



Miljoenennota 1981

Enkele kanttekeningen

DRS. R. TH. V. M. POUW*

Inleiding

In de onlangs gepresenteerde Miljoenennota heeft het kabinet gekozen voor de centrale doelstelling van het terugdringen van het feitelijke financieringstekort. Via een combinatie van ombuigingen in de uitgavensfeer en lastenverzwaring is de regering erin geslaagd het geraamde financieringstekort in 1981 t.o.v. het tekort in 1980 met $\frac{3}{4}\%$ terug te brengen tot $5\frac{1}{4}\%$ van het nationale inkomen. Bij de door het kabinet gepresenteerde ombuiging ad f. 3,6 mrd. in 1981 dient te worden opgemerkt dat hiervan f. 3 mrd. betrekking heeft op ombuigingen die nog moesten worden ingevuld; de echte nieuwe ombuigingen bedragen in 1981 slechts f. 0,6 mrd. In onderstaand artikel wordt nader ingegaan op de in de Miljoenennota aangekondigde lastenverlichting c.q. lastenverzwaring voor het bedrijfsleven en wordt tevens de mogelijke invloed van het financieringstekort op de kapitaalmarktrente getraceerd.

Lastenverlichtende versus lastenverzwarende maatregelen voor het bedrijfsleven

De lastenverlichting voor het bedrijfsleven is in 1981 niet meer dan een druppel op een gloeiende plaat. Immers, voor het grootste gedeelte hebben deze maatregelen betrekking op het structureel maken van eerder genomen tijdelijke maatregelen m.b.t. het wegnemen van door de inflatie veroorzaakte knelpunten in de belastingheffing; de echte nieuwe lastenverlichtende impuls voor het bedrijfsleven omvat, zoals tabel 1 laat zien, in 1981 ruim f. 900 mln.

Tegenover bovenstaande bescheiden lastenverlichting staat een aantal aanzienlijke lastenverzwaringen voor datzelfde bedrijfsleven, die zowel direct als indirect door de overheid worden gelegd. *Direct* worden door de overheid de lasten voor de bedrijven in 1981 verzaard doordat het kabinet besloten heeft de rijksbijdragen aan de sociale verzekeringsfondsen met f. 1,3 mrd. te verlagen. Deze vermindering wordt opgevangen door een overeenkomstige

bijdrage van de particuliere sector; i.c. door een verhoging van de premies sociale verzekeringen. Voor het bedrijfsleven betekent dit een lastenverzwaring van ca. f. 0,5 mrd. Daarnaast heeft de verhoging van de niet-belastingopbrengsten, met name de verhoging van de gasprijzen, aanzienlijke negatieve repercussies voor de kostenontwikkeling van de bedrijven. De meerkosten die ontstaan door de hogere gasprijzen bestaan immers naast hogere energiekosten ook uit hogere loonkosten indien de prijscompensatie zou plaatsvinden voor de

Tabel 1. *Beleid t.a.v. lastenverlichting bedrijfsleven (in mln. gld.) a)*

	Beleidsmaatregelen van vóór en in 1980	Beleidsmaatregelen voor 1981	Nieuwe impuls voor het bedrijfsleven
Bijzondere winst- c.q. voorraadaftrek	605	1.315	710
Structurele verhoging WIR-premie op outillage met 3%-punt	205	425	220
Conjuncturele verhoging WIR-premie op outillage met 1%-punt			
Totaal	810	1.740	930

a) Op transactiebasis.

energieprijsstijging zoals tot nu toe gebruikelijk is.

Indirect illustreert de stijging van de arbeidsinkomensquote (aiq) met 2,5 procentpunten tot een recordhoogte van 97,5% een verdere aantasting van de rendementspositie van het bedrijfsleven. Hierbij moet nog worden aangetekend dat de resterende 2,5%, de kapitaalinkomensquote, voor een groot gedeelte bestaat uit een rentecomponent zodat op macroniveau nauwelijks winst meer wordt gemaakt. Het kabinet is er niet in geslaagd de beleidsintenties t.a.v. het bedrijfsleven — o.a. een wezenlijk herstel van de rendementen van de bedrijven en een versterking van het draagvlak van de collectieve sector — zoals die in *Bestek '81* waren geformuleerd, te realiseren. Voor een gedeelte lagen hieraan de externe economische ontwikkelingen ten grondslag. De stijging van de aiq met 2,5% tot 97,5% van het in de bedrijven gegenereerde inkomen (toegevoegde waarde) betekent een verslechtering van ca. f. 5 mrd. in 1981.

Naast de bovengenoemde lastenverlichtende c.q. -verzwarende maatregelen is het kabinetsbeleid t.o.v. het bedrijfs-

leven gericht op het doen keren van de verdergaande verslechtering van de vermogensstructuur van de bedrijven. Zo vertoonde b.v. de vermogensstructuur — uitgedrukt in het aandeel van het eigen vermogen in het totale vermogen — bij de industriële ondernemingen in dertien jaar tijds een achteruitgang van 46% in 1965 tot 24% in 1978 1). Om dit sombere tij te keren heeft de regering een bedrag van f. 110 mln. op de begroting opgevoerd ter bevordering van beleggingen in risicodragend vermogen. De maatregelen bestaan uit het opnemen in de inkomstenbelasting van een vrijstelling van f. 500 voor dividendontvangen van in Nederland gevestigde ondernemingen en een additionele vrijstelling van f. 1.000 in de inkomstenbelasting voor dividendontvangen van dé — in de specifieke maatregelen voorgestelde — nieuw opgerichte particuliere participatiemaatschappijen. Daarnaast is een aantal specifieke maatregelen voorgesteld met als de belangrijkste de bevordering van particuliere participatiemaatschappijen (deelnemingen van deze maatschappijen in ondernemingen worden voor 50% door de staat gegarandeerd) en de versoepeling van het vergunningenbeleid m.b.t. art. 25 WTK, waardoor de banken onder bepaalde

voorwaarden in staat worden gesteld ondernemingen tijdelijk te voorzien van risicodragend vermogen. Gezien de problematiek waarmee het bedrijfsleven kampt, met name de vermogensstructuur, de rendementsvooruitzichten en een hoog renteniveau, kunnen de door het kabinet voorgestelde maatregelen als marginale verbeteringen worden beschouwd. Positief is echter dat een eerste aanzet is gegeven om een lang bestaande problematiek te doen keren.

Inloed financieringstekort op de kapitaalmarktrente

Een ander aspect van de Miljoenennota is het voor 1981 geraamde financieringstekort en het daaruitvolgend beroep op de geld- en kapitaalmarkt door de overheid. Via een combinatie

*) De auteur is medewerker van het Economisch Bureau van de Amro Bank te Amsterdam. Het artikel is geschreven à titre personnel.

1) Bron: CBS, *Statistiek van balans en resultatenrekening beurs-NV's*.

van „ombuigingen” en lastenverzwaringen hoopt de regering erin te slagen het financieringstekort t.o.v. 1980 met $\frac{3}{4}\%$ terug te brengen tot $5\frac{1}{4}\%$ van het nationale inkomen. Mocht er uit de onderhandelingen met de Stichting van de Arbeid een door het kabinet gewenste loonsomstijging van 6% voor 1981 uitkomen i.p.v. de door het CPB geraamde 8%, dan is het kabinet bereid het financieringstekort met ca. f. 1 mrd. te vergroten.

In de Miljoenennota stelt de regering dat het tekort zoveel mogelijk op de kapitaalmarkt zal moeten worden gedekt maar dat naar verwachting enige monetaire financiering onvermijdelijk zal blijven en loopt vervolgens vooruit op het komende overleg van het bank-

Tabel 2. Financieringstekort overheid (gebaseerd op 8%-loonsomstijging), op kasbasis, in mrd. gld.

	1980			1981		
	rijk	lagere overheid	totaal	rijk	lagere overheid	totaal
Financieringstekort	14,7	2,5	17,2	13,1	2,9	16,0
Aflossingen	3,3	3,2	6,5	3,7	3,4	7,1
Financieringsbehoefte	18,0	5,7	23,7	16,8	6,3	23,1
Kapitaalmarktberoep a)	15,5	4,2	19,7	15,6	4,5	20,1
Liquiditeitscreatie	2,5	1,5	4,0	1,2	1,8	3,0

a) Bruto beroep op de openbare en de onderhandse markt, incl. voorinschrijftrekening; eigen raming.

wezen met De Nederlandsche Bank m.b.t. voortzetting van de kredietrestrictie met de mededeling dat het zich laat aanzien dat De Nederlandsche Bank de kredietbeperkende maatregelen in

1981 zal voortzetten 2). In tabel 2 wordt een tentatief beeld gegeven van de

2) Miljoenennota 1981, blz. 38.

overheidsfinanciering in 1980 en 1981, gebaseerd op voornamelijk de Miljoenennota en eigen raming.

Het geraamde beeld van de overheidsfinanciën is voor 1981 minder ongunstig dan de vermoedelijke uitkomst van 1980. Het totale financieringstekort van de overheid daalt in 1981 ten opzichte van 1980 met f. 1,2 mrd., daarentegen neemt de aflossingsverplichting met f. 0,6 mrd. toe, zodat per saldo de totale financieringsbehoefte met f. 0,6 mrd. afneemt. Grote onzekerheid met betrekking tot de uitkomst van het financieringstekort in 1981 is, gezien de opwaartse bijstellingen die in het verleden hebben plaatsgevonden, op zijn plaats. Een en ander heeft consequenties voor de rente-ontwikkelingen op de kapitaalmarkt. Hoe-

wel de financieringsbehoefte van de overheid in 1981 wederom omvangrijk is, behoeven hieruit nog niet direct extra impulsen voor rentestijging uit te gaan. Mocht het financieringstekort daarentegen toch hoger uitvallen dan betekent dit voor de overheid een additioneel beroep op de kapitaalmarkt en daarmee een opwaartse impuls voor het renteniveau of een additionele liquiditeitscreatie met als consequentie een inflatoire impuls.

De vraag die het bedrijfsleven naar kapitaalmarktmiddelen uitoefent mag, gezien de verwachte daling in de investeringen en het hoge renteniveau, als beperkt worden ingeschat. Welke impuls van de vraag naar kapitaalmarktmiddelen door het bankwezen uitgaat op

het renteniveau is afhankelijk van de ontwikkeling in de kredietverlening en de al of niet voortzetting van de kredietrestrictie 3). Mocht, zoals in de Miljoenennota wordt aangenomen, het kre-

3) De kredietrestrictie houdt in dat de groei van de binnenlandse kredietverlening verminderd met de lang aangetrokken kapitaalmarktmiddelen ten opzichte van een basisbedrag dient te worden beperkt. De gedachtengang achter dit beleidsinstrument van De Nederlandsche Bank is dat kredietverlening gefinancierd met kort aangetrokken middelen geldscheppend is, en als zodanig aan de restrictie onderhevig. Indien de kredietverlening wordt gefinancierd met lang aangetrokken middelen vindt geen geldschepping plaats. Het aangrijppingspunt van de kredietrestrictie is dus het z.g. „netto geldscheppend bedrijf” van het bankwezen.

dietrestrictiebeleid van De Nederlandse Bank in 1981 worden voortgezet, dan nog zal de invloed hiervan op de rente-ontwikkeling geheel afhangen van de modaliteiten van dat beleid. In de Miljoenennota wordt kennelijk gedacht aan de voortzetting van de huidige directe kredietrestrictie, maar ook dan zal veel afhangen van de aan de banken toegekende monetaire ruimte in relatie tot de bruto groei van de kredietverlening. Zou deze discrepantie groot worden, dan worden de aan de restrictie onderworpen instellingen welhaast genoodzaakt zich meer dan dit jaar tot de kapitaalmarkt te wenden ten einde aan de op zich matige kredietgroei te kunnen voldoen, hetgeen gevaar voor rente-

stijging kan inhouden. Bij het bovenstaande speelt namelijk dat een groter wordende monetaire financiering door de overheid in principe ten koste gaat van de ruimte bestemd voor het bankwezen. Bovenstaande illustreert hoe ook op een indirecte wijze het financieringsstekort van de overheid het renteniveau beïnvloedt.

Per saldo kunnen — afgezien van valutaire ontwikkelingen — de bovengenoemde binnenlandse vraagcomponenten naar kapitaalmarkt middelen t.w. overheid, bedrijfsleven en financiële instellingen, leiden tot een neutrale tot licht dalende impuls op het renteniveau. Aan de aanbodzijde kan een aanzienlijke toestroming van middelen

uit het buitenland worden verwacht, waarbij mede van belang is het niet ongunstige beeld van de Nederlandse economie vergeleken met andere landen dat de buitenlandse beleggers aan de hand van o.a. de *MEV* (m.n. het terugdringen van het financieringstekort van de overheid, ontwikkeling betalingsbalans, het lage inflatiecijfer en de sterke gulden) zullen hebben verkregen. Mede gezien de rentedaling die voor de VS en Duitsland in het verschiep liggen, mag voor Nederland in 1981, bij het uitblijven van valutaire onrust, met een beperkte rentedaling rekening worden gehouden.

R. Th. V. M. Pouw