

Op zoek naar een norm voor het financieringstekort

Een kleiner financieringstekort van de overheid is een, en volgens sommigen de, hoofddoelstelling van het kabinetsbeleid. Eigenlijk is iedereen het er wel over eens dat het tekort kleiner moet worden, maar over de vraag hoe klein lopen de meningen uiteen.

De discussie gaat met andere woorden in hoofdzaak over de normering van het financieringstekort. In dit artikel wordt een aantal mogelijke normen met elkaar vergeleken tegen de achtergrond van de economische vooruitzichten tot 1990. Veel aandacht gaat daarbij uit naar de recente projecties van het CPB en het 'optimale' CED-scenario. Welke omvang van het tekort wenselijk is hangt sterk af van het relatieve gewicht dat men toekent aan financiële en macro-economische motieven. Uit het 'optimale' compromis van de CED resulteert een tekort van 5,5% in 1990. Dat is iets hoger dan waarop het regeerakkoord mikt, maar volgens de auteur geen slechte greep.

DRS. N. VOGELAAR*

Inleiding

De discussie over de schadelijke effecten van een (te) hoog financieringstekort van de overheid is van karakter veranderd. De opeenvolgende Miljoenennota's laten een geleidelijke verschuiving van accenten zien. Aanvankelijk werd benadrukt dat in ons land de consumptie te hoog en de besparingen te laag waren. Het hoge financieringstekort had in dit klimaat een rente-opdrijvende werking en zorgde zo voor 'crowding out' van investeringen. Naarmate echter het overschot op de lopende rekening van de betalingsbalans groeide en in samenhang daarmee ook bedrijfsbesparingen scherp gingen oplopen werd vooral gewezen op mogelijke schaarste op de kapitaalmarkt in de toekomst. Nu middellange-termijnramingen en lange-termijnsenario's van het Centraal Planbureau voorzien dat het nationale spaaroverschot hardnekkig is en er dus nog een aantal jaren sprake zal zijn van ruime kapitaalmarktverhoudingen, wordt het accent in de argumentatie verlegd naar het beslag op de rijksbegroting van de rentelasten op overheidsschuld. De toenemende rentelasten dreigen het financieringstekort steeds meer te vergroten c.q. andere overheidsuitgaven onmogelijk te maken c.q. belastingverhoging in de toekomst noodzakelijk te maken.

Wolfson 1) en Pen 2) benadrukten onder meer op grond van het voorgaande dat het beleid niet alleen economisch, maar ook ideologisch was geïnspireerd. Schouten stelde op een congres van het Centraal Planbureau in april 1986 dat de SER-Commissie Economische Deskundigen in hun rapport 3) van december 1985 een wenselijk percentage voor het financieringstekort in 1990 hadden gepresenteerd dat volstrekt onvoldoende was onderbouwd. „Maar we zitten nu tenminste weer op één lijn”, liet hij op zijn conclusie volgen.

In dit artikel worden de genoemde elementen rond de gewenste omvang c.q. de normering van het financieringstekort beschreven in het licht van de economische vooruitzichten. De conclusie is dat een eenduidige norm bij sterk onevenwichtige financieel-economische verhoudingen (een hardnekkig spaaroverschot, een lage investeringsquote, een extreem hoge reële rente) niet goed te geven is. De gewenste middellange- en lange-termijndoel-

stelling voor het financieringstekort hangt sterk samen met het gewicht dat men toekent aan zuiver financiële versus macro-economische doelstellingen.

Structureel begrotingsbeleid

Gegeven een structureel evenwichtig financieringstekort, beoogde het in het begin van de jaren zestig ontwikkelde structurele begrotingsbeleid een (Zijlstra-)kader te bieden waarbinnen extra overheidsuitgaven tegen andere (extra) uitgaven en/of belastingmaatregelen moesten worden afgewogen. Daarmee zou ook bij zich wijzigende conjuncturele omstandigheden de budgetdiscipline zijn gewaarborgd. Naarmate de economie in de jaren zestig met onevenwichtigheden kreeg te kampen, werd het structurele begrotingsbeleid verlaten. In beginsel tijdelijke verhoging van het financieringstekort werd uit bestedingsoverwegingen aanvaard. 'Tijdelijk' werd echter snel permanent, omdat de geschatte (of beter gezegd gewenste) groei van de economie op geen enkele wijze spoorde met de feitelijke gang van zaken. De crisis van de jaren zeventig werd in de jaren zeventig zelf nog schromelijk onderschat.

In dit artikel gaat het ons echter om de onderbouwing van het uitgangspunt van een structureel begrotingsbeleid, een structureel evenwichtig financieringstekort. Dat kan worden afgeleid (zie het rapport van de Commissie Economische Deskundigen (CED) 4)) uit de macro-economische balansvergelijking, die weergeeft dat de spaarsaldi van de binnenlandse sectoren per definitie gelijk zijn

* Hoofd van de activiteit Algemeen Economisch Onderzoek van de stafgroep Economisch Onderzoek van Rabobank Nederland. Dit artikel geeft de persoonlijke mening van de auteur weer.

1) D.J. Wolfson, De overheidsfinanciën in het Nederlands bestel, *Bank en Effectenbedrijf*, 1986, nr. 4.

2) J. Pen, De ideologie achter de Miljoenennota 1986, *ESB*, 16 oktober 1985.

3) Commissie Economische Deskundigen, *Rapport tekorten en schuld van de publieke sector*, SER-publikatie 85/27.

4) Idem.

aan het nationale spaarsaldo (het saldo op de lopende rekening van de betalingsbalans). In aandelen van het nationale inkomen (Y) is dit als volgt weer te geven:

$$\frac{S_p - I_p}{Y} + \frac{S_g - I_g}{Y} = \frac{X - M}{Y} \quad (1)$$

Het spaarsaldo (besparingen S minus investeringen I, de laatste inclusief woningen en voorraden) van de particuliere sector (p) plus het spaarsaldo van de collectieve sector (g), is gelijk aan het saldo op de lopende rekening van de betalingsbalans (export E minus import M.). Om van spaarsaldi op financieringssaldi te komen, moeten in deze vergelijking de vermogensoverdrachten van het rijk aan de binnenlandse sectoren (V_g) worden toegevoegd. Deze overdrachten bedragen zo'n 3,5% van het nationale inkomen, waarvan 2% voor gezinnen (voornamelijk financiering van woningbouw) en 1,5% voor het bedrijfsleven (voornamelijk WIR). Het laatste percentage loopt vooral door de afschaffing van de negatieve aanslag in de WIR terug naar 1%.

Herschrijving van de voorgaande vergelijking met inachtneming van de vermogensoverdrachten, waarbij als te verklaren factor het financieringstekort van de overheid (F_g) wordt gekozen, levert het volgende op:

$$F_g = \frac{(I_g - S_g + V_g)}{Y} = \frac{(S_p + V_g - I_p)}{Y} - \frac{(X - M)}{Y} \quad (2)$$

Met de gewenste structurele omvang van het financieringstekort wordt beoogd middelen en bestedingen in de nationale economie op elkaar af te stemmen, met andere woorden een structureel kringloopevenwicht te bereiken. Een evenwichtige situatie wordt gekenmerkt door een overschot op de lopende rekening van de betalingsbalans dat gelijk is aan de middelen die moeten worden vrijgemaakt voor de overdracht aan ontwikkelingslanden. Als voorts de gewenste c.q. optimale omvang van het spaarsaldo (besparingen minus investeringen) van de particuliere sector aan de hand van de feitelijke omstandigheden c.q. mogelijkheden wordt vastgesteld, is de optimale omvang van het financieringstekort bepaald.

De CED geeft in haar laatste rapport 5) cijfers van macro-economische grootheden die passen in een evenwichtig kader voor een structureel begrotingsbeleid. Het daarbij becijferde, vanuit bestedingsevenwicht optimale, financieringstekort van de overheid bedraagt 5,5%, wat ook als doelstelling voor 1990 wordt opgevoerd. Inmiddels heeft het Centraal Planbureau ramingen 6) gepubliceerd voor 1990. Het lijkt zinvol deze cijfers naast die van de CED te zetten om te bezien in hoeverre de financieel-economische verhoudingen in 1990 meer naar evenwicht tenderen. Het CPB maakt onderscheid tussen een basisprojectie (waarbij het financieringstekort van de overheid uitkomt op 8,5%) en een projectie met nader beleid (waarbij het financieringstekort na een hobbelpunt in 1987 naar 5,5% in 1990 daalt).

In tabel 1 worden de financieringssaldi gegeven voor 1985, voor 1990 volgens het 'optimale' CED-scenario, voor 1990 volgens de CPB-basisprojectie en voor hetzelfde jaar volgens de CPB-projectie nader beleid. Conform bovenstaande afgeleide balansvergelijking is in de tabel kolom 1 gelijk aan kolom 2 minus kolom 3.

Tabel 1. Financieringssaldi in procenten van het netto nationale inkomen

	Financieringstekort overheid	Financieringsoverschot van de particuliere sector	Spaaroverschot
1985	7,3	11,8	5,1
Optimaal CED-scenario	5,5	6,5	1
CPB-basisprojectie 1990	8,5	12,7	4,2
CPB-projectie nader beleid 1990	5,5	11,5	6

Vervolgens geven we een overzicht van de factoren die het financieringsoverschot van de particuliere sector bepalen. Dit financieringsoverschot (tweede kolom tabel 1) kan worden afgeleid uit tabel 2 door van de optelsom van het spaarsaldo en de vermogensoverdrachten de investeringen af te trekken.

Tabel 2. Onderdelen financieringsoverschot van de particuliere sector in procenten van het netto nationale inkomen

	Besparingen	Vermogensoverdrachten	Netto investeringen (incl. voorraden en woningen)
1985	15,8	3,5	7,5
Optimaal CED-scenario	17,0	3,5	14
CPB-basisprojectie 1990	17,9	3,0	8,2
CPB-projectie nader beleid 1990	16,4	3,0	7,9

Tabel 1 laat zien dat naarmate wordt getracht dichter bij de doelstelling voor het financieringstekort te komen (nader beleid), men verder verwijderd raakt van extern evenwicht. Immers, het 'nader beleid' (bestaande uit ombuigingen, lastenverzwaring en loonmatiging) drukt de invoerontwikkeling en het prijspeil van de uitvoer. Tabel 2 maakt duidelijk dat het optimale scenario van de CED vrijwel een verdubbeling van de huidige netto investeringsquote van bedrijven (inclusief woningen en voorraden) vereist. Het CPB voorziet echter een zeer geringe toename van deze quote (basisprojectie), die nog enigszins gedrukt wordt naarmate het beleid om het financieringstekort terug te dringen succesvol is (nader beleid). Het Centraal Planbureau tekent hierbij aan: „Niet ondenkbaar is dat als gevolg van in het verleden geaccumuleerde overschotten de binnenlandse bestedingen een grotere dynamiek zouden vertonen dan nu uit de projectie naar voren komt. Normalisering van de betalingsbalansverhoudingen zou dan reeds snel bereikt kunnen worden, maar zou tevens betekenen dat relaties waarvan – gelet op de ervaringen van de laatste jaren – tot dusverre sprake was, zouden worden doorbroken”.

Vooralsnog is dus de conclusie dat evenwichtige macro-financiële verhoudingen in 1990 nog niet in het verschiet liggen. Tegenpool van het hoge overschot op de lopende rekening van de betalingsbalans is een hoog financieringsoverschot van de particuliere sector. Gegeven een financieringsoverschot van ruim 9% voor institutionele beleggers en van 1 à 2% voor gezinnen zou in de 'optimale CED-situatie' weer van een gebruikelijke situatie – namelijk een tekort – voor het financieringssaldo van de bedrijven sprake zijn. De CPB-projecties duiden daar echter niet op. Wel mag, gegeven de aantrekkende investeringen (kolom 3, tabel 2), een verkleining van de overschotten bij bedrijven worden verwacht.

Voorts valt uit deze exercitie te concluderen dat de vooralsnog ruime kapitaalmarktverhoudingen als zodanig de financiering van het overheidstekort niet bedreigen. Ook blijkt dat, voor zover men een evenwichtige situatie als uitgangspunt wil nemen, de voorwaarden voor de introductie van een structureel begrotingsbeleid nog lang niet zijn vervuld.

5) Idem, bijlage 4.4.2.

6) Centraal Planbureau, *Centraal Economisch Plan 1986*, hoofdstuk V.

De norm van de sluitende gewone dienst

De norm van de sluitende gewone dienst impliceert dat het overheidstekort moet worden afgestemd op de omvang van de investeringsuitgaven van de overheid. Uitgaande van een structureel gewenste overheidsinvesteringsquote van 4 à 4,5% (7), met daarbij geteld de netto verstrekte kredieten voor met name woningbouw (ca. 1,5%), komt de CED dan wederom op een gewenst tekort van zo'n 5,5% in 1990. Leningen ten behoeve van investeringen zijn in deze gedachtengang verantwoord, omdat rente en aflossing kan worden gefinancierd uit de (directe of indirecte) opbrengsten van rendabele overheidsinvesteringen.

Toepassing van deze norm zou beleidsmakers ertoe brengen meer aandacht te besteden aan de allocatieve aspecten van de overheidsuitgaven (investeringen versus consumptieve uitgaven). De 'kwaliteit' van het financieringstekort wordt hierdoor vergroot. Anderzijds komt de afweging met de totale overheidsuitgaven in gevaar. Bovendien kan deze normering al gauw verwateren en mogelijkheden tot vluchtwegen bieden. Terecht signaleert de CED dan ook problemen bij deze norm. Met name is het begrip 'rendabele overheidsinvestering' vaag en moeilijk af te bakenen.

De rentelastennorm

Het grote probleem van het financieringstekort van de overheid ligt thans bij de hoge en steeds stijgende rentelasten, die andere overheidsuitgaven wegdrücken c.q. lastenverzwaring nodig maken. Kortom, het geeft onzekerheid over het toekomstige budgettaire en fiscale gedrag van de overheid. Het is vooral ook hierom dat verkleining van het overheidstekort dringend noodzakelijk is. Ook de CED concludeert dat een vanuit de filosofie van het structurele begrotingsbeleid aanvaardbaar financieringstekort toch problemen kan opleveren vanwege de daaruit resulterende ontwikkeling van schulden en renteuitgaven. De CED wil terecht aan de structurele stijging van de rentelastenquote alsmede van de staatsschuldquote (beide gerelateerd aan het netto nationale inkomen) een prohibatieve betekenis toekennen voordat de eerder besproken normen (structureel begrotingskader en evenwicht op de gewone dienst) in beeld mogen komen.

De ontwikkeling van de rentelastenquote wordt bepaald door een drietal factoren:

- de nominale groeivoet van het nationaal inkomen;
- het financieringstekort exclusief rentelasten (het z.g. primaire tekort);
- de gemiddelde rentevoet op de staatsschuld.

Bij een relatief geringe nominale groeivoet van het nationale inkomen van 2% en een rente op nieuwe schuld die daalt van 6,5 à 7% in 1986 tot 3,5 à 4% in 1990 zou conform de CPB-becijferingen de rentelastenquote in de komende kabinetperiode nog met ruim een half procent toenemen (van 5,4% in 1986 naar 5,9% in 1990). Als de rente op nieuwe schuld 1% hoger uitkomt, stijgt de quote nog eens 0,5% extra. Volgens de (sterk voorwaardelijke) vergelijking van Domar zal bij een constante groei van het nationale inkomen, een constant financieringstekort en een constante rentevoet de rentelastenquote op de lange duur een bepaalde constante waarde bereiken. De limietwaarde van de rentelastenquote is dan gelijk aan de rentevoet gedeeld door de nominale groeivoet van het nationale inkomen maal het financieringstekort in procenten van het nationale inkomen. Zolang de rente (nu zo'n 6,5%) boven de nominale groei van het nationale inkomen (door het CPB op 2% geraamd tot 1990) blijft uitgaan, komt derhalve bij een zelfde financieringstekort de rentelastenquote op omvangrijke hoogte.

Deze kwestie kan ook anders worden benaderd. Zolang

de reële rente boven de volumegroei van het nationaal inkomen uitgaat, zullen de rentelasten een groot probleem blijven vormen. Zouden we uitgaan van een 'normale reële rente', gemeten als het gemiddelde in de afgelopen 26 jaar, nl. 2%, en een 'normale' economische groei van 3%, dan is de kwestie van de rentelastenquote een in betekenis afnemend probleem.

Deze bespiegelingen maken duidelijk dat, mede gegeven de huidige extreem hoge reële rente, het verder terugdringen van het financieringstekort dringend geboden is. Dat klemt te meer als men zou uitgaan van een verband tussen de relatief hoge reële rente en het relatief hoge financieringstekort in ons land. Dat verband is echter (bij voorbeeld in vergelijking met het reële kapitaalmarktrenteverschil met West-Duitsland, waar het financieringstekort vrijwel verdwenen is) niet zo simpel te leggen.

Overigens levert de doelstelling stabilisatie van de rentelastenquote op zich ook weer geen goed hanteerbare eenduidige 'norm' op voor een te bereiken niveau van het financieringstekort. Met name de vraag welk rentelastenniveau moet worden nagestreefd is niet eenvoudig te beantwoorden. Ook is de rentelastenquote sterk gevoelig voor de ontwikkeling van de inflatie en voor fluctuaties in de hoogte van de rentevoet, die in onze kleine open economie nauwelijks beheersbaar is.

Staatsschuld en vermogensmarkt

Ook de voorziene ontwikkeling van de staatsschuldquote is sterk afhankelijk van de gemaakte vooronderstellingen. Het Ministerie van Financiën raamde in de *Miljoenennota 1986* voor het ongunstigste geval (tekort gemiddeld 7,1%, nominale groei nationale inkomen 4,5%) een toename van 65,8% in 1986 naar 82,7% in 1990. Uit de CPB-ramingen valt te becijferen dat bij ongewijzigd beleid (inclusief de tegenvallende ontwikkeling in 1987 en gegeven een veel lagere nominale groei van het nationale inkomen) de staatsschuldquote in 1990 op 92% zou uitkomen. De staatsschuldquote neemt toe zolang het financieringstekort in procenten van de staatsschuld groter is dan de nominale groeivoet van het nationale inkomen. In de jaren vijftig en zestig en de eerste helft van de jaren zeventig was dat niet het geval. Zo liep in de jaren 1951 - 1974 de bruto staatsschuld op van f. 24,6 mrd. tot f. 41,3 mrd., terwijl de (bruto) staatsschuldquote daalde van 128% tot 23,6%.

De toename van de staatsschuld in procenten van het nationale inkomen vanaf 1974 leidt tot een sterke groei van de relatieve financieringsbehoefte (financieringstekort vermeerderd met te (her)financieringen aflossingen van de vaste schuld) van de overheid. Ook aan de omvang van de staatsschuld zijn grenzen te stellen, die liggen bij de mogelijkheid om extra staatsschuld te plaatsen bij binnen- en buitenlandse beleggers. De vraag moet onder ogen worden gezien of een voortgezette toename van de staatsschuldquote overeen blijft komen met de portefeuillepreferenties van met name institutionele beleggers. Naarmate de omzet op de kapitaalmarkt toeneemt, gaan vertrouwensfactoren een grotere rol spelen. De kapitaalmarkt wordt kwetsbaarder voor verstoringen. Het risico dat men niet tot herbelegging overgaat, wordt groter naarmate de aflossingsverplichtingen groeien. Overigens moet dit probleem niet worden overtrokken. Het is pas echt knellend naarmate de overheidsfinanciën onbeheersbaar dreigen te worden. Die situatie was enkele jaren geleden actueel.

Voor zover de staatsschuld in ons land geplaatst is, wordt wel verdedigd dat dit geen probleem is omdat we de volgende generaties slechts met een schuld aan zich zelf opzadelen. Bij deze vestzak-broekzaktheorie is het probleem dat vestzak en broekzak zich in verschillende kostuums bevinden. Met andere woorden, de verdelingspro-

7) Sterks beargumenteert dat dit streefcijfer aan de hoge kant is. Er kan wel een procentpunt af. Zie C.G.M. Sterks, Tekorten en schulden van de publieke sector, *ESB*, 15 januari 1986.

blemen die de huidige staatsschuld voor de toekomst oplevert (belastingverhoging voor de één ten behoeve van rentebetaling aan de ander), stellen wel degelijk grenzen aan een aanvaardbare ontwikkeling van de staatsschuldquote. Maar ook hier geldt dat een optimaal niveau van de staatsschuldquote niet eenduidig is vast te stellen en door de sterke gevoeligheid voor verschillende factoren (zoals de inflatie) moeilijk als handvat voor een 'normatief financieringstekort' kan worden gehanteerd.

Evenwicht tussen uitgaven en ontvangsten op de begroting

In een rapport van het Ministerie van Financiën 8) ten behoeve van de kabinetsformateur wordt een begrotingsbeleid bepleit dat op lange termijn streeft naar evenwicht tussen ontvangsten en uitgaven van de overheid. Met andere woorden, er zou geen financieringstekort meer moeten zijn. Immers, de overheid moet op de kapitaalmarkt concurreren met andere kapitaalvragers. De aanpassing van vraag naar en aanbod van kapitaal komt tot stand via de prijs, de rentestand. De overheid biedt 'goudgerande' beleggingsmogelijkheden en kan zich bovendien op korte termijn elk renteniveau veroorloven. Het is dan ook, zegt het rapport, aannemelijk dat het beroep van de overheid op de kapitaalmarkt zal leiden tot een verschuiving van beleggingen in de particuliere sector naar beleggingen in overheidspapier. In feite brengt de overheid door het in stand houden van een financieringstekort een rangorde aan in de bestemming van particuliere besparingen; overheidsuitgaven krijgen prioriteit boven particuliere investeringen. Ten tweede heeft de Nederlandse kapitaalmarkt een open karakter gekregen. Kapitaalstromen bewegen zich tamelijk ongehinderd over de landsgrenzen, waardoor vraag- en aanbodoverschotten op financiële markten vrij gemakkelijk worden geruimd. De overheid hoeft dus geen evenwicht op de financiële markten tot stand te brengen.

Op deze benadering valt mijns inziens wel wat af te dingen. Zo maakt het tweede argument al duidelijk dat de rentestand vooral een zaak is van vraag- en aanbodverhoudingen op de internationale kapitaalmarkt. Vraag- en aanbodverschillen op de kapitaalmarkt in ons land zullen dan ook niet binnen de landsgrenzen via wijziging van het rentepeil worden geruimd. Investerings zullen niet evenredig aantrekken naarmate de overheid minder vraag uitoefent op de kapitaalmarkt. Bovendien zijn investeringsbeslissingen van meer en belangrijker factoren dan de rentestand afhankelijk.

Vanuit het oogpunt van binnenlands bestedingsevenwicht is dan ook de volgende kanttekening te maken. Afwezigheid van een financieringstekort van de overheid betekent een financieringssaldo van de particuliere sector dat gelijk is aan het saldo lopende rekening van de betalingsbalans. Gegeven blijvend omvangrijke financieringsoverschotten van institutionele beleggers (9 à 10%), zou in deze benadering het financieringssaldo van bedrijven een buitengewoon omvangrijk negatief niveau moeten bereiken om extern evenwicht mogelijk te maken. Ook is denkbaar, zoals in het rapport van Financiën wordt gesuggereerd, dat Nederlandse investeringen in het buitenland zich in omvangrijke mate blijven manifesteren. Bij toenemende internationalisatie van de productie zou het nodig kunnen zijn om hiervoor nationale besparingen te reserveren. In deze benadering gaat echter evenwicht op de begroting gepaard met een nieuwe, nl. externe, onevenwichtigheid.

Ik noemde als belangrijk element in deze discussie het omvangrijke overschot van institutionele beleggers. Ook de Centraal Economische Commissie benadrukt in haar nota ten behoeve van de kabinetsformatie (van 6 juni 1986) dat institutionele verschillen in het spaargedrag van belang kunnen zijn voor de doelstelling van het financieringstekort. Zo zou voor de Verenigde Staten een over-

schot op de begroting wenselijk kunnen zijn. Van belang is dat in ons land ook ambtenarenpensioenen via kapitaaldekking worden gefinancierd (bijdrage aan de nationale spaarquote 2 à 3%), terwijl bij voorbeeld in West-Duitsland en Japan financieringstekort en staatsschuld in zoverre geflatteerd zijn dat daarin de toekomstige (ongedekte) pensioenverplichtingen niet tot uiting komen 9).

Naast voorgaande overwegingen valt ten slotte ook niet in te zien waarom de overheid haar investeringsuitgaven niet met leningen zou mogen financieren. Per saldo is de conclusie dat de lange-termijnkeuze van Financiën onvoldoende is onderbouwd.

De definitie van het begrotingstekort

Het begrotingsbeleid richtte zich de afgelopen jaren op een doelstelling voor het financieringstekort van de gehele overheid, dat is rijk en lagere overheid. Met name het tekort van de lagere overheid is sterk aan schommelingen onderhevig. Per saldo is echter door de eis van de sluitende gewone dienst een structureel beheerste ontwikkeling van het tekort gegarandeerd. Een en ander pleit er voor (conform het advies van de CEC) de beleidsdoelstelling te beperken tot het financieringstekort van het rijk.

Bij het formuleren van een kwantitatieve doelstelling voor het financieringstekort van het rijk is van belang wat men er al dan niet in onderbrengt. Recent is dat weer actueel geworden door gevraagde aflossing van woningwettelingen door woningbouwcorporaties. Voor een deel worden deze geherfinancierd via lagere overheden en voor het overige deel rechtstreeks op de kapitaalmarkt. Hierdoor wordt het feitelijke financieringstekort van het rijk verlaagd zonder dat er minder uitgaven plaatsvinden. Zolang de betreffende uitgaven tot onderwerp van collectieve zorg worden gerekend, zoals dat met de woningwetbouw het geval is, dient hiervoor derhalve te worden gecorrigeerd. Daarom wordt nu in de officiële stukken van het Ministerie van Financiën en van De Nederlandsche Bank het financieringstekort in- en exclusief gevraagde aflossingen gepresenteerd. Mede gegeven de nog bestaande post debudgettering is er sprake van een tamelijk ingewikkelde en verwarrende presentatie. Nu de probleemstelling ter zake van het overheidstekort met name bij de rentelasten en schuldquote is komen te liggen, zou het aanbeveling verdienen niet meer het financieringstekort, maar het vorderingensaldo als relevante grootte te hanteren.

Het verschil tussen vorderingensaldo en financieringssaldo ligt in de netto verstrekte kredieten door het rijk, waarbij ook het saldo van aangegeven en verkochte deelnemingen kan worden begrepen. De onderverdeling kan als een aftrekking worden weergegeven:

spaarsaldo overheid	
verstreckte vermogensoverdrachten om niet	7
vorderingensaldo	
saldo verstrekte kredieten en ontvangen aflossingen (incl. deelnemingen)	7
financieringssaldo overheid	

De netto kredietverlening omvat voor het grootste deel de eerder genoemde woningwettelingen. Door de netto verstrekte kredieten (en deelnemingen) buiten beschouwing te laten, resteert het vorderingensaldo. Het vorderingensaldo heeft een directe relatie met de mutatie in netto rentelasten en geeft ook aan wat per saldo de mutatie van de staatsschuld is. Het gaat daarbij om de netto mutatie, omdat de verstrekte kredieten gepaard gaan met zowel extra schulden als extra vorderingen. Het vorderingensaldo

8) Ministerie van Financiën, *Rapport van de werkgroep begrotingsnormering*, mei 1986.

9) Zie ook: It's so expensive for nations to grow old, *The Economist*, 14 juni 1986.

heeft derhalve als voordeel dat het aansluit bij het hoofdprobleem van het begrotingstekort, nl. de rentelasten. De huidige ingewikkelde presentatie van het financieringstekort wordt erdoor vermeden. Bovendien is hantering van het vorderingensaldo als relevante grootheid internationaal gebruikelijk.

Conclusie

Gegeven grote onevenwichtigheden in de economie (een hardnekkig en omvangrijk overschot op de lopende rekening van de betalingsbalans, een naar het zich laat aanzien even hardnekkige hoge reële rente en een voorsnog relatief lage investeringsquote) is een evenwichtige omvang van het financieringstekort niet op voorhand te becijferen. De visie op de wenselijke omvang van het financieringstekort op middellange en lange termijn is sterk

afhankelijk van de vraag of men financiële (met name rentelasten) of macro-economische (economische groei, ondersteuning economische kringloop) motieven laat domineren. In de komende tijd moet tussen beide overwegingen worden gebalanceerd. De door de CED voorgestelde 5,5% in 1990 is wat dat betreft geen slechte greep.

De vooruitzichten voor vooral de eerder genoemde economische variabelen in de jaren negentig zullen in hoge mate mee bepalend zijn voor het antwoord op de vraag hoe het financieringstekort zich vanaf 1990 idealiter zou moeten ontwikkelen. Evenwicht tussen uitgaven en ontvangsten van de overheid lijkt te hoog gegrepen, want in die visie wint het puur financiële motief het van meer economische overwegingen. Ten slotte is betoogd dat de verschuiving in probleemstelling rond het financieringstekort van kapitaalmarktbeslag naar rentelasten aanleiding kan zijn om voortaan het vorderingentekort als relevante grootheid te hanteren.

N. Vogelaar
