



Miljoenennota 1982 enige kanttekeningen bij het financieringstekort

DRS. R. KONING*

Inleiding

De kabinetswisseling van 11 september heeft, zoals bekend, de waarde van de *Miljoenennota 1982* als beleidsplan voor het komende begrotingsjaar aanzienlijk beperkt. Het wachten is wat dat betreft op de regeringsverklaring van het tweede kabinet-Van Agt en de daarin te ontvouwen sociaal-economische beleidsvoornemens. Waar het echter gaat om inzicht te verkrijgen in de toestand van 's rijks financiën heeft deze Miljoenennota evenveel te bieden als de voorafgaande. Wat betreft de uitvoering van de begroting 1981 en het financiële kader voor de begroting 1982 verstrekt de *Miljoenennota 1982*, evenals de *Macro Economische Verkenning 1982*, interessante informatie. Op deze zaken zal in het navolgende dan ook de nadruk worden gelegd.

Financieringstekort 1981: gevolgen voor 1982

Het financieringstekort van de gehele overheid in 1981, dat een jaar geleden op 5,25% van het nationaal inkomen werd geraamd, zal, naar het zich nu laat aanzien, uitkomen op 7,75% of mogelijk zelfs 8%. Een afwijking van minstens 2,5%! Een belangrijk deel van deze tegenvaller komt voor rekening van het tekort van het rijk. Ondanks het ombuigingspakket van maart jl. ter waarde van f. 2,7 mrd. loopt het financieringstekort van het rijk op tot vermoedelijk f. 18,7 mrd. In de ontwerpbegroting 1981 werd uitgegaan van f. 13,1 mrd. De twee voorjaarsnota's van dit jaar en de voorliggende *Miljoenennota 1982* geven een uitgebreide opsomming van de oorzaken van deze bedenkelijke ontwikkeling. Een globale analyse van deze oorzaken kan mogelijk inzicht geven in de risico's welke aan de tekortramingen voor volgende jaren, en in het bijzonder 1982, zijn verbonden. De mee- en tegenvallers deden zich in de volgende richtingen voor:

- de macro-economische ontwikkeling.
- Een aantal macro-economische kern-

gegevens die van bijzonder belang zijn voor de inkomsten en uitgaven van het rijk, blijken sterk van de ramingen afwijkende uitkomsten te vertonen (zie tabel 1).

Tabel 1. Kerngegevens 1981

	MEV 1981	MEV 1982
Loosom per werknemer	+ 8%	+ 4 à 4,5%
Nationale bestedingen	+ 5,5%	+ 2,0%
Werkloosheid	280.000	375.000

De loonmaatregel per 1 januari 1981 en de tegenvallende conjuncturele ontwikkeling drukten duidelijk hun stempel op deze grootheden. Als gevolg daarvan bleven de belastingopbrengsten (met name loonbelasting en BTW) achter bij de ramingen en gingen de werkloosheidsgebonden uitgaven (bijstand, WWV) ruim boven de begroting uit. Weliswaar werden de loongevoelige uitgaven van het rijk door de loonmaatregel verlaagd, maar dit effect werd gecompenseerd door andere maatregelen in het kader van het arbeidsvoorwaardenbeleid (o.a. verlaging loon- en inkomstenbelasting-tarieven). Voor zover de vergroting van het financieringstekort echter het gevolg is van het compenserend arbeidsvoorwaardenbeleid kan niet van een echte tegenvaller worden gesproken. Het betreft hier de effectuering van een „ruil” (loonmatiging versus tekortvergroting) die in de vorige Miljoenennota als zodanig aan de sociale partners was aangeboden. De conjuncturele tegenvaller in 1981 kan in belangrijke mate worden toegeschreven aan de hoge dollarkoers en -rente. Dus externe, niet te beïnvloeden factoren die ook voor 1982 een bedreiging zouden kunnen vormen. De *Macro Economische Verkenning 1982* gaat uit van een dollarkoers (gemiddeld) van f. 2,70 in 1982. Dit lijkt inmiddels een hoge schatting. Daarnaast is het klimaat voor enige rentedaling in 1982 zeker niet ongunstig. Grote conjuncturele tegenvall-

lers bij de begrotingsuitvoering volgend jaar lijken dan ook niet voor de hand te liggen;

- aardgasbaten. Een meevaller van f. 1,5 mrd. kan in 1981 worden geïncasseed via hoger dan geraamde aardgasbaten. Dit op grond van de stijging van de aardolieprijzen op de internationale markten in het vierde kwartaal 1980, die met een vertraging van een halfjaar in de aardgasexportprijs in 1981 tot uitdrukking kwam. Het zogenaamde „Spienburg”-effect was al geheel in de ramingen verwerkt en leverde dus geen meevaller op. Voor 1982 gaat de *Macro Economische Verkenning 1982* uit van een stijging van de olieprijs in het tweede halfjaar en de reeds genoemde veronderstelling ten aanzien van de dollarkoers (f. 2,70). Gevaar schuilt met name in de dollarkoers; een dubbelte van de dollar af scheidt de schatkist, volgens de Directeur-Generaal van de de Rijksbegroting dr. Le Blanc, f. 600 à 700 mln. 1). Dus waar een lagere dollar conjunctureel voor hogere belastingopbrengsten kan zorgen, resulteert anderzijds een aanzienlijke verlaging van de aardgasbaten;
- doorwerking ramingsfout voorafgaande jaar. Doordat de belastingopbrengsten in 1980 uiteindelijk lager uitvielen dan in september van dat jaar voorzien was, werd bij de raming voor 1981 van een te hoge beginstand uitgegaan. Hieruit resulteerde een tegenvaller van f. 1,4 mrd. Dit risico lijkt in het algemeen moeilijk uit te sluiten. Een belangrijk deel van de belastingen (inkomsten- en vooral vennootschapsbelasting) wordt pas in het najaar geïnd. Dit maakt het ramen van een jaartotaal ten tijde van de *Miljoenennota 1982* tot een onzekere onderneming. Ook de staatsschuld werd op deze manier te laag geraamd. Niet alleen nam de omvang van de schuld in 1980 door genoemde belastingtegenvaller extra toe. Vooral de rentecomponent blijkt ernstig tegen te vallen. Blijkens een toelichtende bijlage van de *Miljoenennota 1982* gaat men bij het ramen van de toekomstige rentelasten op nieuw te plaatsen staatsschuld uit van een rekenrente die overeenkomt met de

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

1) Rede dr. Le Blanc bij F. van Lanschot Bankiers NV, 15 september 1981.

rente op de meest recente staatslening. Bij de vorige Miljoenennota was dat 9,5%, nu 12,5%. Dit illustreert duidelijk de tegenvallende rentelasten in 1981, terwijl anderzijds een dergelijke tegenvaller in 1982 minder waarschijnlijk lijkt;

- **nieuw beleid.** Tekortvergroting vond in 1981 ook plaats door de introductie van nieuw of geïntensiveerd beleid tijdens de begrotingsuitvoering zonder dat hier, overeenkomstig de regels van het stringente begrotingsbeleid, concrete uitgavenvermindering tegenover stond. De verhoging van het woningbouwprogramma had een toename van de woningweteningen met meer dan f. 1 mrd. tot gevolg. De uitkering voor echte minima en aanvullende werkgelegenheidsmaatregelen vergden relatief kleinere bedragen;
- **ramingsfout.** Tot slot valt nog te signaleren een ramingsfout (dubbeltelling) in de vennootschapsbelasting 1981 van f. 1 mrd. Aangenomen mag worden dat dit slechts een eenmalig effect is geweest.

Het geheel aan tegenvallers overziend kan worden geconcludeerd dat een aantal hiervan ook voor 1982 relevante risico's aangeeft. Met name eventuele tegenvallers in de belastingontvangsten in september en oktober en een lager dan geraamde dollar kunnen tegenvallers opleveren. Waarbij de lagere gasontvangst t.g.v. het dollareffect een tegenhanger heeft in conjunctureel hogere belastingontvangsten.

De dekking van het financieringstekort

De dekking van het financieringstekort van het rijk in 1981 is, ondanks de geschetste tegenvallers, al grotendeels rond. Van de bruto financieringsbehoefte van f. 22,4 mrd. is tot nu toe f. 18,1 mrd. op de kapitaalmarkt gefinancierd. Getracht wordt de monetaire financiering door de overheid dit jaar tot f. 3 mrd. te beperken, waarvan f. 2,5 mrd. door het rijk. Uitgaande van deze f. 2,5 mrd. resteert een behoefte aan kapitaalmarkt-middelen van f. 1,8 mrd. of, bij mogelijke tegenvallers, van f. 2 à f. 2,5 mrd. Met een of twee staatsleningen en enig additioneel beroep op de onderhandse kapitaalmarkt is in deze financieringsbehoefte te voorzien. Ter beperking van de monetaire financiering van de lagere overheid tot f. 0,5 mrd. zijn dit jaar enige maatregelen genomen. De kasgeldnorm is verscherpt, terwijl de groei van de korte-kredietverlening van het bankwezen aan de lagere overheid is gelimiteerd (maximaal 6%). Bij een financieringstekort van de lagere overheid in 1981 van f. 5,5 à 6 mrd. (1,75% à 2% van het nationaal inkomen) en genoemde f. 0,5 mrd. monetaire financiering resulteert een netto kapitaalbehoefte

te van f. 5 à 5,5 mrd. In het eerste halfjaar werd hiervan f. 3,2 mrd. gedekt.

Al met al ziet het er naar uit dat de monetaire financiering van de gehele overheid dit jaar inderdaad tot f. 3 mrd. beperkt kan blijven. Ook de geldschepende activiteiten van het bankwezen blijven naar verwachting binnen de daarvoor oorspronkelijk gestelde normen, welke overigens voor de rest van het jaar door De Nederlandsche Bank buiten werking zijn gesteld. Toch zal de liquiditeitsquote (liquiditeitsmassa als percentage van het nationaal inkomen) dit jaar naar verwachting enigszins oplopen door de geringere groei van het nationaal inkomen. Bovendien zal de betalingsbalans (lopende- en kapitaalrekening) mogelijk een overschot gaan vertonen, zodat ook een toestroming van liquiditeiten uit het buitenland plaatsvindt.

In 1982 neemt de liquiditeitscreatie uit buitenlandse bron, bij een verwacht overschot op de lopende rekening van f. 10 mrd., verder toe. Anderzijds kan ten gevolge van dit lopende-rekeningoverschot een zodanige rentedaling plaatsvinden dat de kapitaalrekening deficitair wordt en de liquiditeitstoeistroming uit het buitenland wordt beperkt. Met de Miljoenennota kan echter worden geconcludeerd: „Zoals de vooruitzichten thans zijn, zal de betalingsbalansontwikkeling de monetaire beheersbaarheid ernstig bemoeilijken, indien de binnenlandse liquiditeitscreatie niet terdege in de hand wordt gehouden. Daarbij komt aan de overheid een belangrijke rol toe” 2).

Financieringstekort 1982

De Miljoenennota raamt het financieringstekort in 1982 voor de gehele overheid op 6,5%, waarvan 1,75% voor de lagere overheid en 4,75% voor het rijk. Hierbij is uitgegaan van een ombuiging van f. 4,5 mrd. in de rijksbegroting. Zonder deze ombuiging zou het tekort van de overheid uitkomen op 7,75 à 8%, gelijk aan het percentage voor 1981. Gezien de geschetste risico's van verdere tegenvallers en de noodzaak de monetaire financiering beperkt te houden, is dat een ongewenst hoog niveau. Zeker ook een ontwikkeling die het perspectief op een snelle terugkeer naar een structureel aanvaardbare omvang van het tekort (ongeveer 4%) verkleint. Toch is een dergelijk, kleiner, tekort op de middellange termijn een voorwaarde om de financiële ruimte te scheppen voor het verhoopde herstel van de industriële bedrijvigheid.

Opgemerkt dient nog te worden dat de f. 4,5 mrd. beleidsaanpassingen geenszins gelijk staan aan een even zo grote ontlasting van de kapitaalmarkt. Het in de *Miljoenennota 1982* gepresenteerde beleid voorziet in een beperking van aan

het ABP over te maken pensioenpremies van f. 900 mln. Hierdoor wordt ook het aanbod door het ABP op de kapitaalmarkt met dit bedrag verminderd. Daarnaast leiden verschuivingen in het woningbouwprogramma tot een extra kapitaalmarktberoep door de woningcorporaties van ca. f. 250 mln. In 1982 hoeft een dergelijk beleid nog niet tot problemen te leiden, doordat het overschot op de lopende rekening tot ruimere aanbodverhoudingen op de kapitaalmarkt leidt. De factoren welke aan de gunstige ontwikkeling van de lopende rekening ten grondslag liggen, namelijk de lage bestedingen en een hoge dollarkoers, zijn echter zodanig van aard, dat deze gunstige situatie mogelijk in latere jaren kan worden gecontinueerd.

Lopende rekening en kapitaalmarkt

Het overschot op de lopende rekening van de betalingsbalans staat, macro-economisch, gelijk aan het nationaal spaarsaldo, of wel het verschil tussen besparingen en netto investeringen. In 1982 neemt het spaarsaldo met f. 8 mrd. toe tot f. 10 mrd. Te zamen met een toename van de netto investeringen met f. 2,5 mrd. leidt dit tot een groei van de nationale besparingen met 30% tot f. 44,7 mrd.

Tabel 2. *Besparingen, investeringen en spaarsaldo (in mrd. gld.)*

	1981	1982	Vershil
Nationale besparingen	34.15	44.65	10.50
Netto investeringen	32.15	34.65	2.50
Nationaal spaarsaldo (= saldo lopende rekening)	2.00	10.00	8.00

Bron: *Macro Economische Verkenning 1982.*

Uitgedrukt in het nationaal inkomen nemen de besparingen toe van 11% in 1981 tot 13,4% in 1982. Van deze f. 10,5 mrd. aan extra besparingen komt een belangrijk deel ten goede aan de ruimte op de kapitaalmarkt:

- de besparingen van rijk en lagere overheid nemen met ongeveer f. 3 mrd. toe. Bij een toename van de investeringen met f. 0,5 mrd. leidt dit tot een verlaging van het financieringstekort met f. 2,5 mrd.;
- de besparingen van de sociale fondsen nemen, volgens de *Miljoenennota 1982* ook met ca. f. 3 mrd. toe. Het vermogen van de sociale fondsen wordt, conform het gehanteerde omslagstelsel, niet aangehouden ter dekking van toekomstige uitkeringen, maar zuiver als financiële buffer. Het

2) *Miljoenennota 1982*, blz. 39

wordt ten dele liquide belegd, maar ook in effecten en onderhandse leningen. Hetzelfde zal vermoedelijk gelden voor deze vermogenstoename van f. 3 mrd.;

- ook de gezinnen gaan meer besparingen vormen. In de MEV wordt voor 1982 een daling van de gezinsconsumptie geraamd met 2%. Hiertegenover staat een enigszins denivellerend (reëel) inkomensbeeld: - 2 à 2,5% voor minimumloon tot modaal, 0% voor 4x modaal. Aangezien de spaarneiging bij de hogere-inkomensgroepen relatief hoog is, correspondeert dit inkomensplaatje met een mogelijke toename van de gezinsspaarquote.

Een gelijkblijvende gezinsspaarquote levert ongeveer f. 2 mrd. op aan extra besparingen: 1% toename betekent nog eens een bedrag in dezelfde orde van grootte. Zoals de meeste gezinsbesparingen zullen deze middelen voornamelijk op spaarrekeningen bij de banken en als premies bij pensioenfondsen en levensverzekeringsmaatschappijen terecht komen. Hierdoor dragen deze extra besparingen bij aan een verruiming van de kapitaalmarkt, of wel via extra middelenaanbod van de institutionele beleggers, of wel via verminderde vraag van de zijde van het bankwezen;

- de bedrijfsbesparingen (ingehouden winst) zullen gezien de verslechterde rendementspositie van het bedrijfsleven weinig of niet toenemen. Alleen in de aardgassector zal van een duidelijke winststijging sprake kunnen zijn.

Bovenstaande opsomming van besparingscomponenten is gebaseerd op het beleid zoals dat in de *Miljoennota 1982* is gepresenteerd. Wijzigingen door het nieuwe kabinet, bij voorbeeld in het inkomensbeeld en het financieringsstekort, kunnen de verdeling van de besparingen over de sectoren wijzigen. Ook dan zal vermoedelijk nog een belangrijk deel van het nationaal spaaroverschot aan een verruiming van de kapitaalmarkt ten goede komen. Dit schept de mogelijkheid om via een groot beroep op de kapitaalmarkt de monetaire financiering van de overheid ook in 1982 beperkt te houden.

Conclusie

De omvang van het financieringsstekort van de overheid in 1981 komt, zoals het zich nu laat aanzien, aanzienlijk hoger uit dan aanvankelijk geraamd. Dit als resultaat van omvangrijke tegenvallers en ondanks meevallers en een pakket ombuigingen. Door een zeer sterk beroep op de kapitaalmarkt kan de monetaire financiering echter beperkt blijven. Voor 1982 dreigen vooral tegenvallers

waar het de koers van de dollar betreft. Ook de raming van de belastingopbrengsten blijft met onzekerheden omgeven. Gezien het verwachte overschot op de lopende rekening en de neerslag daarvan op de kapitaalmarkt zal ook volgend jaar het kapitaalmarktberoep van de overheid omvangrijk kunnen zijn. Daarentegen zal het beroep van het, al of niet financiële, bedrijfsleven bij de huidige stand van de conjunctuur geen al te grote omvang aannemen. En ten slotte

zal het aanbod van lange middelen uit het buitenland door de gunstige positie van de lopende rekening gestimuleerd worden zolang het renteniveau in Nederland niet zo ver daalt dat kapitaalimport wordt afgeremd. Per saldo mag worden verwacht dat de ontwikkeling van vraag- en aanbodfactoren op de kapitaalmarkt in 1982 enige daling van de lange rente ten opzichte van het buitenlandse renteniveau mogelijk maakt.

R. Koning