89.

Vervolgens zorgde een zekere versoepeling van het budgettaire beleid in de periode 1990-92 samen met de erg ongunstige conjuncturele ontwikkeling tijdens de periode 1992-93 voor een daling van het primair overschot en een vergroting van het verschil tussen de groeivoet en de rentevoet. Dat had een tijdelijke verslechtering van de budgettaire toestand en een nieuwe, beperkte, stijging van de overheidsschuldquote tot gevolg.

De rentelasten van de overheid bereikten hun maximumpeil (11,3% van het BBP) in 1986. Tot 1992 schommelden zij tussen 10 tot 11% van het BBP alvorens een geleidelijke daling aan te vatten zodat zij tot ongeveer 9% herleid waren in 1995.

De laatste jaren werd een actiever schuldbeheer gevoerd. Dat leverde een belangrijke structurele bijdrage tot een vermindering van de rentelasten in procent van het BBP.

De impliciete rentevoet op de schuld reageert met vertraging op schommelingen in de rentevoeten op de markten. Die vertraging wordt steeds groter naarmate het aandeel van de geconsolideerde schuld toeneemt. Vanaf 1990 stijgt dat aandeel trendmatig en het overschrijdt 75% eind 1995.

Vanaf 1987 werd er minder en minder een beroep gedaan op monetaire financiering via directe en indirecte voorschotten van de Nationale Bank. De opheffing van deze faciliteit in 1993, in het kader van Europese richtlijnen, verliep zonder problemen. Nog altijd met betrekking tot de structuur van de schuld, steeg het aandeel van de schuld in vreemde valuta tot ongeveer 22% in 1984. Daarna daalde, ondanks een tijdelijke stijging ten gevolge van de moeilijkheden op de geldmarkten in 1993, het aandeel bijna doorlopend.

Bovendien hebben goede macro-economische resultaten in het bijzonder op het vlak van de inflatie en de lopende rekening met het buitenland samen met de verklaringen over de gehechtheid aan een streng monetair beleid de geloofwaardigheid van de koppeling van de Belgische frank aan de Duitse mark versterkt. Dat liet toe om vanaf 1990 het rentever verschil tussen België en Duitsland geleidelijk af te bouwen, tot het volledig verdween voor wat de kortetermijnrente betreft.

### **De huidige toestand**

In 1994 werd het sneeuwbaaleffect gestopt door het gezamenlijk optreden van een vermindering van het verschil tussen de groei en de rentevoet en van de stijging van het primair saldo. Zo werd een schuchtere vermindering van de overheidsschuldquote ingezet, welke werd bevestigd in 1995.

Werd de netto-financieringsbehoefte van de overheid zodoende in 1995 teruggebracht tot 4,5% van het BBP, wat een percentage is dat in de buurt ligt van het Europese gemiddelde, de Belgische schuldquote blijft evenwel hoger dan 130% van het BBP, daar waar het Europees gemiddelde ongeveer 70% bedraagt.

Zelfs los van de vraag over de toepassing van de criteria van Maastricht blijft het vanzelfsprekend om zich vragen te stellen over de eventuele gevolgen van dit verschijnsel.

Dat is het onderwerp van het tweede deel.

## II. De gevolgen van een hoge schuldquote

---

Afzonderlijk beschouwd is de overheidsschuldquote op zich geen indicator die men op een eenduidige wijze in verband kan brengen met precieze macro-economische of financiële prestaties.

Over de periode 1986-92 gedurende dewelke de overheidsschuldquote in verschillende Europese landen relatief weinig veranderde, stelt men bijvoorbeeld vast dat de zeer grote verschillen in het niveau van de schuldquote in België (ongeveer 130% van het BBP), in Frankrijk (circa 35%) en in Nederland (tussen 75 en 80%) konden gepaard gaan met een bijna identieke gemiddelde jaarlijkse economische groeivoet (2,7%), of ook met inflatiegraden waarvan de geringe verschillen (België 2,3%; Frankrijk 2,9%; Nederland 1,5%) geen verband blijken te houden met de respectieve schuldquotes.

De evolutie van de schuldquote is zeker meer betekenisvol dan de hoogte ervan, maar een ongunstige evolutie is des te nadeliger naarmate de aanvangswaarde hoger is. In elk geval kan een hoge schuldquote op lange termijn niet onschadelijk zijn. Het belang van de negatieve gevolgen die eruit voortvloeien, hangt echter af van meerdere factoren.

### Houdbaarheid van het begrotingsbeleid

De overheidsschuldquote, de verhouding tussen de overheidsschuld en het binnenlands (of nationaal) product, is een indicator die voornamelijk gebruikt wordt bij de beoordeling van de houdbaarheid van het begrotingsbeleid.

Daarbij bepaalt de evolutie van de schuldquote veel meer dan zijn hoogte het houdbaar of niet-houdbaar karakter ervan.

Schematisch kan men het begrip houdbaarheid omschrijven als de afwezigheid van een aanhoudende stijging van de schuldquote.

De schuldquote is evenwel een verhouding. Dat betekent dat de betekenis van de evolutie ervan moet gerelativeerd worden. Aldus kon in het verleden de verlaging ervan begunstigd worden door een inflatoire omgeving, die een snellere stijging van de noemer dan van de teller bevorderde in de mate dat de impliciete rentevoet op de schuld zich slechts met vertraging aanpaste aan de versnelling van de inflatie. Een sterke economische groei heeft eveneens een gunstige weerslag op de schuldquote.

In het algemeen kan de houdbaarheid van het begrotingsbeleid beoordeeld worden op basis van de criteria die de stabiliteit op lange termijn van de schuldquote waarborgen of, met andere woorden, op basis van de afwezigheid van een explosieve stijging van de schuld door het zelfvoedend karakter van de schuldstijging wegens de intresten op de schuld, dat wil zeggen de afwezigheid van het sneeuwbaaleffect.

Ter herinnering (zie eerste deel), deze criteria zijn tweevoudig :

- 1° indien de gemiddelde rentevoet van de overheidsschuld lager is dan of gelijk is aan de groeivoet van het bruto binnenlands (of nationaal) product tegen lopende prijzen, is er geen enkel risico op een sneeuwbaaleffect;
- 2° indien aan bovenvermelde voorwaarde niet wordt voldaan, is er evenwel geen risico op een sneeuwbaaleffect voor zover het saldo van de verrichtingen van de overheid zonder de betaling van de rentelasten, het "primair" saldo, een voldoende groot overschot heeft.

In dat geval is de omvang van het primair overschot dat vereist is om het sneeuwbaaleffect en dus een exponentiële groei van de schuldquote te vermijden, afhankelijk van :

- enerzijds, het verschil tussen de impliciete rentevoet op de overheidsschuld en de economische groeivoet;
- anderzijds, de hoogte van de schuldquote.

De hoogte van de schuldquote is dus medebepalend voor de omvang van de saneringsinspanning die moet geleverd worden om de houdbaarheid te herstellen.

Hoe hoger de schuldquote is, hoe groter, ceteris paribus, het primair overschot moet zijn om het explosief zelfvoedend proces tegen te houden.

Maar ook geldt dat, hoe hoger de schuldquote is, hoe groter de gevolgen van een wijziging van de voorwaarden inzake groei of rentevoeten zullen zijn voor het saneringsproces.

Het bestaan van een hoge schuldquote verhoogt dus de kwetsbaarheid ten opzichte van wijzigingen in de internationale omgeving inzake groei of rentevoeten.

Een hoge schuldquote is eveneens een bron van belangrijke rigiditeiten in de bepaling van het monetair en begrotingsbeleid.

Enerzijds kunnen de markten bij een hoge schuldquote immers vrezen dat de overheden zullen toegeven aan de verleiding van de inflatie die de reële waarde van de schuld aantast. Het bijzondere belang van een minimalisering van de rentevoeten in geval van een hoge schuldquote kan alleszins op zijn minst beoordeeld worden als een beperking voor het monetair beleid en kan de verwerving van de geloofwaardigheid ervan bemoeilijken of de doeltreffendheid ervan schaden.

Wanneer anderzijds de voorwaarden inzake rentevoet en groei de houdbaarheid van het begrotingsbeleid niet meer waarborgen, beperkt de noodzaak om voortdurend een hoog primair overschot te behalen om het sneeuwbal-effect tegen te houden, de aanwending van het begrotingsbeleid voor contracyclische doeleinden en, in het bijzonder, de mogelijkheden om de "automatische stabilisatoren" te laten werken.

De eventuele gevolgen van een hoge overheidsschuldquote voor het geheel van de economische activiteit kunnen zich daarom hoofdzakelijk op twee wijzen voordoen :

- via de mogelijke opwaartse druk op de rentevoeten;
- via de rigiditeit van het begrotingsbeleid.

### Schuldquote, financiële markten en rentevoeten

De weerslag van een hoge schuldquote op de structuur en de werking van de financiële markten is moeilijk te vatten. Zij is immers moeilijk af te zonderen enerzijds van de weerslag van het begrotingstekort en anderzijds van de vele andere onderling samenhangende factoren zoals de vrijmaking en de modernisering van de financiële markten, de Europese integratie, enz...

Twee risico's die verband houden met een hoge overheidsschuld kunnen evenwel aangestipt worden. Enerzijds wordt de ruimte voor de ontwikkeling van een obligatiemarkt van privé-emittenten bij een bloeiende markt van overheidsschuldeffecten beperkt en ontbreken bijgevolg op technisch vlak de "benchmarks" voor de beoordeling van het risico en van de liquiditeit van dergelijke effecten. Anderzijds kan een omvangrijke overheidsschuld, in het bijzonder wanneer een niet verwaarloosbaar aandeel van de overheidsschuldeffecten in bezit is van buitenlandse beleggers, mogelijkerwijze gepaard gaan met een risico van volatiele financiële markten.

Inzake meer specifiek het verband rentevoeten-schuldquote blijkt uit de enkele empirische studies waarover men beschikt (5), geen zeer duidelijke conclusie. Nochtans kan men vaststellen dat in de recentste studies dat verband het minst uitgesproken, of zelfs het meest verwaarloosbaar is.

---

5 zie bijvoorbeeld :

- Etude économique de l'O.C.D.E., 1988-89, Belgique-Luxembourg (bladzijde 81)  
Volgens deze studie kan men ramen dat "op lange termijn elk procentpunt van de schuld ten opzichte van het BBP de Belgische rentevoeten met 0,35 tot 0,55 punt verhoogt".
- Fiscal deficit and Public debt in Industrial Countries 1970-1994, Vito Tanzi and D.Fanizza  
I.M.F. working paper 95/49.  
De verhoging wordt hier slechts op ongeveer 0,10 procentpunt geraamd;  
of nog :
- Wat bepaalt het lange termijn-renteververschil met Duitsland, S.Duchateau, I.Rome, Bacob.

Opnieuw schijnt de invloed van de dynamiek van de schuld belangrijker te zijn dan de hoogte ervan. Anders gezegd, een hoge schuld riskeert nadeliger te zijn indien zij gepaard gaat met een belangrijk tekort.

Zolang de omstandigheden dusdanig zijn dat de kans gering is dat de Staat ertoe gebracht wordt zijn verbintenissen in vraag te stellen, wordt hij a priori beschouwd als een weinig risicovolle of zelfs een risicoloze ontlenaar. Dat impliceert de afwezigheid van een explosieve stijging van de schuld.

In het Belgische geval leidt de verwezenlijkte vooruitgang inzake begrotingssanering op de weg naar de beheersing van het sneeuwbaaleffect ertoe dat de kwaliteit van de Staat als schuldenaar minder afhankelijk wordt van de hoogte van de schuld.

Er blijft evenwel een potentieel risico bestaan.

Men zou eraan kunnen toevoegen dat men redelijkerwijze kan aannemen dat de weerslag van de dynamiek van de schuld op de rentevoeten afhangt van de algehele economische en politiek-economische omgeving waarin die zich voordoet.

Aldus ging in de tweede helft van de jaren '70 en tot in 1982 het samengaan van de groei van de schuldquote en van de afwezigheid van een passend beleidsmatig antwoord op de verslechtering van de lopende rekening bijvoorbeeld gepaard met de trendmatige vergroting van het verschil tussen de Belgische en de Duitse nominale rentevoeten. Nadien verhinderden de verdere stijging van de schuldquote en de latere quasi-stabilisering ervan op een zeer hoog peil echter niet de geleidelijke vermindering van de rentever schillen vanaf 1984.

In een kleine open economie op de internationale kapitaalmarkten, wordt het peil van de rentevoeten fundamenteel bepaald door de omgeving en, in het bijzonder, in het kader van het EMS en van de doelstelling van wisselkoersstabiliteit, door de rentevoeten in de referentievaluta.

Eventueel wordt echter een premie toegevoegd die, afgezien van het inflatieverschil, afhankelijk is van het risico op inflatie of de wisselkoersrisico's en/of de mogelijkheid dat de lenaar zijn verplichtingen niet nakomt.

De korte-termijnrentevoeten, waarvan de wijziging het meest directe instrument is om de kapitaalbewegingen verenigbaar te maken met de wisselkoersstabiliteit, zijn bijzonder gevoelig voor inflatoire verwachtingen en wisselkoersrisico's.

Bijgevolg konden zij in de jaren '70 en tot in 1982 de niet verwaarloosbare weerslag van de budgettaire verslechtering ondergaan, in de mate dat die bijdroeg tot het algehele macro-economische onevenwicht en dus tot de vorming van verwachtingen die ongunstig waren voor de Belgische frank.

Vervolgens hebben in samenhang met de vooruitgang in de begrotingssanering de met het oog op de toetreding tot de EMU aangegeven verbintenissen en de doorgevoerde institutionele wijzigingen natuurlijk de kans op een ontsporing van de inflatie of de wisselkoers en bijgevolg de daarmee gepaard gaande risicopremies verkleind. Het verschil tussen de Belgische en de Duitse korte-termijnrentevoeten behoort voortaan tot de geringste (zie tabel 2), ongeacht de relatieve hoogte van de schuld.

Bij de lange-termijnrentevoeten is de buitenlandse invloed wellicht nog veel sterker. Reële of veronderstelde risico's van monetisatie of conversie van de schuld kunnen echter een weerslag hebben op het verloop van de rentevoeten. In het recente verleden, in een minder ver gevorderde fase van het saneringsproces, toen de stijging van de schuldquote slecht scheen te kunnen worden beheerst, heeft dat een grotere rol kunnen spelen dan heden.

In een omgeving van relatief wantrouwen kan een omvangrijke uitstaande schuld eveneens leiden tot het toekennen van een premie op de rentevoeten van de Staatsobligaties om de privé-sector bij de samenstelling van zijn portefeuille van financiële activa ertoe aan te zetten om voor een groot deel schuldeffecten aan te houden en om die regelmatig te vernieuwen. Dat zou des te meer gerechtvaardigd kunnen worden in een land waar de substitutie tussen binnenlandse en internationale financiële activa gemakkelijk verloopt. Dat is opnieuw vooral het geval, zolang als (of wanneer) de beheersing van de schuldquote in twijfel kan worden getrokken.

Het geringe overblijvende verschil tussen de Belgische en de Duitse lange-termijnrentevoeten kan nog andere oorzaken hebben, zoals bijvoorbeeld een liquiditeitspremie die de relatief geringe omvang van de markt van overheidsschuldeffecten in Belgische frank compenseert.

In elk geval kon in de praktijk de overheidsschuld in België sinds het midden van de jaren '80 gemakkelijk binnenlands gefinancierd worden, wat bevorderd werd door een overvloedig sparen.

### **Schuldquote en privé-sparen**

De overvloedige beschikbaarheid van het privé-sparen wordt soms in het kader van het equivalentietheorema van Ricardo, of Ricardiaanse equivalentie, in verband gebracht met de grootte van de overheidsschuld.

Volgens deze theorie zouden de rationele economische operatoren de overheidsschuldeffecten niet als een vermogensbestanddeel zoals de andere beschouwen, daar zij zich ervan bewust zijn dat elke nieuwe Staatslening toekomstige fiscale verplichtingen met zich meebrengt. Bijgevolg zouden zij hun sparen zo aanpassen dat met een belangrijker ontsparen van de overheidssector juist een even grote toename van het privé-sparen overeenstemt.

De empirische bewijsvoering van dit theorema stelt problemen. Nochtans blijkt dat het in de landen met een zeer hoge overheidsschuldquote (België, Italië) gedeeltelijk zou hebben opgegaan. Men dient zich evenwel af te vragen of het niet vooral (of enkel) zou gelden wanneer de houdbaarheid van de schuldquote ter discussie wordt gesteld (6).

Het is immers zo dat België behoort tot de landen waar er in de particuliere sector veel wordt gespaard, zoals in Japan of Italië, landen met een relatief hoge overheidsschuldquote. Een ganse reeks factoren kan echter de oorzaak zijn van een omvangrijk sparen; de determinanten van het gezinssparen zijn veelvuldig.

De bron van het sparen is het inkomen. De vroegere, huidige en verwachte inkomens zijn de belangrijkste determinanten ervan.

Empirische analyses hebben het verband vastgesteld dat bestaat tussen, enerzijds, de spaarquote van de gezinnen en, anderzijds, de groeivoet van de reële inkomens en van de prijzen (7). Wat België betreft, kan over een lange periode, sinds de jaren '60 en tot in het begin van de jaren '90, een duidelijk macro-economisch verband worden waargenomen tussen de spaarquote van de gezinnen en de groei van hun nominaal beschikbaar inkomen (zie grafiek 6). De daling van de spaarquote tussen 1975 en 1985 is echter minder uitgesproken dan de ombuiging in de inkomensgroei, wat gedeeltelijk een uiting zou kunnen zijn van de toepassing van het equivalentiebeginsel. De inkomensverdeling is echter ook van belang : de spaarquote neemt toe met het inkomenspeil en varieert volgens het soort van inkomen - de inkomens uit vermogen worden meer gespaard, ongeacht de reden ervan - maar neemt ook toe met de leeftijd van de ontvanger van de inkomens.

Micro-economisch bekeken kan men sparen in functie van de verwachte inkomensdaling bij bijvoorbeeld de hoge leeftijd. In een land als België echter, waar de Sociale Zekerheid tamelijk behoorlijk een nogal ruim gamma van inkomens dekt, wordt de vorming van bijkomende spaarmiddelen voor de ouderdom a priori misschien minder noodzakelijk geacht dan in andere landen, waar de dekking onvollediger is of slechts vaste bedragen betreft, tenminste zolang het vertrouwen in het voortbestaan van het wettelijk pensioenstelsel niet wordt aangetast. Dat laatste kan het geval zijn wanneer de schuldevolutie explosief wordt.

Men kan eveneens uit voorzorg anticiperen op een inkomensdaling die bijvoorbeeld zou voortvloeien uit een mogelijk jobverlies, wat des te meer waarschijnlijk is naarmate de werkloosheid hoog is en toeneemt. Dat kan de tijdelijk uiteenlopende evolutie van de spaarquote en de inkomensgroei in het begin van de jaren 1990 helpen verklaren.

---

6 Etudes économiques de l'O.C.D.E., Belgique-Luxembourg, 1987/88, bladzijde 54 en bijlage 2.

7 Die factoren spelen op twee vlakken : het effect van de wijziging van het nominaal beschikbaar inkomen, maar ook de weerslag op het sparen die samengaat met het verlangen om zijn financiële activa te beschermen tegen een eventuele ontwaarding door de inflatie.



Daarnaast zou men nog wel andere verklarende factoren kunnen aanhalen die min of meer determinerend zijn voor het spaargedrag. Hiervan worden vermeld :

- de verwerving van duurzame goederen en in het bijzonder van woongebouwen, een factor die evenwel wellicht aan belang inboet gelet op de demografische evolutie en dus de vermindering van het aantal jonge gezinnen;
- de waarde van het vermogen, rekening gehouden met de inflatie, de meer- of minderwaarden ...

Zoals men ziet zijn de invloeden veelvuldig en zijn de besluiten moeilijk te trekken. Een eventuele compensatie tussen het privé-sparen en het ontsparen van de overheid is des te moeilijker op een eenvoudige wijze aan te tonen voor zover de groei van het beschikbaar inkomen, hoofddeterminant van het privé-sparen, niet losstaat van de evolutie van de begrotingstoestand.

Desalniettemin doet een ganse reeks vermoedens (econometrische aanwijzingen, of meer analytisch, de vrees voor de toekomst die samenhangt met een explosieve evolutie van de schuld en zelfs met een hoge schuldquote...) wijzen in de richting van een zekere geldigheid van het equivalentiebeginsel.

Een dergelijk mechanisme heeft het alleszins niet mogelijk gemaakt dat het ontsparen van de overheid volledig gecompenseerd werd door het privé-sparen. Daaruit volgt dat de financieringsbehoeften van de overheid als gevolg van de confrontatie van het aanbod van met de vraag naar spaarmiddelen een invloed op de evolutie van de rentevoeten in België hebben, of vooral konden hebben, die min of meer uitgesproken was naargelang van de periode.

Indien men daaraan de invloed van de risicopremie toevoegt, die in de voorafgaande paragraaf werd toegelicht, kunnen wij in deze besluiten dat een hoge overheidsschuldquote globaal kan samengaan met een zekere verhoging van het rentepeil. Zij schijnt echter slechts betekenisvol te zijn in de mate dat de beheersing van die schuldquote in twijfel kan worden getrokken.

### **Risico's op verdringing van de private uitgaven**

De stijging van de rentevoeten ingevolge een hoge schuldquote zou een zekere mate van verdringingseffect op de private uitgaven kunnen uitoefenen (of hebben uitgeoefend). De rechtstreekse weerslag in die zin van de rentevoeten mag echter niet overschat worden.

Deze risico's op verdringing zouden het duidelijkst kunnen optreden bij de investeringen in woongebouwen of van de ondernemingen. De weerslag van de rentevoeten op de investeringsbeslissing van de ondernemers moet evenwel gerelativeerd worden (8).

---

8 Zie bijvoorbeeld : P. VAN ROMPUY, Sparen, Investeren en de Overheidsfinanciën in België, Leuvense economische Standpunten, 1995/81, december 1995.

De hoofddeterminanten van de productieve investeringen zijn de verwezenlijkte winst en omzet en, misschien vooral, de verwachtingen daaromtrent. De weerslag van een hoge overheidsschuldquote op de investeringen van de ondernemingen zou daarom minder spelen via een invloed op de rentevoeten dan via de gevolgen van de begrotingssanering op de fiscaliteit en sommige overheidsuitgaven (zie hieronder).

Nog duidelijker is bij het gezinsverbruik de belangrijkste determinant de evolutie van het beschikbaar inkomen en zijn het dus de gevolgen en de wijzen van de begrotingssanering die daarbij doorslaggevend zijn.

De voor het tegenhouden van het sneeuwbaaleffect van de overheidsschuld noodzakelijke begrotingssanering leidt in het algemeen tot het inwerken zowel op de ontvangsten als op de uitgaven van de overheid. De dosering in het gebruik van die twee instrumenten is niet neutraal; de weerslag van de sanering op de belangrijkste parameters van de economische activiteit en de omvang zelf van de resultaten van die sanering zouden erdoor immers aanzienlijk kunnen worden gewijzigd (9).

In het bijzonder kunnen afhankelijk van de ontwikkelingsfase en van de modaliteiten van de sanering verwachtingen worden gevormd die het gedrag van de gezinnen beïnvloeden.

Volgens sommige auteurs (10) zou in de landen met een bijzonder hoge overheidsschuldquote een toename van het overheidstekort geen enkele positieve weerslag meer hebben op de vraag. Integendeel, de consumenten zouden van oordeel zijn dat zeer binnenkort de onmisbare aanpassing zou doorgevoerd worden. Daarom zouden zij vooruitlopen op maatregelen met een restrictieve weerslag op hun toekomstig beschikbaar inkomen en zouden zij bijgevolg hun huidige uitgaven aanpassen. In dergelijke omstandigheden zou zelfs een verlaging van de belastingdruk slechts een geringe positieve weerslag hebben, in de mate waarin die zou beschouwd worden als slechts tijdelijk. Daartegenover zou, volgens dezelfde analisten, in dezelfde uitzonderlijke omstandigheden inzake overheidsschuld, een verlaging van de uitgaven, meer in het bijzonder van de overheidsconsumptie maar ook, waarschijnlijk in een mindere mate, van de overdrachten, weliswaar een onmiddellijke restrictieve weerslag hebben die evenwel snel meer dan gecompenseerd zou kunnen worden door de verbeterde verwachtingen van de gezinnen, die een aanhoudende verlaging van de verplichte heffingen zouden verwachten. Dat resultaat zou verkregen worden voor zover dat de oorspronkelijke saneringsinspanning een afdoende omvang zou hebben en zou beschouwd worden als kaderend in een lange-termijnbeleid.

---

9 Zie bijvoorbeeld Alberto Alesina en Roberto Perotti, Fiscal expansions and adjustments in O.E.C.D. countries, Economic policy, October 1995.

10 (a) - Francesco Giavazzi en Marco Pagano, Can severe fiscal contractions be expansionary? Tales of two small European countries, ...  
 (b) - Francesco Giavazzi en Marco Pagano, Non keynesian effects of fiscal policy changes : international evidence and the Swedish experience, NBER, Working Paper, 5332, November 1995.  
 (c) - Alan Sutherland, Fiscal crises and aggregate demand : can high public debt reverse the effects of fiscal policy, CEPR discussion paper, n° 1246, September 1995.

In dezelfde gedachtengang zou het voorleggen van meerjarige begrotingsprogramma's, door het wegnemen van onzekerheden, een positieve invloed kunnen hebben op de verwachtingen van de gezinnen.

De positieve visie op de economische gevolgen van het herstel van de begrotingstoestand steunt op de ervaring opgedaan in verschillende Europese landen (Zweden, Denemarken, Ierland) gedurende de jaren '80. Deze ervaringen waren evenwel sterk gekenmerkt door zeer specifieke macro-economische omstandigheden (devaluatie voorafgaand aan de sanering, levendige buitenlandse vraag, enz...).

In België was de bezuiniging op de overheidsconsumptie uitzonderlijk sterk tussen 1982 en 1990, toen zij verminderde van 18,5% tot 14,5% van het BBP, één van de laagste percentages van de OESO (11). Uit de afwezigheid van een positieve weerslag op de private consumptie (zie bijvoorbeeld 10 b) tijdens die periode gedurende dewelke de stijgingsmarge van de looninkomens lange tijd nogal beperkt was en de schuldquote onafgebroken steeg, kan echter niet besloten worden dat er in een andere context geen positieve weerslag mogelijk zou geweest zijn.

#### **Verdringing van de primaire overheidsuitgaven door de rentelasten**

De hierboven vermelde drastische verlaging van het aandeel van de overheidsconsumptie gedurende de jaren '80 is een illustratie van het verdringingseffect dat het gewicht van de rentelasten uitoefent binnen het geheel van de overheidsuitgaven in het kader van een proces van beheersing van het sneeuwbaaleffect.

De onsamendrukbare last van de schuld vermindert de mogelijkheden van andere uitgaven die meer productief zouden kunnen zijn inzake economische groei of ontwikkeling van de productiecapaciteit of die in een belangrijke mate zouden bijdragen tot het inkomen van de gezinnen en tot hun gevoel van zekerheid en van vertrouwen in de toekomst.

Aldus daalden in België de primaire overheidsuitgaven van 55% tot ongeveer 45% van het BBP tussen 1981 en het begin van de jaren '90.

Binnen die uitgaven daalden gedurende die periode de overheidsinvesteringen met 2% van het BBP. Zij liggen sindsdien duidelijk onder het peil van de buurlanden. Volgens de OESO schijnt het verband tussen investeringen in infrastructuur en de evolutie van de totale productiviteit van de factoren in België tamelijk sterk te zijn (12).

11 Van de ontwikkelde landen hadden enkel Zwitserland en Japan in 1990 een lager percentage.

12 Infrastructure et productivité du secteur privé, R. Ford et P. Poret, Revue économique de l'O.C.D.E., n° 17, automne 1991.

De hierboven vermelde bezuiniging op de overheidsconsumptie kan beantwoorden aan bepaalde welgekomen rationalisering, maar zij kan ook een verplichte beperking van het aanbod van vorming van jongeren en van permanente vorming tot gevolg hebben. Evenzo bedroeg de overheidsfinanciering van de uitgaven voor onderzoek en ontwikkeling op het einde van de jaren '80 minder dan 0,5% van het BBP, wat minder is dan de helft van het percentage van het binnenlands product dat aan die uitgaven werd besteed in Duitsland en Nederland; dat percentage had de neiging eerder te dalen (13).

De beperking van de overheidsuitgaven voor infrastructuur (voor nieuwe of voor onderhoud), voor vorming en onderzoek zou een weerslag kunnen hebben op het dynamisme van de private investeringen en dus op de productiecapaciteit. Aldus ontstaan effecten op lange termijn die samengaan met het bestaan van een hoge schuldquote en met de ombuiging van de evolutie ervan. Ofschoon die effecten moeilijk te becijferen zijn, doen zij zich waarschijnlijk wel voor.

Het verdringingseffect kan eveneens betrekking hebben op de transferuitgaven, een belangrijke inkomensbron voor de gezinnen : de door de overheid betaalde transfers daalden van 33% van het BBP in 1981 tot 28% of 29% ervan in het begin van de jaren '90.

De door de overheid betaalde intresten vormen voorzeker eveneens een bron van inkomen en, aangezien de Belgische overheidsschuld voor het grootste deel wordt aangehouden door inwoners, een rechtstreekse of onrechtstreekse bron van inkomen via de financiële tussenpersonen voor de nationale ondernemingen en gezinnen. Er treedt echter een herverdeling op tussen de belastingplichtigen ten voordele van de houders van overheidsschuldeffecten. Dat kan gevolgen hebben die overigens moeilijk te becijferen zijn, op de verdeling van de inkomens per inkomensniveau en tussen de generaties. Deze inkomensherverdeling zou op lange termijn een bron van frustratie kunnen worden, alsmede van spanningen tussen bezitters en niet-bezitters van schuldbewijzen, in het bijzonder indien de rente-inkomens sterker zouden stijgen dan de arbeidsinkomens. Tenslotte dient nog te worden vermeld dat de consumptiequote van de rente-inkomens lager zou kunnen zijn dan die van andere inkomenssoorten.

### **Ombuiging van een hoge schuldquote en verplichte heffingen**

De begrotingssanering, de verwerving en het behoud van een omvangrijk primair overschot maken tenminste gedurende een zekere tijd eveneens een verhoging en/of het behoud van de verplichte heffingen op een relatief hoog peil noodzakelijk.

---

13 Zie bijvoorbeeld : Advies van de Hoge Raad van Financiën over de structuur van de ontvangsten en de uitgaven van de overheden in het kader van de Economische en Monetaire Unie, 1992.

De fiscale en parafiscale druk steeg in België inderdaad tot in 1985, toen hij een maximum van 47,8% van het BBP bereikte. Vervolgens kende hij een lichte daling tot aan het einde van de jaren '80 om dan opnieuw te stijgen, maar hij bleef gedurende die ganse periode samen met die van Nederland en van de Scandinavische landen één van de hoogste van de OESO (Tabel 3).

Indien men het globale belastingpercentage op de bezoldigde arbeid beschouwt, gedefinieerd als de verhouding van het verschil tussen de loonkost en het nettoloon ten opzichte van de loonkost, en dat dus rekening houdt met de fiscale en parafiscale heffingen, stelt men vast dat in het begin van de jaren '90 België, net als Italië, van de 22 OESO-landen het hoogste belastingpercentage had op het peil van het gemiddelde loon van de arbeiders in de verwerkende nijverheid (14).

Het impliciete belastingpercentage (15) op de bezoldigde arbeid is in België lichtjes gestegen tot in het midden van de jaren '80 en stabiliseerde daarna nagenoeg. Het impliciete belastingpercentage op het kapitaal daarentegen was gedurende de ganse jaren '80 en in het begin van de jaren '90 neerwaarts gericht (zie grafiek 7).

In het begin van de jaren '90 behoorde de fiscale wig bij de inkomsten uit investeringen in België tot de kleinste van de OESO en was zij het meest discriminerend volgens de financieringsbron.

**Een hoge fiscale wig bij de bezoldigde arbeid samen met een lage fiscale wig bij het geïnvesteerde kapitaal vormt ongetwijfeld een ongunstige omgeving voor de werkgelegenheid door het uiteenlopend effect op de relatieve kosten van deze twee productiefactoren (16)(17).**

Bovendien beïnvloeden het bestaan van hoge heffingen op het beschikbaar inkomen van de economische operatoren, of de verwachte verhoging ervan, ongunstig hun consumptiegedrag en bijgevolg de groei en dus de werkgelegenheid.

- 
- 14 Ch. Valenduc, Imposition du travail, du capital et de la consommation en Belgique et en Europe, évaluation et perspectives, te verschijnen in het Documentatieblad van het Belgisch Ministerie van Financiën.
- 15 Het impliciete belastingpercentage op een gegeven soort inkomens is de verhouding tussen de op die inkomens geheven belastingen en sociale bijdragen en een macro-economisch aggregaat dat representatief is voor de belastbare grondslag.
- 16 Zie bijvoorbeeld over dit thema : Hoge Raad van Financiën, Advies betreffende de overheidsinterventie op de arbeidsmarkt (financiële en fiscale aspecten), 29 juni 1994.
- 17 Met fiscale wig bedoelt men voor de factor arbeid het verschil tussen de loonkost en het nettoloon, dat wil zeggen de teller van het globale belastingpercentage. Voor kapitaal betreft het het verschil tussen bruto- en nettorendement.

### Hoge schuldquote en globale economische prestaties

In het begin van dit deel hebben wij gezien dat, ondanks de structurele nadelen verbonden aan een hoge overheidsschuldquote in een bepaalde economie, andere karakteristieken het kunnen mogelijk maken dat het land in kwestie economische prestaties boekt die globaal niet of slechts weinig slechter zijn dan in andere landen. In wat voorafgaat hebben wij echter eveneens aangetoond dat een abnormaal hoge schuldquote onbetwistbaar een kwetsbaarheid veroorzaakt.

De houdbaarheid van het begrotingsbeleid van een land met een zware schuldenlast kan snel in twijfel worden getrokken, wat de ontwikkeling van ongunstige verwachtingen van de economische operatoren en van de financiële markten begunstigt, op de consumptiequote weegt en de rentevoeten verhoogt.

De ombuiging van de stijging van de schuldquote vraagt ceteris paribus saneringsinspanningen die des te zwaarder zijn naarmate de schuldquote hoger is, en dus een des te sterkere bezuiniging op de primaire uitgaven, die een bron zijn van inkomens en die de private investeringen kunnen stimuleren, en/of het behoud van hoge verplichte heffingen, wat het beschikbaar inkomen verlaagt en de arbeidskosten verzwaart.

Het bestaan van een zeer hoge schuldquote is dus een factor die in sommige omstandigheden en in het bijzonder zolang als de houdbaarheid van het begrotingsbeleid in twijfel zou kunnen worden getrokken, kan wegen op de economische groei en een moeilijk te ramen handicap kan betekenen voor het toekomstige groeipotentieel en dus de werkgelegenheidsmogelijkheden kan verminderen.

Hoewel er op zich geen duidelijk verband bestaat tussen schuldquote en werkgelegenheid, ziet men dus dat een buitensporige schuld ongunstige gevolgen voor de werkgelegenheid kan hebben via de weerslag op de effectieve of potentiële groei en rekening gehouden met het feit dat de belastingstructuur waarmee men feitelijk geconfronteerd wordt na afloop van meer dan een decennium van sanering van de overheidsfinanciën, vast en zeker een handicap vormt voor de ontwikkeling van de werkgelegenheid waaronder in het bijzonder die van de laaggeschoolden.

Dat zijn voldoende redenen om te wensen dat de schuldquote wordt verlaagd, afgezien van elke onderwerping aan de criteria die de toegang tot de Economische en Monetaire Unie regelen. Daarbij komt nog de zorg om ten minste de noodzakelijke manoeuvreerruimte te scheppen om te beantwoorden aan de te voorziene behoeften.

De mogelijkheden en de verwachte gevolgen van de verlaging van de schuldquote worden in deel drie behandeld.

### III. De geleidelijke vermindering van de overheidsschuldquote en haar gevolgen

---

Zoals wij hebben gezien, is een zeer hoge schuldquote een factor die in staat is om te wegen op de groei en de werkgelegenheid, vooral in de mate waarin de houdbaarheid van het begrotingsbeleid in vraag kan worden gesteld.

Uitgaande van het huidige peil van de schuld van de Belgische overheden, is het dus geboden een voortdurende en geleidelijke vermindering van de schuldquote na te streven welke leidt tot voorwaarden inzake schuldvorming die terzelfder tijd zorgen voor een toestand van de openbare financiën die op lange termijn houdbaar is, in samenhang met de oriëntatie die is bepaald in de criteria voor de toetreding tot de Economische en Monetaire Unie, als voor de geloofwaardigheid van het begrotingsbeleid.

#### Draagwijdte van het proces van trapsgewijze schuldafbouw

De wil om te voldoen aan de toetredingscriteria tot de Economische en Monetaire Unie, welke betrekking hebben op de toestand van de openbare financiën, houdt een stimulans in tot het proces van schuldafbouw, dat zich hoe dan ook oplegt.

Het tekort van de Belgische overheden zou moeten worden verminderd tot 3% van het BBP in 1996, conform het convergentieplan met het oog op de voldoening aan het criterium van het tekort dat opgenomen is in het Verdrag van Maastricht. Dit tekort zou moeten worden verbonden aan een primair overschot dat, in de gangbare voorwaarden van groei en van impliciete rentevoet van de schuld, dit jaar de voortzetting van de geleidelijke vermindering van de schuldquote mogelijk maakt. Deze zal vervolgens moeten worden voortgezet in de richting van de referentiewaarde van 60%, tegen een voldoende tempo.

Zodoende zal het vertrouwen van de financiële markten versterkt worden, wat een synoniem is voor de vermindering van de risicopremie op de rentevoeten, terwijl eveneens positieve effecten op de verwachtingen van de gezinnen en de ondernemingen kunnen worden verwacht (wij komen daar op terug).

Benevens de formele eisen die worden gesteld door de Maastricht-criteria, moet het proces van trapsgewijze schuldafbouw het eveneens mogelijk maken om de houdbaarheid van het begrotingsbeleid ten aanzien van eventuele conjuncturele of financiële storingen te vrijwaren.

Op korte termijn is een voldoende hoog primair overschot het beste middel om zich te beveiligen tegen de gevolgen van een eventuele ontwikkeling van de rentevoeten en/of van de groei naar een toestand die minder gunstig is voor het proces van schuldafbouw.

Zoals wij hebben gezien in het kader van de analyse van het sneeuwbaaleffect, is de kwetsbaarheid van de houdbaarheid voor buitenlandse conjuncturele en/of financiële schokken des te sterker naarmate de schuldgraad hoger is. Om zo vroeg mogelijk de waarschijnlijkheid van een "toevallige" explosieve kettingreactie tot een redelijk laag peil te herleiden, is het bijgevolg wenselijk de schuldquote op een tamelijk snelle wijze gevoelig te verminderen.

Opdat de houdbaarheid werkelijk als duurzaam zou worden beschouwd, past het ook dat zij de gevolgen integreert van de ontwikkelingen die op lange termijn te voorzien zijn, namelijk **de invloed van de erg ongunstige demografische tendensen op de openbare financiën.**

De verhoging van de levensverwachting en het bereiken van de pensioengerechtigde leeftijd van de talrijke leeftijdscategorieën van de "baby-boom" hebben immers tot gevolg dat, ceteris paribus, de gezondheids- en pensioenuitgaven een gevoelige stijging zouden kennen, vooral tussen 2010 en 2030. Weliswaar zouden terzelfder tijd de uitgaven voor de jeugd (geboorten, gezinsbijslagen) verminderen en zal het totaal van de werkloosheidsuitkeringen waarschijnlijk de gevolgen ondervinden van de inkrimping van het aanbod van arbeid. Nochtans zouden de aldus ontstane verminderingen niet volstaan om de invloed te dekken op de gezondheids- en pensioenuitgaven, en zou, globaal genomen, de veroudering van de bevolking bijgevolg leiden tot een stijging van de sociale uitgaven.

Ten aanzien van dat vooruitzicht zijn verscheidene opties mogelijk, die in verschillende gradaties kunnen worden ingebracht in het proces van trapsgewijze vermindering van de schuldquote.

Vooreerst zal de grootte van de uitgavenstijging als gevolg van de demografische crisis afhangen van de beleidsopties die worden genomen inzake pensioenen (toegangsvoorwaarden, berekening en aanpassing van de bedragen, ...) en, meer in het algemeen, van de sociale bescherming.

Anderzijds kunnen theoretisch verschillende wijzen van dekking van de vermeerdering van de uitgaven ten gevolge van de veroudering van de bevolking worden overwogen : ten eerste, gebruik van een vrijgekomen uitgavenruimte ten gevolge van de vermindering van de schuldquote en dus van de intrestlasten; ten tweede, vermindering van andere primaire uitgaven; ten derde, verhoging van de belastingen, waarbij men er zich in laatstgenoemd geval van bewust is dat onze concurrentiepositie en het relatief hoge peil van onze fiscale en parafiscale druk geen bijkomende financiering mogelijk maken die zou wegen op de kosten van de factor arbeid.

Onder bepaalde voorwaarden kan het proces van schuldafbouw elementen van een antwoord op het probleem van de opvang van de demografische crisis integreren (18).

---

18 Men kan dienaangaande raadplegen : Bernard Delbecq en Henri Bogaert, L'incidence de la dette publique et du vieillissement démographique sur la conduite de la politique budgétaire : une étude théorique appliquée au cas de la Belgique, Bureau du Plan, Planning Paper n°70, novembre 1994.



In het kader van dit proces komen immers manoeuvreerruimten te voorschijn wanneer tegelijkertijd het primair overschot niet meer hoeft te worden verhoogd om op het gekozen pad van schuldafbouw te blijven en de vermindering van de intrestlasten minstens gelijk is aan die van het tekort van de gezamenlijke overheid.

Dergelijke manoeuvreerruimten kunnen dan worden gebruikt om de gevolgen van de veroudering van de bevolking te dekken, maar ook om andere doeleinden te bereiken.

De voorwaarden tot het ontstaan van deze manoeuvreerruimten en het gebruik dat ervan zal worden gemaakt, hebben te maken met de programmatie van het proces van schuldafbouw. Deze vereist (of zal vereisen) een reeks van delicate afwegingen, waarbij rekening wordt gehouden met bijvoorbeeld :

- de prioriteiten inzake overheidsinterventies.  
Ten aanzien van het werkgelegenheidsprobleem kan men wensen dat de voorkeur wordt gegeven aan bepaalde domeinen van de overheidsinterventies, zoals de vermindering van de arbeidskosten, de verhoging van de overheidsinvesteringen, de financiering van onderzoek en vorming.

Men kan, ceteris paribus, proberen aan deze behoeften te beantwoorden door middel van een interne herstructurering van de ontvangsten en uitgaven van de Staat. Men kan ook van mening zijn dat zij voldoende dringend zijn of zullen zijn om een bijkomende interventie noodzakelijk te maken, en ze bevoorrechten bij de verdeling van de manoeuvreerruimten die vrijkomen in het kader van het proces van schuldafbouw. Dat kan inhouden dat structurele maatregelen worden genomen welke de evolutie van andere primaire uitgaven beïnvloeden, zoals die welke in de eerste plaats geraakt worden door de veroudering van de bevolking.

- de keuzen betreffende de verdeling van de inspanningen en hun opbrengsten.  
Men kan inderdaad verschillende opties bedenken wat betreft de verdeling tussen de generaties van de inspanning van de schuldafbouw en van de gevolgen van de demografische crisis.

Het is alles een kwestie van evenwicht, van keuze, van rangorde van prioriteiten, van afwegingen in de tijd, van verdeling van de lasten van de sanering tussen generaties, waarbij men weet dat, a priori, met een manoeuvreerruimte die vandaag voor een bepaald doel wordt gebruikt, morgen bijkomende inspanningen overeenstemmen opdat zou kunnen worden voldaan aan andere behoeften.

Het is duidelijk dat een beleid dat gericht is op de bevordering van de groei en de werkgelegenheid bovendien gunstig is voor de oplossing van het probleem van de sociale uitgaven. Evenzo is de voortzetting van een houdbaar begrotingsbeleid dat een redelijke programmatie van de sociale uitgaven bevat,

gunstig voor het herstel van het vertrouwen en bijgevolg in staat om de investeringen, groei en werkgelegenheid te bevorderen.

### **Het traject van trapsgewijze schuldafbouw**

Hierboven is het geheel van beperkingen en eisen vermeld die in acht moeten worden genomen bij de keuze van een traject voor de schuldafbouw.

De fundamentele afwegingen terzake komen toe aan de Regering, waarbij zij in haar keuzen wordt geholpen door het algemene kader dat wordt aangegeven door de adviezen van de Afdeling "Financieringsbehoeften van de Overheid" van de Hoge Raad van Financiën (HRF).

Aldus heeft de Regering, op basis van het Advies van mei 1995 van de HRF (19), een traject bepaald en goedgekeurd dat het mogelijk maakt voor het begrotingsbeleid om tamelijk snel beschut te zijn tegen de gevolgen van eventuele buitenlandse schokken, terwijl de convergentie in de richting van een overheidsschuldquote van 60% van het BBP, wat een referentiecriterium van Maastricht is, zou worden bereikt in een redelijke tijdsspanne (in 20-25 jaar). Tenslotte zou de eruit voortkomende vermindering van het gewicht van de rentelast zodanig zijn dat zij de gewenste ruimte schept om tegemoet te komen aan de budgettaire gevolgen van de demografische crisis.

De aldus uitgewerkte oriëntaties en het aangevatte traject moeten worden verlengd in een bekommernis van continuïteit, terwijl de parameters (tekort, primair saldo) die de verwezenlijking ervan verzekeren en die bepaald worden op basis van redelijke macro-economische veronderstellingen op een gegeven ogenblik, herzien zijn en herzien zullen moeten worden in de tijd, in functie van de evolutie van de economische en budgettaire context.

Dat alles vloeit voort uit de voortzetting van een geloofwaardig begrotingsbeleid, in zijn uitvoering en in zijn doelstellingen - zowel de onmiddellijke als die op middellange en lange termijn.

Eenmaal de voorwaarden van een adequaat traject bepaald zijn, zouden de positieve gevolgen van de trapsgewijze vermindering van de schuldquote des te meer uitgesproken zijn naarmate het bereiken van de vastgelegde doelstellingen duidelijker en vastberadener is.

De verwachte positieve effecten komen globaal overeen met de verdwijning van de negatieve gevolgen van een hoge schuldquote, welke werden vermeld in het tweede deel van dit Advies. Nochtans zullen de ontwikkelingen niet strikt symmetrisch zijn. Bijvoorbeeld omdat de vermindering van de rentelast op de overheidsschuld in een eerste periode slechts relatief traag zal kunnen zijn, of nog omdat op de verwachte invloed op de rentevoeten ruimschoots werd vooruitgelopen, al naargelang van de versterking van de geloofwaardigheid van het Belgische monetaire en begrotingsbeleid.

---

19 Jaarverslag van de Afdeling "Financieringsbehoeften van de overheid" van de Hoge Raad van Financiën, mei 1995.

## Economische en financiële gevolgen van de trapsgewijze afbouw van de schuldquote

Zo de onzekerheid over de houdbaarheid van het begrotingsbeleid het voornaamste nadeel is van een zeer hoge schuldquote, zijn de duurzaamheid van deze houdbaarheid en de gevolgen die voortspruiten uit de geloofwaardigheid die verbonden is aan de voortzetting van een overtuigend programma van redelijk trapsgewijze en voortdurende vermindering van de schuldquote, de belangrijkste verdiensten van deze vermindering.

Vooreerst zal de **kwetsbaarheid** van de begrotingstoestand, en diensengevolge van de economie als geheel, voor ruwe wijzigingen in de internationale context van groei en/of van rentevoeten geleidelijk worden verminderd.

Wat de **rentevoeten** betreft, zijn de internationale omgeving en de beoordeling van de prestaties van de Belgische economie de bepalende factoren voor de vastlegging van hun hoogte. Zij zullen dat ook blijven.

Zoals wij hebben gezien, heeft de vooruitgang in de sanering van de openbare financiën, die het mogelijk heeft gemaakt de kwetsbaarheid van de budgettaire toestand te verminderen, ertoe bijgedragen het beleid van stabiele wisselkoersen geloofwaardig te maken. De vermindering van het renteverskil tussen België en Duitsland komt in zekere mate overeen met het vooruitlopen van de financiële markten op de voortzetting van de begrotingssanering en van de vermindering van de schuldquote tegen een redelijk tempo. Daaruit volgt dat het opgeven van de oriëntaties die werden uitgetekend, uiterst schadelijke gevolgen zou hebben op het rentepeil. Indien de anticipaties worden versterkt, zouden daarentegen de positieve gevolgen niet meer dan bescheiden kunnen zijn.

In het geval van de **korte-termijnrentevoeten**, is het verschil tussen België en Duitsland, zoals wij hebben gezien, praktisch herleid tot nul. Het proces van schuldafbouw en de deelname aan tot de Economische en Monetaire Unie zullen deze toestand versterken, zonder dat mag worden gehoopt op nieuwe voordelen.

In het geval van de **lange-termijnrentevoeten**, blijft er nog een iets meer merkbaar verschil bestaan tussen België en Duitsland. De voortzetting van de begrotingssanering zal hoe dan ook de kapitaalbehoeften van de Schatkist verminderen en bijgevolg de druk van de vraag op de rentevoeten verminderen. De deelname aan de Economische en Monetaire Unie zou het anderzijds, samen met de invoering van de Euro, mogelijk maken de markt van financiële activa die uitgegeven zijn door België, te verruimen en bijgevolg een eventuele liquiditeitspremie te verminderen; bovendien zou de afwezigheid van elk risico op wisselkoersverlies de verdwijning van de ermee samenhangende premie met zich meebrengen. Wat tenslotte meer in het bijzonder de overheidsleningen betreft, zal de premie die compenseert voor het mogelijke risico dat de overheden niet het totaal van hun verplichtingen nakomen, geleidelijk verdwijnen, al naargelang van de daling van de schuldquote. Bijgevolg zou globaal het verschil tussen de lange-termijnrentevoeten van Belgische en Duitse uitgaven verminderen, hierbij

inachtnemend dat de bestaande afwijking beperkt is en de verkleining ervan beperkt zal zijn.

De invloed van deze vermindering op de marge ten opzichte van de DM welke begrepen is in de **impliciete rentevoet op de schuld** zou nochtans bijna nihil zijn. Tegelijkertijd zou immers de structuur van de Belgische overheidsschuld moeten toegroeien naar die van de buurlanden en zou bijgevolg het deel van de korte-termijnschuld in de totale schuld, dat thans ongeveer 20% bedraagt, stilaan moeten verminderen : zodoende zou een schuld die thans geen renteverskil heeft, worden vervangen door een schuld die er wel een heeft, zelfs al is het klein en afnemend.

De minder belangrijke verlaging van de lange-termijnrentevoeten zou nauwelijks een invloed hebben op de **investeringen** in woongebouwen of van de ondernemingen.

Laatstgenoemde zouden aanmerkelijker beïnvloed kunnen worden, enerzijds, door de heropleving, in de min of meer verderliggende toekomst, van bepaalde overheidsuitgaven, zoals de investeringen in infrastructuur, indien de budgettaire manoeuvreerruimten voor dat doel worden gebruikt, en anderzijds, door een eventuele positieve invloed van het proces van schuldafbouw op het gezinsverbruik.

Alhoewel in een eerste periode een saneringsbeleid onvermijdelijk een beperkend mechanisch effect heeft op de gezinsinkomens en dus, meer dan waarschijnlijk, op hun verbruik, kan men immers niet uitsluiten dat, meer bepaald onder zekere voorwaarden, wanneer een fase van geloofwaardige en duurzame vermindering van de overheidsschuldquote wordt bevestigd, het aanpassingsbeleid positieve effecten kan hebben op de **vraag van de particulieren** op min of meer korte termijn en zonder afbreuk te doen aan de effecten van andere factoren op deze vraag.

Deze positieve effecten zouden verschillende andere bronnen kunnen hebben. Enerzijds zou op middellange termijn, indien de manoeuvreerruimte ten gevolge van de vermindering van de rentelasten op de overheidsschuld wordt gebruikt om een herverdeling van de inkomens te bewerkstelligen die minder gunstig is voor de inkomens uit vermogen, het gedeelte van de inkomens dat wordt gespaard, kunnen verminderen. Het kan daar echter slechts om een zeer geleidelijke evolutie gaan met een, tenminste aanvankelijk, marginaal effect. Anderzijds kan men, meer onmiddellijk, terecht van mening zijn dat het herstel van een geloofwaardige houdbaarheid van het begrotingsbeleid de gezinnen ertoe brengt een deel van hun spaarmiddelen op te geven dat zij hadden gevormd bijvoorbeeld uit wantrouwen tegenover het duurzaam voortbestaan van het openbaar pensioenstelsel of met het vooruitzicht op toekomstige beperkende maatregelen die hun inkomens kunnen treffen. Wij hebben gezien dat, op basis van de ervaringen van bepaalde Europese landen, men de mogelijkheid niet mag uitsluiten dat een geloofwaardig saneringsbeleid dat in ruime mate steunt op de vermindering van de uitgaven, het vertrouwen van de gezinnen op een dusdanige wijze verbetert dat het neerdrukkend effect van de sanering vlug wordt gecompenseerd, gedeeltelijk door de invloed van gunstige verwachtingen, in het bijzonder wat de evolutie van de fiscaliteit betreft.

Men mag nochtans niet uit het oog verliezen dat, rekening gehouden met de voorwaarden die de vermindering van de schuldquote tegen een bevredigend tempo met zich meebrengt, er voor meerdere jaren geen beschikbare manoeuvreerruimte zal zijn voor onder andere een beduidende verlichting van de **verplichte heffingen**. Nochtans kan de overgang naar een evolutie die niet meer

een verzwaring van de fiscaliteit op een voorzienbare termijn schijnt te moeten opleggen, reeds door de economische operatoren als positief worden beoordeeld.

Overigens, indien het globale peil van de verplichte heffingen in procent van het BBP grosso modo stabiel zou blijven tot in het begin van de 21e eeuw, zijn interne herstructureringen mogelijk en wenselijk, teneinde te komen tot een fiscale structuur die gunstiger is voor de werkgelegenheid, het concurrentievermogen en de duurzame groei.

Hetzelfde is bij benadering waar aan de kant van de uitgaven. Zolang het primair overschot geen plafond heeft bereikt en de vermindering van het globale tekort niet in evenwicht wordt gehouden door de vermindering van de rentelasten, zullen de primaire uitgaven sterk worden ingedijkt. De groei ervan zal waarschijnlijk lager zijn dan die welke overeen zou komen met een begrotingsbeleid waarvan geen enkele discretionaire impuls uitgaat. Zelfs indien bepaalde interne verschuivingen in de structuur van de uitgaven denkbaar zijn, zal tot op dat ogenblik het verdringingseffect van de rentelasten op de overheidsuitgaven die een steun kunnen zijn voor de groei op korte of middellange termijn, niet op een symmetrische wijze kunnen worden omgekeerd. Wanneer nadien manoeuvreerruimten zullen ontstaan, al zijn ze eng, zal men moeten beraadslagen over hun toewijzing, afgezien van het gedeelte dat zal worden gebruikt voor de dekking van de demografische crisis, aan de verhoging van de uitgaven tot ontwikkeling van het menselijk kapitaal of van de infrastructuur, of ook, aan de vermindering van de verplichte heffingen.

Men merkt dus dat, in een eerste fase, de ruimte voor het begrotingsbeleid zeer nauw omschreven zal blijven. Nochtans moet het belang van de bestaande beperkingen worden gerelativeerd : het past in herinnering te brengen dat de saneringsinspanning die nog moet worden geleverd in geen verhouding staat tot die welke het mogelijk heeft gemaakt te komen van een primair tekort van 5% in 1981 tot een primair overschot van ongeveer 5% in het begin van de jaren '90. Bovendien zouden de in het verleden getroffen maatregelen om het overheidstekort te verminderen waarschijnlijk in een geringere mate hebben kunnen steunen op verplichte heffingen die de factor arbeid benadelen en op de overheidsuitgaven die de groei stimuleren.

De onmiddellijke deflatoire gevolgen van het beleid van vermindering van de schuldquote mogen bijgevolg niet worden overschat, te meer daar deze vermindering van de schuldquote vergemakkelijkt zal worden door de progressieve verlaging van de intrestlasten, die inherent is aan het omgekeerde sneeuwbaaleffect. Anderzijds mag niet worden voorbijgegaan aan de invloed van de herstructureringen binnen de ontvangsten en eventueel van de overheidsuitgaven. Dergelijke kwalitatieve maatregelen zouden gevolgen kunnen hebben op de groei en de algemene economische prestaties die in zekere mate het saneringsproces zouden kunnen vergemakkelijken.

In het licht van wat voorafgaat kan men besluiten dat, globaal genomen, het effect van het proces van geleidelijke vermindering van de schuldquote op de **economische groei** hoogstwaarschijnlijk eerder beperkend zou zijn in een eerste fase, onder invloed van de verlenging van de strikte omkadering van de overheidsinterventies. Maar op min of meer korte termijn zouden, wanneer de

geloofwaardigheid van het herstel van de houdbaarheid van het begrotingsbeleid tot uiting komt, positievere effecten te voorschijn treden en langzaamaan de bovenhand halen.

In het aanpassingsschema dat rekening houdt met de gevolgen van de demografische crisis, zal het wezenlijkste deel van de negatieve gevolgen voor het welzijnspeil worden gedragen door de huidige actieve generatie, maar daartegenover staat dat de financiering van haar toekomstige rustpensioenen zou verzekerd zijn. Afgezien van de handicap als gevolg van de gedwongen beperkingen van bepaalde overheidsuitgaven, bijvoorbeeld inzake vorming, zal de opkomende generatie geen verschuivingen van lasten uit het verleden dragen.

Weliswaar zou op middellange termijn het groeipotentieel gedurende een zekere tijd en in een mate die moeilijk te ramen is, de negatieve gevolgen kunnen ondervinden van de beperkingen die gedurende een vrij lange periode zijn opgelegd aan de overheidsuitgaven die zouden kunnen bijdragen tot de verrijking van het stoffelijk of menselijk kapitaal, of nog van het hoge peil van de fiscale druk. Meer fundamenteel zal echter de economische groei worden beschermd tegen de kwetsbaarheid van de begrotingstoestand, terwijl, eenmaal haar financiële toestand hersteld is, de overheid een actiever begrotingsbeleid zal kunnen voeren, dat in staat is om deel te hebben in de schepping van gunstige voorwaarden voor de ontwikkeling van een duurzame groei die veel werkgelegenheid tot stand brengt.

**Tabel 1**  
**Internationale vergelijking van de overheidsschuldquote**

*in procent van het BBP*

	België	Duitsland	Frankrijk	Nederland
		(1)	(1)	(1)
1970	63,8	18,6	24,9	52,6
1971	62,7	18,6	23,9	50,2
1972	62,9	18,8	21,7	47,0
1973	60,7	18,3	20,2	43,7
1974	56,8	19,4	19,8	41,7
1975	58,6	24,8	21,8	42,4
1976	59,3	26,3	20,7	42,0
1977	62,7	27,3	20,5	41,4
1978	66,5	28,7	21,6	42,6
1979	72,5	29,7	21,6	44,7
1980	78,8	31,8	20,1	47,6
1981	93,2	35,4	22,2	51,7
1982	103,3	38,6	25,8	57,1
1983	114,3	40,2	27,3	63,7
1984	119,0	41,0	29,5	67,8
1985	123,1	41,7	31,0	71,5
1986	128,1	41,6	31,4	73,5
1987	133,2	42,6	33,6	76,1
1988	133,8	43,1	33,7	79,2
1989	130,7	41,8	34,4	79,2
1990	130,8	43,5	34,4	78,8
1991	130,1	43,8	35,7	78,9
1992	131,1	41,5	39,6	79,9
1993	137,2	44,1	45,8	81,4
1994	136,1	48,2	48,5	78,1
1995	134,3	50,1	51,2	78,1
		58,2		

Bron : Europese Commissie.

(1) De cijfers in die kolom zijn niet opgesteld volgens de optiek van het Verdrag van Maastricht, alle overige kolommen wel.

**Tabel 2**  
**Rentevoeten in België en in Duitsland**

procent, jaargemiddelde

korte termijn			lange termijn			
B	D	verschil		B	D	verschil
7,8	9,4	-1,6	1970	7,8	8,3	-0,5
5,0	7,1	-2,1	1971	7,3	8,0	-0,7
3,8	5,6	-1,8	1972	7,0	7,9	-0,9
6,3	12,1	-5,8	1973	7,5	9,3	-1,8
10,3	9,9	0,4	1974	8,8	10,4	-1,6
6,8	5,0	1,8	1975	8,5	8,5	0,0
9,9	4,2	5,7	1976	9,1	7,8	1,3
7,1	4,4	2,7	1977	8,8	6,2	2,6
7,1	3,7	3,4	1978	8,5	5,7	2,8
11,0	6,7	4,3	1979	9,7	7,4	2,3
14,0	9,5	4,5	1980	12,2	8,5	3,7
15,3	12,1	3,2	1981	13,8	10,4	3,4
14,0	8,9	5,1	1982	13,4	8,9	4,5
10,4	5,8	4,6	1983	11,8	7,9	3,9
11,4	6,0	5,4	1984	12,2	8,0	4,2
9,5	5,4	4,1	1985	11,0	7,0	4,0
8,1	4,6	3,5	1986	8,6	6,2	2,4
7,1	4,0	3,1	1987	8,2	6,2	2,0
6,7	4,3	2,4	1988	8,0	6,5	1,5
8,7	7,1	1,6	1989	8,6	7,0	1,6
9,6	8,5	1,1	1990	10,1	8,8	1,3
9,4	9,2	0,2	1991	9,3	8,5	0,8
9,4	9,5	-0,1	1992	8,7	7,9	0,8
8,2	7,3	0,9	1993	7,2	6,5	0,7
5,7	5,4	0,3	1994	7,7	6,9	0,8

Bron : OESO

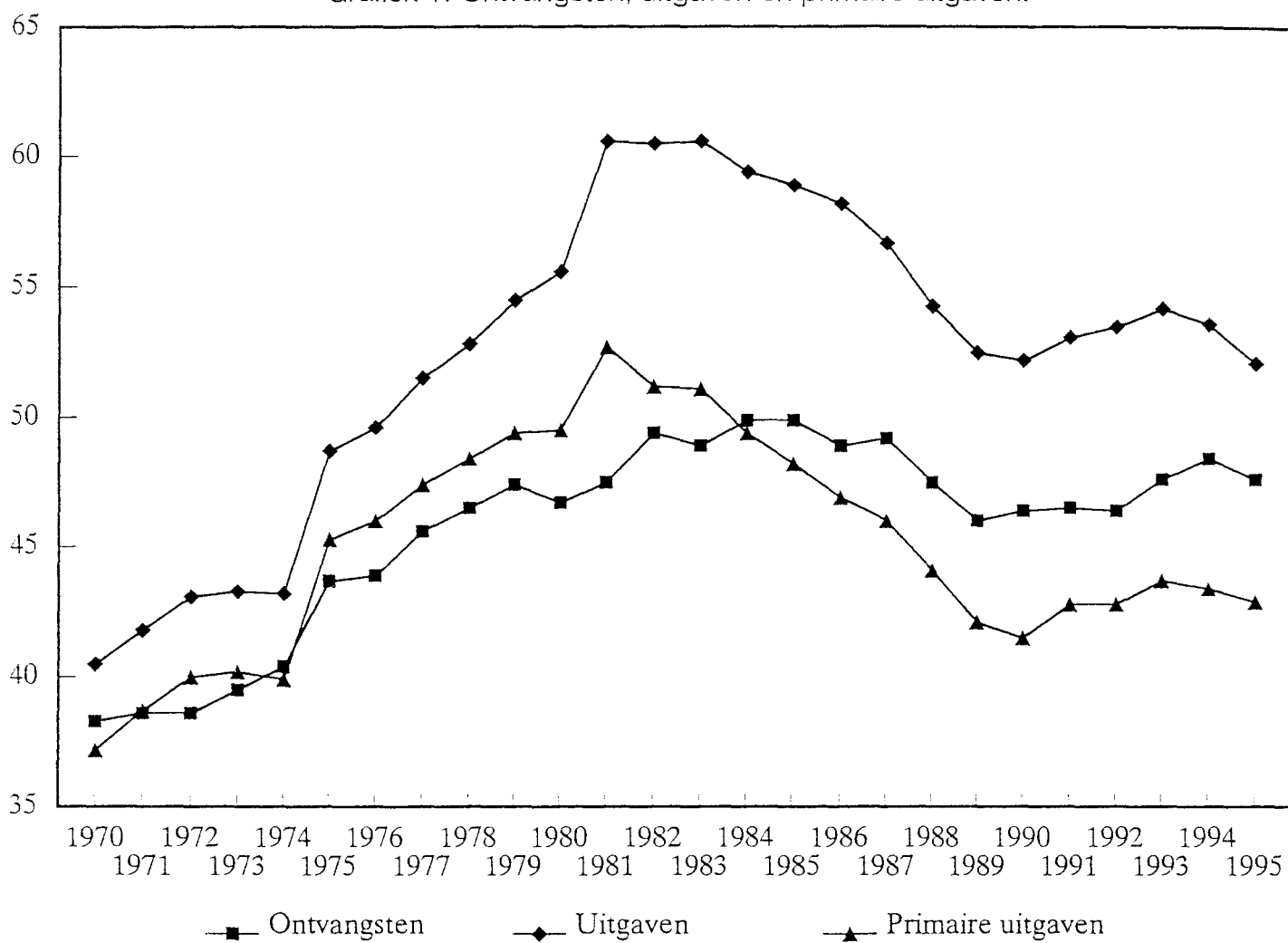


*Tabel 3*  
*Overheidsontvangsten in % van het BBP*

Belastingcategorïeën	1980	1985	1990	1992	1993
<b>Belasting op het gezinsinkomen</b>					
België	15,6	16,2	14,2	14,0	13,9
Europees gemiddelde *	10,5	10,7	11,0	11,3	11,0
<b>Belasting op de vennootschapswinsten</b>					
België	2,5	3,0	2,5	2,0	2,2
Europees gemiddelde	2,5	3,0	3,0	2,6	2,7
<b>Sociale bijdragen</b>					
België	13,5	15,7	15,4	16,0	16,3
Europees gemiddelde	10,3	11,1	11,5	12,0	12,2
<b>Belastingen op de productie en consumptie van goederen en diensten</b>					
België	11,6	11,7	11,4	11,8	12,0
Europees gemiddelde	12,0	13,0	13,0	13,4	13,1
<b>Totale fiscale ontvangsten</b>					
België	30,9	31,9	29,5	29,1	29,4
Europees gemiddelde	27,6	29,5	29,5	29,8	29,6
<b>Belastingen en sociale bijdragen</b>					
België	44,4	47,6	45,1	45,1	45,7
Europees gemiddelde	37,8	40,4	41,8	42,3	41,8

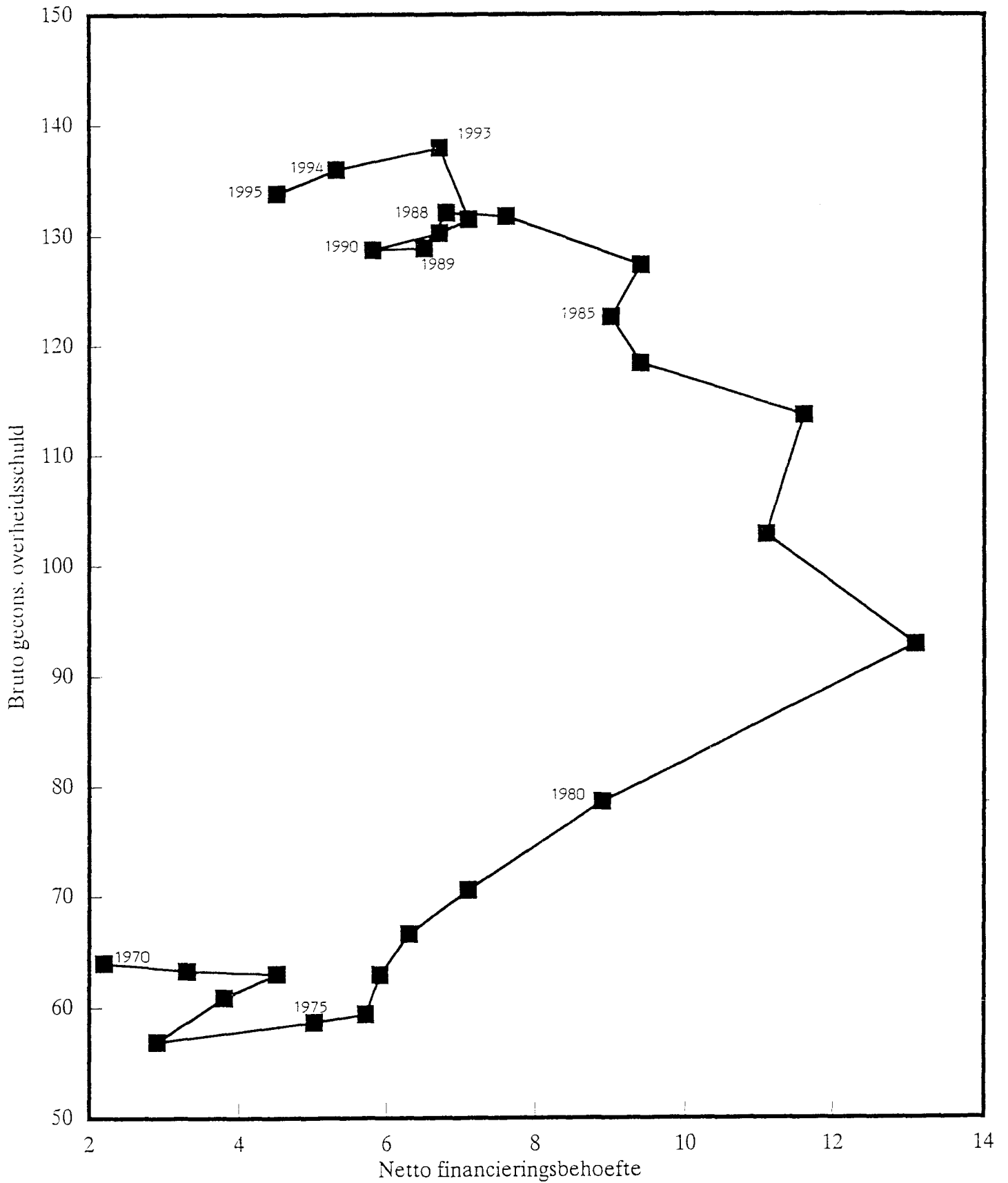
\* De gebruikte Europese gemiddelden zijn **ongewogen** gemiddelden. Deze zijn adequater wanneer men de in België gemaakte keuzen met betrekking tot het peil van de verplichte heffingen tot uiting wil laten komen.

Grafiek 1: Ontvangsten, uitgaven en primaire uitgaven.

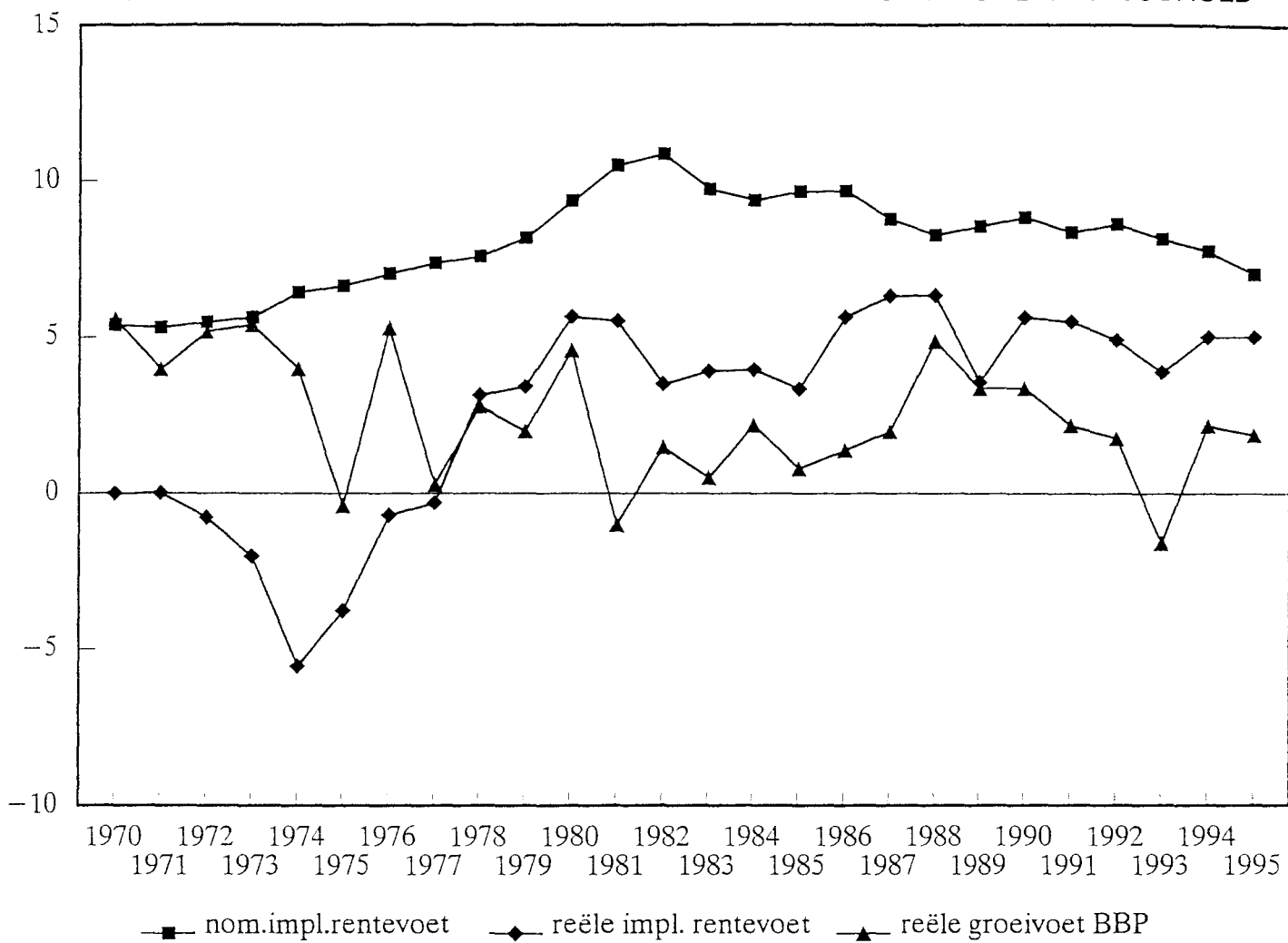


# Grafiek 2: Schuld en tekort

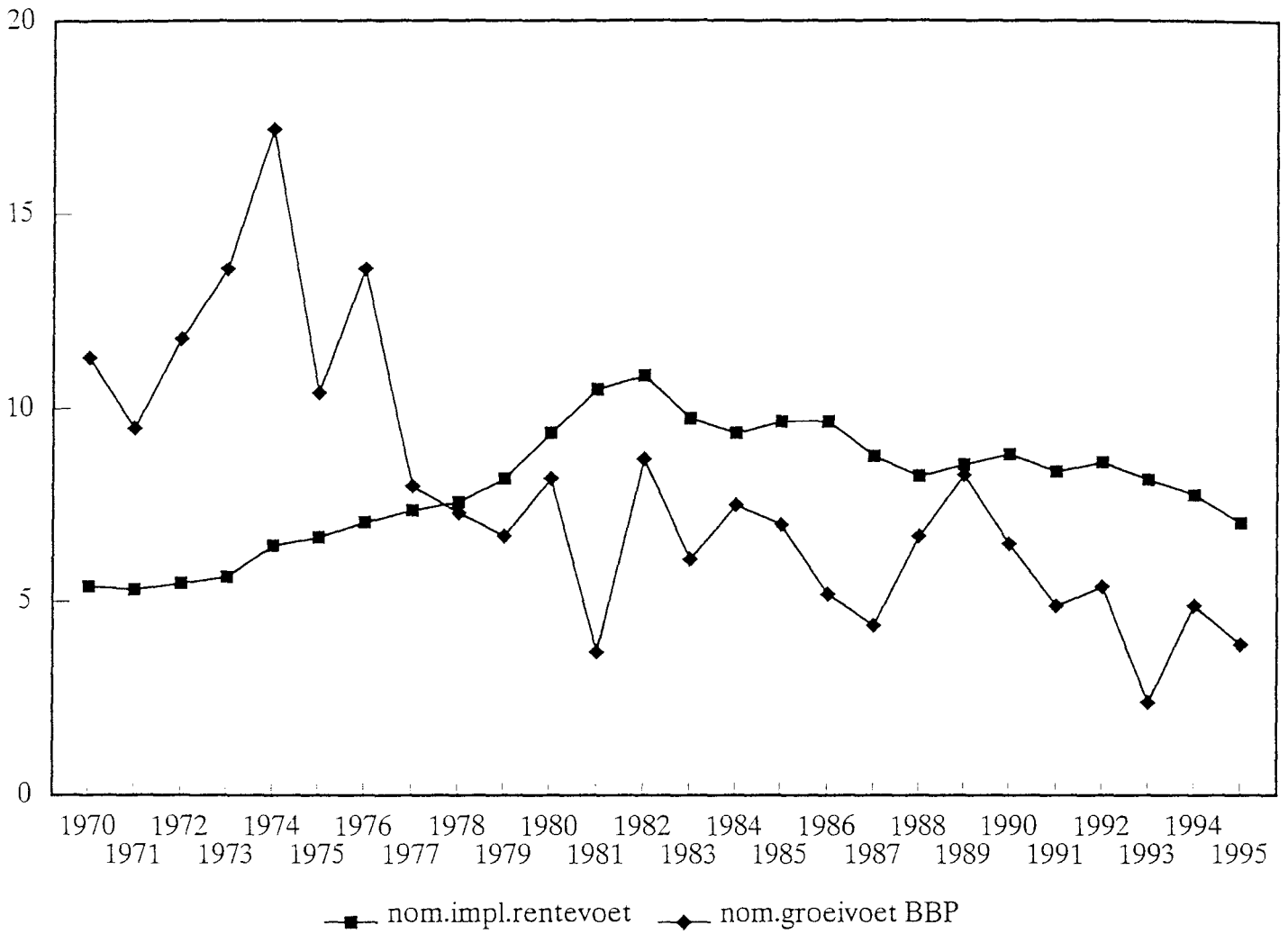
in % van het BBP



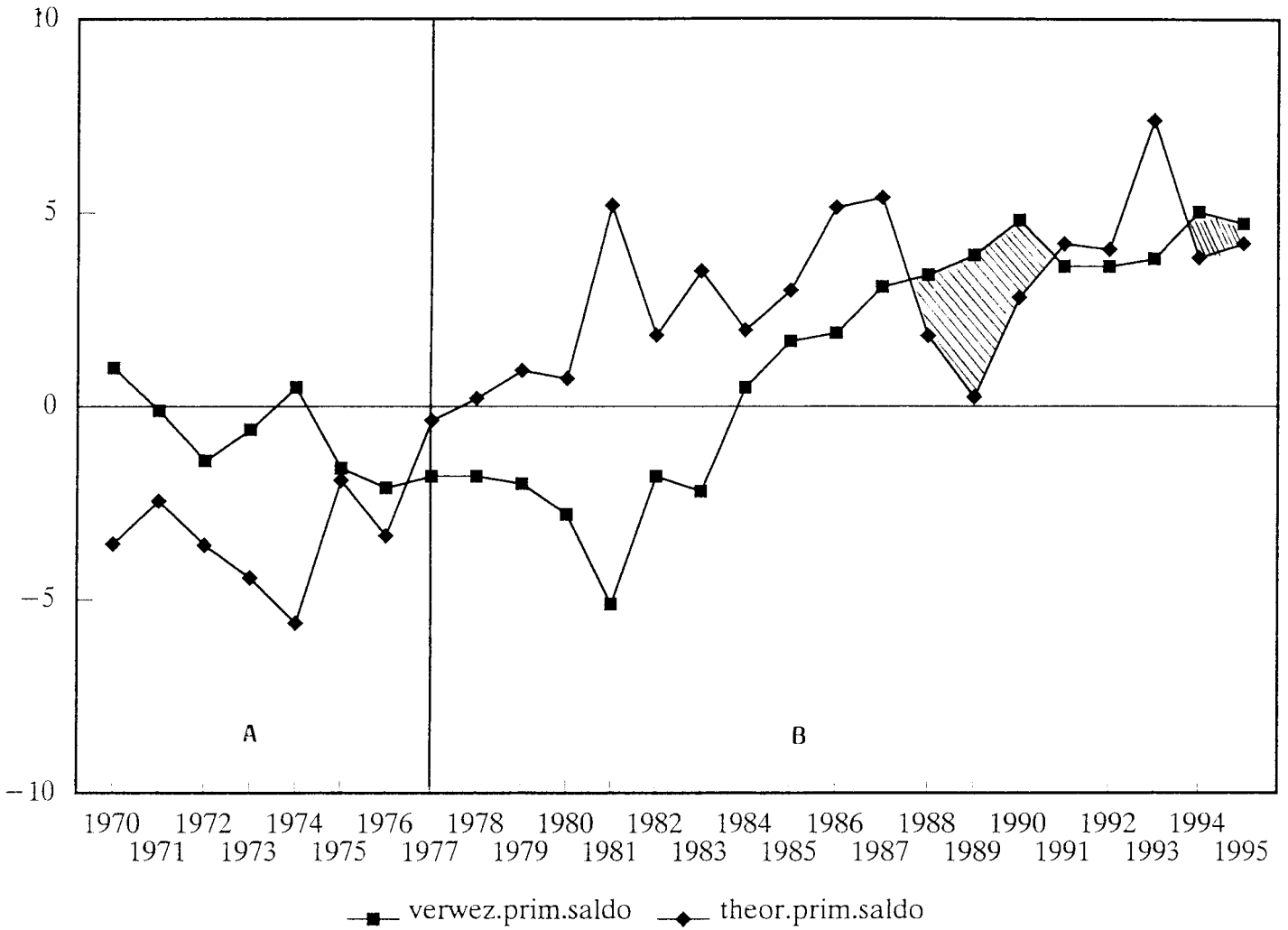
Grafiek 3: SNEEUWBALEFFECT VAN DE RENTELASTEN OP DE OVERHEIDSSCHULD



Grafiek 4: SNEEUWBALEFFECT VAN DE RENTELASTEN OP DE OVERHEIDSSCHULD



Grafiek 5: SNEEUWBALEFFECT VAN DE RENTELASTEN OP DE OVERHEIDSSCHULD

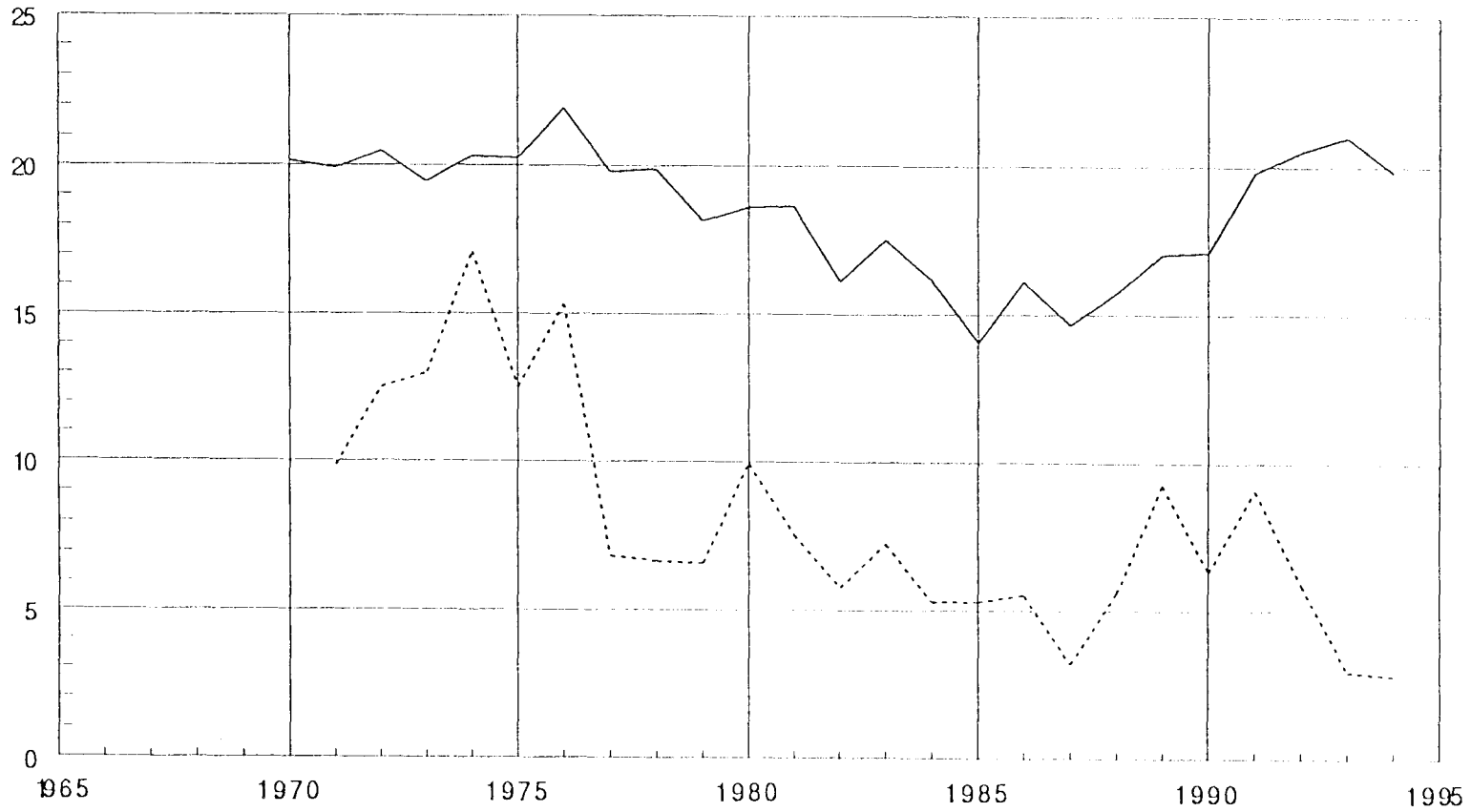


A = nominale groeivoet > impliciete rentevoet overheidsschuld

B = nominale groeivoet < impliciete rentevoet overheidsschuld

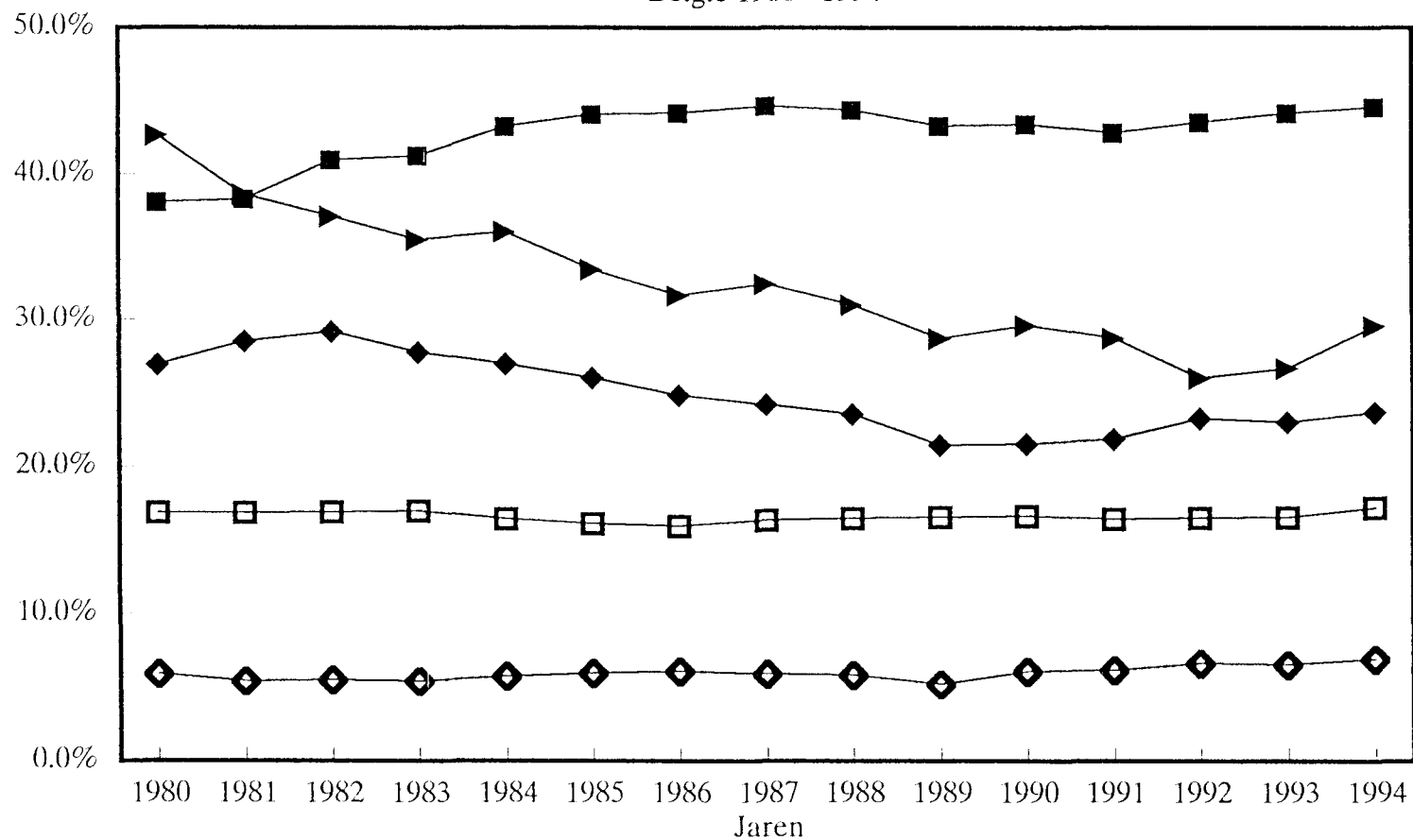
Grafiek 6. Spaarquote en beschikbaar inkomen van de gezinnen

— Spaarquote  
- - - - - Verandering van het nominaal beschikbaar inkomen



## Grafiek 7: Impliciete belastingpercentages

België 1980-1994



■ Arbeit in loonverband    ◆ Zelfstandige arbeid    ▲ Kapitaal  
□ Consumptie    ◇ Sociale transfers