

Financieringstekort, financieringsbehoefte en rentelasten van het rijk

Inleiding

Ten einde meer inzicht te krijgen in de toekomstige financieringsbehoeften en rentelasten van de overheid, zijn met een rekenprogramma de rente- en aflossingslasten van het rijk berekend bij verschillende scenario's m.b.t. de ontwikkeling van het financieringstekort en de rentestand. Wij hebben ons beperkt tot het rijk omdat zich daar de financiële problematiek toespitst.

Veronderstellingen

De verkregen uitkomsten zijn in belangrijke mate afhankelijk van de looptijdconstructie die men voor de rijksleningen in de komende jaren postuleert. In de recente jaren is een aanzienlijke verkorting in de looptijden opgetreden.

In onze scenario's gaan wij uit van de looptijdconstructie 4-10 jaar voor de *onderhandse* schuld, en 6-10 jaar voor de *openbare* schuld en de schuld aan het ABP, waarbij de staat 30% van zijn kapitaalmarktbehoefte zal blijven dekken op de onderhandse markt en 70% door middel van openbare emissies en onderhandse ABP-leningen.

Bij de berekeningen is voorts uitgegaan van de volgende veronderstellingen:

- het nationale inkomen groeit per jaar met 5% nominaal;
- de couponrente die het rijk in de toekomst op de gevestigde schuld zal moeten betalen, blijft constant. Voor alternatieve couponrentes van 4% tot 10% zijn in de scenario's berekeningen opgenomen;
- de nominale stand van de korte schuld blijft onveranderd op het huidige peil (geen monetaire financiering).

De hier gepresenteerde berekeningen zijn de uitkomsten van een exacte bepaling van alle rente- en aflossingsverplichtingen op de reeds bestaande leningen en op de veronderstelde leningen in de toekomst. Interdependencies tussen rente, financieringstekort, inflatie en groei zijn echter bij de berekeningen buiten beschouwing gelaten.

Scenario's

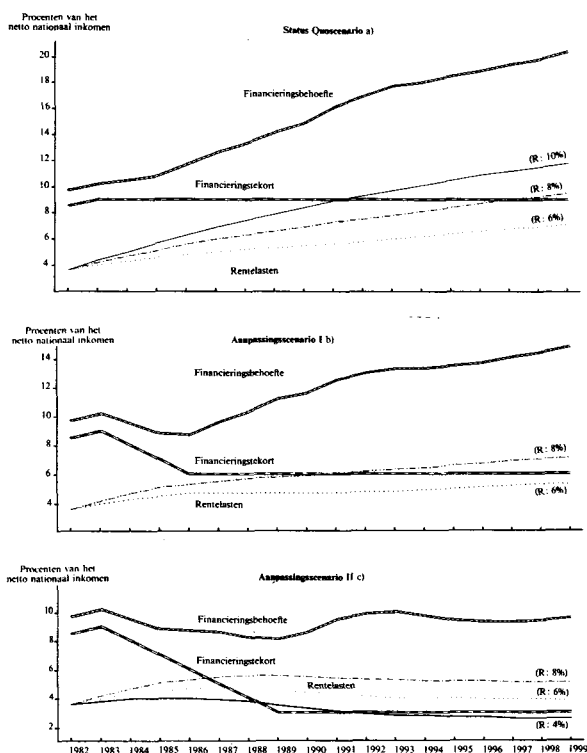
Een drietal scenario's zijn doorgerekend, door ons het status-quoscenario en aanpassingsscenario's I en II genoemd. Zij worden hieronder in het kort getypeerd:

- het status-quoscenario, waarbij het financieringstekort constant wordt gehouden op 9% van het nationaal inkomen;
- het aanpassingsscenario I, waarbij het financieringstekort, overeenkomstig de voornemens van het nieuwe kabinet, in stappen van 1% na 1983 wordt teruggebracht tot 6% van het nationaal inkomen in 1986. Verondersteld is dat het tekort daarna op dit niveau constant wordt gehouden;
- het aanpassingsscenario II, waarbij de reductie in het financieringstekort ook in de jaren na 1986 wordt doorgezet tot een niveau van 3% in 1989.

Resultaten

Bij het *status-quoscenario* gaat er in de eerste jaren geen matigende invloed van het financieringstekort op de financieringsbehoefte uit (zie de figuur). Binnen het budget zullen nieuw beleid en beleidsintensivering op den duur volledig moeten wijken voor de groeiende rentelasten. In 1987 zullen de rentelasten van het rijk bij een rente van 8% reeds tweede deel van het financieringstekort uitmaken. Vanwege de toenemende behoefte aan middelen voor aflossingen op de aangegane schulden, zal de financieringsbehoefte in de tweede helft van de jaren tachtig in vergelijking met nu met meer dan 4 procentpunten van het nationaal inkomen zijn

Figuur 1. Financieringsbehoefte en rentelasten van het rijk onder verschillende veronderstellingen



- Financieringstekort 9% van het nationaal inkomen, alternatieve rekenrentes (R) 6, 8 en 10%, nominale groeiwoet van het nationaal inkomen 5% per jaar.
- Financieringstekort dalend van 9% van het netto nationaal inkomen in 1983 tot 6% van het netto nationaal inkomen in 1986, daarna relatief constant. Rekenrente 6 en 8%, nominale groeiwoet van het netto nationaal inkomen 5%.
- Als b), maar verdergaande daling van het financieringstekort tot 3% van het netto nationaal inkomen in 1989, daarna relatief constant. Rekenrente 4, 6 en 8%.

opgelopen, tot 15% in 1990. Deze „vloedgolf” ontstaat door de cumulatie van aflopende lange leningen uit het verre verleden en veel kortere leningen aan het einde van de jaren zeventig en in de jaren tachtig.

In het *aanpassingsscenario I*, waarin het financieringstekort alleen in de komende vier jaar wordt aangepast, lopen in het begin zowel het financieringstekort als de financieringsbehoefte terug. Vanaf 1986 gaat de financieringsbehoefte dan weer een stijgende ontwikkeling vertonen. Ook de stijgende tendens in de rentelasten wordt in dit scenario niet omgebogen.

Bij het *aanpassingsscenario II*, waarin het financieringstekort met stappen van 1% per jaar wordt teruggebracht tot 6% in 1986 en uiteindelijk tot 3% in 1989, lopen aanvankelijk zowel het financieringstekort als de financieringsbehoefte drastisch terug. Later stijgt de financieringsbehoefte weer tot het huidige niveau van rond de 10% van het nationale inkomen vanwege de aflossingsverplichtingen. Bij een rentevoet van 8% blijven de rentelasten aanvankelijk ook in dit scenario stijgen; een top van ruim 5½% van het nationale inkomen wordt bereikt rond 1988, daarna treedt een zeer geleidelijke daling in tot een niveau van ongeveer 5% van het nationale inkomen. Bij lagere lange renten wordt het beeld gunstiger.

Evenwichtswaarden

Om inzicht te krijgen in de gevolgen van wijzigingen in de veronderstellingen voor de leningen in de toekomst zijn zowel m.b.t. de rentelasten als de financieringsbehoefte de *lange-termijnevenwichtswaarden* berekend die behoren bij de diverse scenario's. De lange-termijnevenwichtswaarde m.b.t. de rentelasten wordt gegeven door:

$$\frac{R^c}{Y^e} = a \cdot \frac{r}{g}$$

met: R: bedrag aan rentelasten;

Y: netto nationaal inkomen tegen marktprijzen;

a: omvang van het financieringstekort in procenten van het nationale inkomen;

r: couponrente overheidsobligaties;

g: nominale groeivoet van het nationale inkomen.

In het status-quoscenario zullen bij voorbeeld — uitgaande van een financieringstekort van 9% van het nationaal inkomen, een couponrente van 8% en een nominale groeivoet van 5% — de rentelasten in procenten van het nationale inkomen op lange termijn tenderen naar $9\% \times \frac{8}{5} = 14,4\%$ van het nationale inkomen.

De formule doet uitkomen dat als het rentepercentage hoger ligt dan de nominale groeivoet van het nationale inkomen, de breuk r/g groter dan één is. Bij een volledige verdiscontering van de inflatie in de rente kan de breuk ook wor-

den gezien als vergelijking tussen de reële rente en de reële groei van het nationale inkomen. Hoe hoger deze groei t.o.v. de reële rente, des te gunstiger het resultaat (nog afgezien van de gevolgen hiervan voor het financieringstekort).

Als wordt uitgegaan van een relatief constant financieringstekort bij gelijkblijvende looptijdconstructie voor nieuwe leningen, kan worden aangetoond dat ook de financieringsbehoefte (uitgedrukt in procenten van het nationale inkomen) naar een evenwichtswaarde tendert. De financieringsbehoefte is namelijk te schrijven als een lineaire differentievergelijking van de orde LL (de langste looptijd in de vigerende looptijdconstructie voor de nieuwe leningen) met constante coëfficiënten die alle afzonderlijk en gesommeerd in absolute waarde kleiner zijn dan één en die dus een stabiele oplossing heeft:

$$\frac{FB^c}{Y^e} = a \cdot \left(\frac{1}{1 - \sum_{KL}^{LL} \frac{1}{N \cdot (1+g)^i}} \right); \quad g > 0$$

In deze formule staat LL voor de langste en KL voor de kortste looptijd en geldt dat $N = LL - KL + 1$.

De financieringsbehoefte blijkt dus gelijk aan het financieringstekort maal een bepaalde vermenigvuldigingsfactor. Groeivoet en looptijdconstructie bepalen de grootte van de vermenigvuldigingsfactor. Naarmate de looptijdperiode langer is en/of naarmate de groei hoger is, wordt de vermenigvuldigingsfactor relatief kleiner omdat de aflossingsbehoefte (in oude gulden) t.o.v. het gegroeide inkomen relatief kleiner is. Enige kwantificeringen (bij een groeivoet van 5%) geven hierin nader inzicht:

Looptijd	Vermenigvuldigingsfactor
4-7 jaar	4,3
6-10 jaar	3,1
10-15 jaar	2,2
perpetueel	1,0

De verkorting in de looptijden van de overheidsleningen gedurende de laatste jaren blijkt dus belangrijke consequenties te hebben voor de omvang van de financieringsbehoefte in de toekomst. Zo zal een constant financieringstekort van 9% voortdurend gefinancierd met 6-10-jarige leningen bij de veronderstelde groei van het nationale inkomen op den duur leiden tot een financieringsbehoefte van 27,9% van het nationale inkomen.

M. van Nieuwkerk
N. P. Driesprong
A. C. J. Stokman