

# Het Bankverslag 1986: gedegen of te gedegen?

Op het monetaire en het wisselkoersbeleid van de Nederlandsche Bank valt weinig af te dingen. Volgens de auteur heeft het een gedegen karakter terwijl er op dit moment weinig aanleiding is om hiervoor een koerscorrectie te bepleiten. Dit ligt echter anders voor zover het Bankverslag aanbevelingen doet voor het te voeren budgettaire beleid. In dit opzicht lijken de monetaire autoriteiten zich buiten de maatschappelijke realiteit te plaatsen, terwijl het bovendien de vraag is of de gekozen fixatie op het verder terugdringen van het financieringstekort van de overheid wel de meest aangewezen weg is om het economisch herstel van ons land optimaal te bevorderen. Een visie van de Nederlandsche Bank op de noodzakelijke verlaging van de belastingdruk wordt hierbij node gemist.

## PROF. DR. A. KNOESTER\*

Dit jaar ziet de vormgeving van het jaarverslag van de Nederlandsche Bank er bijzonder fraai uit. Of dit ook in alle opzichten voor de inhoud geldt wordt hieronder gezien. Ik ga daarbij als volgt te werk. Als hors d'oeuvre fungeert een bespreking van de wijze waarop het bankverslag het nationale en internationale economisch klimaat afschildert. Daarna komen de beleidsaanbevelingen aan de orde. Ik breng daartoe een splitsing aan tussen het beleidsterrein dat tot de eigenlijke competentie van de Nederlandsche Bank behoort – te weten het monetaire en het wisselkoersbeleid – en de beleidsterreinen waarover de centrale bank slechts kan adviseren, te weten het budgettaire beleid en de loonvorming.

### Internationaal economisch klimaat

Het jaarverslag opent met de constatering dat in de geïndustrialiseerde landen de lagere olieprijsen vorig jaar helaas niet hebben geleid tot de versnelling van het tempo van economische groei die men aanvankelijk verwachtte. De groei bedroeg gemiddeld 2,5 procent en week hiermee nauwelijks af van het tempo in 1985. Omdat bovendien het groeitempo in de grote landen per saldo weinig uiteen liep, droeg dit in onvoldoende mate bij aan een vermindering van de onderlinge betalingsbalansonevenwichtigheden. Een duidelijk positieve ontwikkeling is echter dat de inflatie internationaal gezien steeds meer terrein verliest. Voor ons land – in het gezelschap van Duitsland en Japan – betekende dit zelfs prijsstabiliteit; een mijlpaal die voor het eerst sinds de jaren vijftig weer bereikt werd en daarom best gevierd mag worden. Eveneens positief was dat het proces van internationale rentedaling zich ook vorig jaar doorzette, zij het dat deze daling in de tweede helft van 1986 stakte.

De president van De Nederlandsche Bank signaleert geheel in traditie ook een aantal wolken boven de horizon. Met name de ontwikkeling in de Verenigde Staten acht hij hieraan debet, aangezien het land van de onbegrensde mogelijkheden hardnekkige pogingen blijft doen de uiterste grenzen van het overheids- en betalingsbalansstekort te verkennen. De internationale gemeenschap

merkt dit aan den lijve door een voortdurende onrust op wisselkoersgebied alsmede door een groeiende Amerikaanse geneigdheid tot het nemen van protectionistische maatregelen. Inderdaad mogen deze ontwikkelingen niet worden onderschat. Aanhoudende wisselkoersonrust is fnuikend voor de groei van de wereldhandel terwijl het bovendien het Europese Monetaire Stelsel op de proef stelt. Protectionisme kan op termijn alleen maar leiden tot welvaartsverlies voor de internationale gemeenschap en daar is ook de partij die hiermee begint niet bij gebaat.

Hoe kort geleden is het nog maar, dat docenten economie protectionisme konden behandelen als een historisch fenomeen uit de jaren dertig waarvan de praktische relevantie voor de naoorlogse periode minimaal was. Het is jammer om te moeten constateren dat de leerstukken over protectionisme nu weer uit de mottenballen moeten. Begin dit jaar kon de Europese Commissie nog maar op het nippertje een dreigende handelsoorlog tussen de EG en de VS over landbouwproducten voorkomen. Enkele weken geleden is tussen de VS en Japan de zogenaamde chipsoorlog uitgebroken, waarin de Amerikanen via zware invoerheffingen de toevloed van goedkope Japanse elektronica proberen af te remmen. Veertien dagen geleden is in het Amerikaanse Huis van Afgevaardigden de Gephardt-wet aangenomen, een wet die protectionistische strafmaatregelen mogelijk maakt tegen landen waarmee de Verenigde Staten een fors tekort op de handelsbalans hebben. Feitelijk is dit alles nog in hoofdzaak tromgeroffel. Het zou echter kortzichtig zijn het weg te wuiven als iets dat wel weer overwaait.

Er is een goede kans dat in de komende jaren protectionistische tendensen in toenemende mate het klimaat voor de wereldhandel zullen gaan bepalen<sup>1)</sup>. Dit heeft twee oorzaken. In de eerste plaats heeft Japan zich in de afgelopen jaren voortdurend een ware kampioen getoont in het hanteren van non-tarifaire handelsbeperkingen voor producten uit Europa en de Verenigde Staten. Deze beperkin-

\* Hoogleraar economie aan de Katholieke Universiteit Nijmegen.

1) Zie bijv. K.J.R. Klompenhouwer en R.H.R. Schaapveld, De economische band tussen de VS en de EG: een op de proef gestelde relatie, *ESB*, 11 maart 1987.

gen hadden ondermeer betrekking op overdreven veiligheids-eisen ten aanzien van buitenlandse produkten zoals auto's, op tijdrovende en daarom kostbare procedures bij de invoer van agrarische produkten en op de slechte toegankelijkheid van Japanse distributiekanaalen. Japan bleek alleen bereid hieraan iets te doen bij 'gaiatsu' d.w.z. bij druk van buitenaf. In veel gevallen ontstond er dan echter een nieuw – tijdrovend – probleem. Op dit moment is er weinig aanleiding om te veronderstellen dat Japan deze handelwijze vanzelf zal laten varen. Dit impliceert een groeiende druk in Europa en de Verenigde Staten om via protectionistische (tegen)maatregelen de scheve handelsbalans met Japan weer recht te trekken.

Een tweede oorzaak voor een aanhoudende protectionistische druk is gelegen in de hardnekkige Amerikaanse betalingsbalans- en begrotingstekorten. Het bankverslag signaleert dat in dit verband de Amerikaanse roep om een Europees stimuleringsbeleid steeds meer de kop op steekt. Het bankverslag constateert tevens dat een dergelijk stimuleringsbeleid slechts een marginale invloed zou hebben op de Amerikaanse lopende rekening en geen substituuat van betekenis kan zijn voor het aanpassingsbeleid dat de Verenigde Staten zelf zouden moeten voeren om hun grote dubbeltekort te redresseren. Daar komt nog bij dat momenteel in feite al sprake is van een Europees stimuleringsbeleid aangezien ondermeer in Duitsland, het Verenigd Koninkrijk en Frankrijk omvangrijke belastingverlagingen worden voorbereid danwel uitgevoerd.

Het internationale economisch klimaat kan natuurlijk altijd beter, toch zou een mineurstemming hierover overtrokken zijn. Tegenover de onzekerheden op wisselkoersgebied en de gevaren van toenemende protectionistische tendensen staan immers belangrijke pluspunten. Het inflatietempo komt ook internationaal gezien weer in de buurt van prijsstabiliteit terwijl tevens de werkloosheid gestaag af blijft nemen. Niet uitgesloten mag worden dat de lagere olieprijsen pas met enige vertraging ten volle zullen doorwerken op het activiteitsniveau terwijl bovendien de genoemde belastingverlagingen met name Europa – en dus ook ons land – ten goede zullen komen. Tevens zijn er tekenen dat Japan de forse betalingsbalansonevenwichtigheden als een serieus probleem gaat onderkennen 2). Het bankverslag blijft wat de pluspunten betreft aan de voorzichtige kant, maar dat zal niemand verbazen. Wél kunnen we het erover eens zijn dat ons land een verder economisch herstel primair zal moeten zien te verwezenlijken via een verbetering van het nationale economisch klimaat.

## Nationaal economisch klimaat

Vorig jaar kenmerkte de Nederlandse economie zich voor het vierde achtereenvolgende jaar door economisch herstel, zij het in een gematigd tempo. Een duidelijk positieve ontwikkeling was dat de bedrijfsinvesteringen veel sterker zijn gestegen dan aanvankelijk werd verwacht. Zo raamde de *Macro Economische Verkenning 1986* een groei van 6%, terwijl uiteindelijk de groei op bijna 12% uitkwam. Eveneens positief was dat in 1986 de groei van de werkgelegenheid – 1,4% in arbeidsjaren, 2,3% in personen – op een peil lag dat sinds de jaren zestig niet meer was voorgekomen. Het bankverslag signaleert dat er bij de achterliggende oorzaken van het economisch herstel een geleidelijke accentverschuiving optrad van de export naar een opleving van de binnenlandse vraag. De duale economie, waar men enkele jaren geleden over sprak, is intussen dan ook een zachte dood gestorven.

Minder gelukkig is de ontwikkeling van de Nederlandse concurrentiepositie. Door de scherpe daling van de koers van de dollar – van f. 2,75 naar circa f. 2,25 – bedroeg de waardevermeerdering van de gulden 6%. Als gevolg van de appreciatie van de gulden en de loonontwikkeling zijn de loonkosten per eenheid produkt in ons land 8% meer gestegen dan bij de buitenlandse concurrenten. Dit heeft geleid tot een overeenkomstige daling van de exportprij-

zen met als consequentie een kleinere winstmarge voor het exporterende bedrijfsleven.

Het bankverslag vraagt bijzondere aandacht voor twee ontwikkelingen die zich aftekenen bij de Nederlandse externe positie. In de eerste plaats is het overschot op de lopende rekening van de betalingsbalans in het verslagjaar teruggelopen van f. 18 mrd. tot f. 12,5 mrd. terwijl voor dit jaar een verdere daling wordt voorzien. Een en ander is de resultante van een verzwakking van de internationale conjunctuur en de duidelijk aantrekkende binnenlandse bestedingen. Volgens het verslag kan dit laatste als positief worden beoordeeld met name voor zover de aantrekkende investeringen debet zijn aan de vermindering van het overschot op de lopende rekening. De president van De Nederlandsche Bank knoopt hieraan echter ogenblikkelijk vast dat „... daarmee tegelijkertijd de betalingsbalans weer randvoorwaarde voor het beleid begint te worden, in die zin dat veronachtzaming van deze randvoorwaarde tot ongewenste rente-repercussies en daarmee tot schadelijke gevolgen voor de werkgelegenheid kan leiden” 3).

Men kan zich afvragen of het weer oppoetsen van de betalingsbalanspositie als randvoorwaarde voor het beleid niet rijkelijk prematuur is. Voor dit jaar verwacht het Centraal Planbureau nog altijd een niet onaanzienlijk overschot van f.6 mrd. op de lopende rekening. Van structurele betalingsbalanstekorten is momenteel geen sprake. Bovendien doet het wat wrang aan dat men aan de structurele betalingsbalansoverschotten van de afgelopen jaren op budgettair gebied geen enkele beleidsconclusie wenste te verbinden, terwijl dit bij een teruglopend overschot wel het geval is. Op deze kwestie zal ik straks nog nader ingaan.

Het bankverslag signaleert ten aanzien van de externe positie als tweede aandachtspunt de ontwikkeling van het niet-monetaire kapitaalverkeer. Vorig jaar trad per saldo een bijzonder omvangrijke kapitaalexport op ter grootte van ruim f. 21 mrd. 4). Deze kapitaalexport vond vooral plaats in het effectenverkeer. De afvloeiing van liquiditeiten via directe investeringen nam per saldo af maar bleef met een omvang van een kleine f. 4 mrd. niettemin omvangrijk. Eind 1985 bedroeg de stand van Nederlandse investeringen in het buitenland f.137 mrd. met daar tegenover een bestand van buitenlandse investeringen in ons land van f. 62 mrd. Een en ander is niet alleen vanuit monetair oogpunt saillant maar roept tevens de vraag op of ons land niet geleidelijk aan verschuift in de richting van een renteniersmaatschappij. De president van De Nederlandsche Bank legt hier geen verband met zijn eerdere constatering dat een verdere stijging van de investeringsquote in eigen land een zeer hoge beleidsprioriteit dient te houden. Wel gaat hij in op de consequenties van het niet-monetaire kapitaalverkeer voor de wisselkoersen en rentestanden.

Ten slotte schildert Duisenberg à la Van Gogh met forse streken een beklemmend beeld voor het financieringstekort van de overheid. Naar zijn mening gaat het hiermee lang niet goed. De simultane realisatie van de in het regeerakkoord gehanteerde veronderstellingen voor de wereldhandelsgroei, de dollarkoers en de olieprijs acht hij niet erg waarschijnlijk. Conclusie: meer ombuigingen van zo'n f. 5 à 10 mrd. zijn aangewezen terwijl eventuele meevallers bij de inkomsten van de overheid aangewend dienen te worden voor een verdere tekortreductie en niet voor een belastingverlaging, opdat – zo luidt de argumentatie – het internationale vertrouwen in het Nederlandse financieel-economische beleid kan worden gehandhaafd. Dit staat zo mooi beschreven dat er alle aanleiding is dit thema straks wat uit te diepen.

2) The Japan-US and Japan-EC Study Group, *Q & A, A Japanese Perspective on Trade and Economic Issues*, Ministry of Foreign Affairs, Japan Echo Inc., Tokyo, April 1987.

3) De Nederlandsche Bank, *Jaarverslag 1986*, Deventer, 1987, blz. 27.

4) Zie voor een nadere analyse van dit renomeen ook M. van Nieuwkerk, *Kapitaalexport, ESB*, 15/22 april 1987.

## Monetair beleid en wisselkoersen

Sinds jaar en dag is de koppeling van de koers van de gulden aan die van de D-mark een hoeksteen van het Nederlandse monetaire beleid. Dit heeft in de praktijk betekend dat de gulden in nominale termen vrijwel voortdurend geapprecieerd is ten opzichte van de valuta's van buitenlandse concurrenten en leveranciers. Door een nominale appreciatie verslechtert in eerste instantie de Nederlandse concurrentiepositie. Het is echter onjuist de koers van de gulden uitsluitend op basis van dit initiële verband te beoordelen. Essentieel is tevens te verdisconteren dat een harde gulden in nominale termen leidt tot lagere invoerprijzen en daarmee ook tot lagere consumptieprijzen. Dit laatste beperkt de loonstijging die – te zamen met de lagere invoerprijzen – de concurrentiepositie in tweede instantie weer doet verbeteren.

Een betere maatstaf voor de beoordeling van de guldenkoers is dan ook de *reële* appreciatie die is opgetreden d.w.z. de appreciatie gecorrigeerd voor de uiteenlopende inflatiepercentages tussen ons land en het buitenland. Dan blijkt dat de gulden in de tien jaar voorafgaande aan 1986 in reële termen met ruim 10% gedeprecieerd is. De harde gulden heeft in het verleden derhalve een belangrijke bijdrage geleverd aan een gematigde kosten- en prijsontwikkeling. Het feit dat ons land momenteel weer prijsstabiliteit kent, is dan ook in belangrijke mate te danken aan het in het verleden gevoerde monetaire en wisselkoersbeleid. Achteraf bezien is wellicht kritiek mogelijk op onderdelen van dit beleid. Mijns inziens kan men het echter in grote lijnen niet anders dan positief beoordelen 5).

Vorig jaar was de nominale appreciatie van de gulden vooral het gevolg van de forse daling van de koers van de dollar. Het zal ieder duidelijk zijn dat ons land hierop slechts een minieme invloed had kunnen uitoefenen. Zelfs als de monetaire autoriteiten de gulden hadden losgekoppeld van de D-mark, dan nog zou men de appreciatie ten opzichte van de dollar niet meer dan in zeer beperkte mate hebben kunnen keren. Dat de monetaire autoriteiten ook bij de extreme dollarperikelen van vorig jaar hebben gekozen voor handhaving van de gulden/D-mark koers lijkt niet onverstandig. Niet vergeten mag worden dat Duitsland onze grootste handelspartner is. Een stabiele wisselkoersverhouding tussen beide nationale munten lijkt alleen al daarom aangewezen. Daarnaast is het zo dat de koppeling van de gulden aan de D-mark op termijn een verdere daling van de nominale rente zal bevorderen.

Niettemin kan de sterke daling van de dollarkoers voor de individuele onderneming – zoals bij voorbeeld Fokker of Volvo – bijzonder nadelig zijn. Daarbij is een schrale troost dat omgekeerd de ondernemingen met een omvangrijke invoer die luidt in dollars, zeer goed af zijn. Duidelijk is dat de forse daling van de dollarkoers in zo'n betrekkelijk korte tijdsspanne in micro-economisch opzicht schadelijk kan zijn. Forse wisselkoersveranderingen bemoeilijken in macro-economisch opzicht het investeringsklimaat voor internationale ondernemingen en zijn niet bevordelijk voor de groei van de wereldhandel. Het is daarom belangrijk dat mondiaal gezien wisselkoersonrust weer tot het verleden gaat behoren. Dit vereist niet alleen in Europa maar vooral ook in de Verenigde Staten een herbezinning op het gewenste mondiale wisselkoersbestel 6).

Hoe men ook denkt over het in vroeger jaren gevoerde monetaire en wisselkoersbeleid, momenteel is relevant of men de in het verleden gekozen beleidslijn ook in de toekomst dient voort te zetten. In het bankverslag haalt men zelf een mogelijke complicatie naar voren. Volgens het verslag staat ons land voor een nieuw fenomeen nu de prijzen nagenoeg zijn gestabiliseerd en de prijscompensatieregels uit een aantal belangrijke c.a.o.'s zijn verdwenen. Als gevolg hiervan werken de kosten- en prijsdrukkende gevolgen van een harde gulden dan niet langer door op loonvorming, waardoor de noodzakelijke matiging van de loonkostenontwikkeling moeilijker realiseerbaar wordt. Voor een goed begrip lijkt het nuttig hierin te betrekken dat de president van de Nederlandsche Bank twee jaar gele-

den in zijn jaarverslag een appreciërende gulden bij afwezigheid van prijscompensatie uitdrukkelijk noemde als een mogelijke weg om het herstel van het binnenlandse verbruik te bevorderen 7). Nu dit zich twee jaar later ook in de praktijk voor doet, concludeert Duisenberg dat in reactie hierop juist loonmatiging geboden is. De beide jaarverslagen zijn op dit punt dan ook niet consistent. Het zou goed zijn als de president van de Nederlandsche Bank ons bij een volgende gelegenheid wil laten weten welk bankverslag we in de toekomst het best als referentiekader hanteren kunnen.

Mijns inziens is het feit dat in de meeste c.a.o.'s de automatische prijscompensatie formeel is afgeschaft van relatief ondergeschikt belang voor een beoordeling van het wisselkoersbeleid. Uit internationale landenstudies blijkt dat in het verleden ook in landen waar geen 'automatische' prijscompensatie bestond, de loonstijging gelijke tred hield met het inflatiepercentage 8). Weliswaar mag men niet uitsluiten dat op korte termijn het verband tussen loonvorming en prijsstijging c.q. prijsdaling niet perfect is, op wat langere termijn zal dit verband – afgaande op de ervaringen in het verleden – ook in de toekomst vermoedelijk sterker blijken te zijn dan wat hierover in institutionele afspraken is overeengekomen. Onder dit gesternte is de handhaving van een harde gulden in nominale termen aan te raden, zij het met als randvoorwaarde dat ons land niet doorschiet van prijsstabiliteit naar deflatie.

Het monetaire beleid dient zich uiteraard niet alleen te richten op het wisselkoersgebeuren maar tevens op de gewenste hoogte van de nationale liquiditeitsquote alsmede op de betalingsbalanspositie. De Nederlandse liquiditeitsquote bevindt zich momenteel op een naoorlogse recordhoogte terwijl het overschot op de lopende rekening van de betalingsbalans weliswaar nog positief is, maar tevens qua omvang sterk terugloopt. In zo'n klimaat past een licht gematigd monetair beleid. De Nederlandsche Bank heeft hiertoe een beleid van beperkte dijkbewaking ingezet, dat erop neerkomt dat zij de banken heeft gevraagd hun netto geldscheppend bedrijf met niet meer dan 11 à 12% te doen groeien over een tijdvak van 24 maanden. Deze zeer lichte vorm van kredietbeheersing stelt in de praktijk vermoedelijk bijzonder weinig voor. Zij kan echter wel gezien worden als een signaal dat de centrale bank voornemens is om bij de geldscheppende instellingen de kredietteugels daadwerkelijk aan te halen bij een te uitbundige monetaire ontwikkeling.

## Budgettair beleid en loonvorming

Het bankverslag bevat ook de traditionele aanbevelingen op andere terreinen dan het monetaire en het wisselkoersbeleid. Deze aanbevelingen komen kort samengevat op het volgende neer. Bij het budgettaire beleid dient het streven naar een verdere reductie van het financieringsstekort onverkort te worden voortgezet. Naar het oordeel van de Bank zijn hiertoe zelfs additionele ombuigingen ter grootte van f.5 à 10 mrd. vereist, terwijl er voor een belastingverlaging geen enkele ruimte is. Voor de lonen acht de Bank een verdere matiging zeer noodzakelijk met name om de opgetreden verslechtering van de concurrentiepositie te compenseren.

De opstelling van de Bank ten aanzien van het budgettaire beleid wordt met name ingegeven door de eerder genoemde vrees dat de in het regeerakkoord gehanteerde

5) Vgl. A. Knoester, *Wisselkoersen en economische politiek*, preadvies voor de Vereniging voor de Staatshuishoudkunde, Leiden/Antwerpen, 1986.

6) Zie: T. de Vries, *Naar een ordelijker wisselkoersbestel?*, preadvies voor de Vereniging voor de Staatshuishoudkunde, Leiden/Antwerpen, 1986.

7) De Nederlandsche Bank, *Jaarverslag 1984*, Deventer, 1985, blz. 22.

8) Zie bijv. A. Knoester en N. van der Windt, *Real Wages and Taxation in Ten OECD Countries*, *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, jg. 49, nr. 1, februari 1987, blz. 151-169.

vooronderstellingen niet simultaan gerealiseerd zullen worden. Het zou niet goed zijn om deze vrees te bagatelliseren. Anderzijds is het ook zo dat van de vierjarige kabinetsperiode pas een jaar verstreken is. In de resterende jaren kan nog van alles gebeuren. Als een dollar in een jaar een halve gulden goedkoper kan worden dan kan hij ook in een jaar weer een halve gulden duurder worden. Ook de olieprijs en de wereldhandelsgroei kunnen in de komende jaren harder oplopen dan nu het geval is. Een afwijking naar beneden van circa 1% voor de wereldhandelsgroei ten opzichte van de in het regeerakkoord gehanteerde gemiddelde groei ligt natuurlijk in de foutenmarge. Meer algemeen geldt dat de vooronderstellingen van het regeerakkoord gemiddelden voor een vierjarige periode zijn. Dat er zich in de praktijk conjuncturele afwijkingen naar boven en beneden zullen voordoen is evident. Het is daarom eveneens rijkelijk prematuur dat de president van De Nederlandsche Bank mede op basis hiervan al binnen een jaar de conclusie van een aanvullend ombuigingspakket van f. 5 à 10 mrd. verbindt.

Bovendien is het zo dat het bankverslag in bepaalde opzichten een nogal eenzijdige interpretatie van de feiten geeft. De tegenvaller bij de groei van de wereldhandel wordt genoemd om de noodzaak van extra ombuigingen aannemelijk te maken, terwijl in dit verband de meevallers bij de groei van de investeringen en de consumptie niet worden vermeld. Het verslag beroept zich in veel gevallen op het regeerakkoord, maar stelt dit akkoord wel en passant bij door niet langer te spreken over een tekortdoelstelling van 5¼% van het nationale inkomen voor het *rijk*, maar over een tekortdoelstelling van 5½% voor de *totale overheid*. Stelt men nu vervolgens het tekort van de lagere overheid naar boven toe bij met circa f. 3 mrd., dan is hiermee al een belangrijk deel van de bepleitte extra ombuigingsinspanning verklaard. Vanuit de Bank bezien is zo'n nieuwe exegese van het regeerakkoord begrijpelijk, maar dit neemt niet weg dat een en ander om redenen van zuiverheid alleen zou mogen plaats vinden als het regeerakkoord ook op andere onderdelen - bij voorbeeld op het punt van de belastingdruk die stijgt in plaats van gelijk te blijven - nog eens onder de loupe genomen wordt. Daarin kan dan wellicht tevens worden meegewogen dat het financieringstekort van de overheid - inclusief debudgettering en exclusief vervroegde aflossingen op woningwettelingen - in de afgelopen drie jaar achteraf per saldo zo'n f. 3 à 7 mrd. meeviel ten opzichte van de oorspronkelijke raming in de respectievelijke miljoenennota's.

In zekere zin gelden dezelfde beperkingen voor de in het bankverslag gegeven interpretatie van het teruglopende overschot op de lopende rekening van de betalingsbalans. De betalingsbalans dient weer randvoorwaarde voor het beleid te zijn, dat wil zeggen een nog verdere reductie van het financieringstekort dan in het regeerakkoord voorzien wordt, is eigenlijk aangewezen. Opnieuw wordt voorbijgegaan aan het gegeven dat de betalingsbalans in conjunctureel opzicht best eens minder positief, danwel in evenwicht of negatief mag worden, zonder dat daaraan nu onmiddellijk consequenties verbonden moeten worden voor de wenselijke omvang van het financieringstekort. Onderbelicht blijft dat men het teruglopend overschot op de lopende rekening niet zozeer als een teken van zwakte, maar ook als een teken van kracht kan interpreteren. We hebben jarenlang ach en wee geroepen dat voor ons land de combinatie van een groot betalingsbalansoverschot met een lage investeringsquote niet best was. Nu zich op dit punt een simultane verbetering voordoet meldt het bankverslag opeens problemen. Als men dit omdraait, kan men zich achteraf bezien gelukkig prijzen dat in de afgelopen jaren een lage investeringsquote en een groot betalingsbalansoverschot hand in hand gingen.

Uit dit alles moge blijken dat de nadruk die het bankverslag legt op additionele ombuigingen voor een verkleining van het financieringstekort van de overheid op dit moment nogal overtrokken lijkt. Niet alleen is hierop qua argumentatie het nodige af te dingen, tevens is niet onbelangrijk dat hiervoor de maatschappelijke bereidheid in de huidige situatie ten enenmale ontbreekt. Ooit heeft een ge-

zaghebbend beleidsambtenaar eens als zijn mening ten beste gegeven dat het bij het bedrijven van economische politiek niet zozeer gaat om het vermeende eigen gelijk, maar veeleer om de realisatie van het maximaal politiek haalbare in een concrete situatie. Welnu; op dit punt schiet het bankverslag haar doel volledig voorbij.

Tegelijkertijd moet ik Duisenberg gelijk geven als hij stelt dat in ons land de uitgavenquote van de overheid nog steeds veel te hoog is. Het is echter niet verstandig om bij het terugdringen van die quote uitsluitend de weg van ombuigingen ten behoeve van een financieringstekortreductie te bewandelen. Ten onrechte wordt hierbij verwaarloosd dat het in macro-economisch opzicht veel aantrekkelijker is om de uitgavenquote alsmede het financieringstekort terug te dringen via het bevorderen van de economische groei. Zonder het met alle beleidsaanbevelingen van Schouten eens te zijn, meen ik wel dat zijn pleidooi voor een meer samenhangend macro-economisch beleid veel meer ter harte genomen zou moeten worden 9). Bij een beleid - zoals bepleit door de president van De Nederlandsche Bank en de minister van Financiën - met een eenzijdige fixatie op een verkleining van het financieringstekort van de overheid, ontbreekt deze samenhang ten enenmale.

Voor de toekomstige ontwikkeling van onze economie is de loonvorming van doorslaggevende betekenis. Het huidige budgettaire beleid speelt hierop in het geheel niet in. Een politiek van belastingverlaging kan een gematigde loonontwikkeling in belangrijke mate bevorderen terwijl het bovendien voordelige micro-economische effecten met zich kan meebrengen 10). Dit is weer gunstig voor de economische groei, de betalingsbalans en het financieringstekort. Een daadwerkelijk begin met belastingverlaging is tevens noodzaak om de buitenlandse concurrentie bij te houden. In de Verenigde Staten alsmede in de grote Europese landen worden immers omvangrijke belastingverlagingsprogramma's voorgenomen danwel uitgevoerd. Via een soortgelijke route kan ons land voor een belangrijk deel uit zijn financieringstekort groeien, met als extra premie meer werkgelegenheid en een hoger activiteitsniveau 11). Deze route is momenteel onder beleidsmakers helaas nog taboe. Men ziet hiervoor geen budgettaire mogelijkheden of wenst ze niet te zien. Natuurlijk is dit waar als men eerst stelt dat het financieringstekort eigenlijk nog sterker terug moet dan is voorzien in het regeerakkoord en dat daartoe ook zelfs eventuele meevallers moeten worden aangewend. Mijns inziens is echter in de resterende kabinetsperiode een belastingverlaging van f. 3 à 5 mrd. wenselijk en haalbaar. Zo'n belastingverlaging is alleen al nodig ter compensatie van de in het eerste regeeringsjaar van het tweede kabinet-Lubbers opgetreden stijging van de belastingdruk. Dit behoeft niet tot een oplopend financieringstekort te leiden aangezien hiervoor een deel van de ombuigingen kunnen worden aangewend die in het kader van het regeerakkoord worden uitgevoerd danwel zijn voorgenomen. Op papier zal het financieringstekort voor het rijk in 1990 dan - afgezien van invardieneffecten - op circa 6% in plaats van op 5¼% van het nationale inkomen uitkomen. Houdt men echter tevens rekening met de positieve gevolgen van deze belastingverlaging voor de loonontwikkeling en de concurrentiepositie dan zal het financieringstekort uiteindelijk niet veel anders uitkomen dan de 5¼% van het nationale inkomen die nu als heilige koe fungeert.

**A. Knoester**

9) D.B.J. Schouten, De nieuwe zakelijkheid in het economisch beleid, *ESB*, 4 februari 1987.

10) Zie voor een literatuuroverzicht van laatstgenoemde effecten bijv. J. van Sinderen en A. van Ravestein, Meer markt en minder overheid, de visies van nieuw-klassieken en aanbodeconomen, *ESB*, 21 januari 1987.

11) Vgl. A. Knoester, op. cit, 1986.