

# Staatsschuld en rentelasten

M. B. G. M. OOSTENDORP\*

**Met de groei van de staatsschuld is het begrotingshoofdstuk Nationale Schuld één van de grootste posten op de rijksbegroting geworden. Een goed inzicht in de ontwikkeling van de staatsschuld en de daarmee samenhangende lasten wordt alleen daarom al steeds belangrijker.**

**Naar de mening van de auteur laat de presentatie van deze gegevens in de Miljoenennota echter te wensen over. Zo worden de veronderstellingen die aan de Meerjarenramingen ten grondslag liggen niet vermeld, zodat een goede beoordeling van het beleid niet mogelijk is.**

**In dit artikel wordt de informatie die de minister van Financiën over de schuld en de rentelasten verschaft, vergeleken met berekeningen van de auteur.**

## Inleiding

De staatsschuld mag zich de laatste tijd in een toenemende belangstelling verheugen. De ongehoorde groei van de schuld in de laatste jaren, waardoor dit seizoen de grens van f. 100 mrd. wordt doorbroken is daar o.a. debet aan. Met de groei van de staatsschuld is het begrotingshoofdstuk Nationale Schuld één van de grootste posten op de rijksbegroting geworden. Daarom zou men mogen verwachten dat de ontwikkeling van de staatsschuld in de Miljoenennota meer aandacht krijgt dan nu het geval is. Pas als de veronderstellingen die aan de Meerjarenramingen van de Nationale Schuld ten grondslag liggen, expliciet worden vermeld wordt toetsing van zowel de veronderstellingen als het beleid mogelijk.

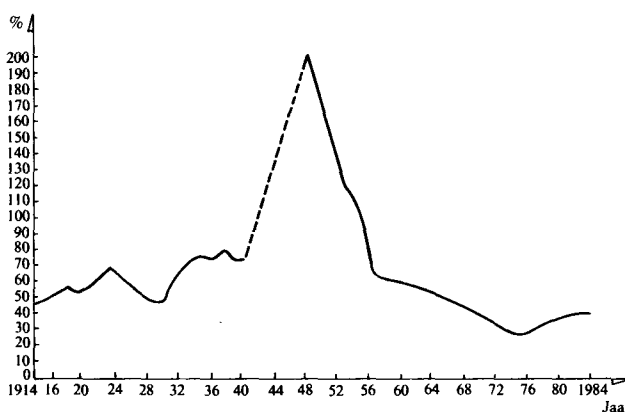
In dit artikel heb ik geprobeerd om op basis van expliciete veronderstellingen een extrapolatie te maken van de ontwikkeling van de staatsschuld en de rentelasten in de volgende kabinetsperiode. Op basis van redelijk lijkende veronderstellingen over de economische groei, het financieringstekort, de reële rente, de inflatie enz. kom ik tot bedragen die aanzienlijk lager zijn dan de prognoses in de *Miljoenennota 1981*. De minister van Financiën moet dus op één of meer punten nogal pessimistisch zijn over de toekomstige economische ontwikkeling om op een veel hogere prognose uit te komen. Het is m.i. gewenst dat de veronderstellingen achter de officiële cijfers worden geëxpliciteerd omdat dan die cijfers ter discussie kunnen worden gesteld.

## De ontwikkeling van de staatsschuld op lange termijn

De staatsschuld (gevestigde en vlottende staatsschuld tezamen) die in 1949 f. 27,3 mrd. bedroeg is in de dertig daarop volgende jaren gestegen tot f. 84,5 mrd. per eind 1979. Eind 1980 zal de staatsschuld ruim f. 101 mrd. zijn. Om deze nominale ontwikkeling te kunnen relateren aan de waardedaling van het geld en de reële groei van de economie, wordt de staatsschuld meestal gerelateerd aan het nationaal inkomen (netto tegen marktprijzen). De *Miljoenennota 1981* geeft op deze wijze de ontwikkeling vanaf 1970 weer (1). Figuur 1 brengt een langere periode in beeld.

Vanaf 1948, toen het hoogste relatieve niveau bereikt werd (200%), is de schuldenlast ten opzichte van het nationaal inkomen gedaald totdat in 1974 het laagste niveau van 23,6% werd bereikt. In de jaren daarna treden steeds stijgingen op en

*Figuur 1. Gevestigde en vlottende staatsschuld in procenten van het nationaal inkomen.*



eind 1980 zal het percentage naar schatting 35,1 zijn. Wanneer we de ontwikkeling van de staatsschuld in figuur 1 bezien, dan lijkt de groei nog wel mee te vallen. Te concluderen valt dat we niet met een historisch hoge staatsschuld ten opzichte van het nationaal inkomen te maken hebben. Zoals uit de hieronder volgende berekening blijkt valt dat voor de komende jaren ook niet te verwachten. In 1984 zal het percentage naar schatting gelijk zijn aan dat van rond 1969.

## De staatsschuld en de rentelasten in 1984

Om de ontwikkeling van de staatsschuld en de rentelasten te kunnen volgen tot 1984, geven we een eigen berekening van de omvang van de staatsschuld en de rentelasten ervan voor de jaren 1980 tot en met 1984. Zo'n berekening dient gebaseerd te zijn op een aantal onderling consistente veronderstellingen ten aanzien van de daarbij van belang zijnde grootheden. Voor deze berekening heb ik de volgende veronderstellingen aangehouden:

\*Doctoraalstudent economie, vakgroep Monetaire Economie van de Erasmus Universiteit Rotterdam. De auteur dankt prof. dr. P. Korteweg voor zijn commentaar op een eerdere versie van deze notitie en dr. E. J. Bomhoff voor zijn adviezen.

1) *Miljoenennota 1981*, bijlage 12, blz. 163

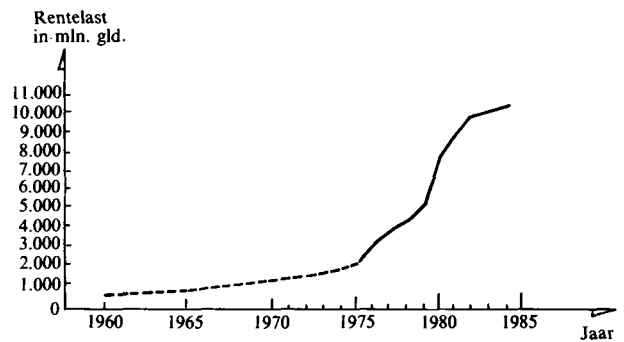
- sinds 1977 voert De Nederlandsche Bank een zogenaamd gematigd monetaristisch beleid 2). Verondersteld wordt dat de geldgroei als gevolg van dat beleid tendeert naar 6% per jaar (4% inflatie en 2% reële groei);
- wat betreft de reële groei neem ik aan dat er weer een langzame toename zal zijn vanaf 0% in 1980 tot 2% in 1984;
- de inflatie, in 1980 7%, daalt naar 4% in 1984. In 1980 is de inflatie nog betrekkelijk hoog. Dit is onder andere een gevolg van de olieprijschokken die zich hebben voorgedaan. Verondersteld wordt dat deze schokken zich in de komende jaren niet meer zullen voordoen of althans niet tot meer dan een tijdelijke verhoging in het tempo van de prijsstijging zullen leiden. Een onverwachte schok heeft onder deze veronderstelling dus geen blijvende gevolgen voor het inflatietempo, dat bepaald blijft door de groei van de geldhoeveelheid per eenheid produktie;
- het financieringstekort van het rijk zal in 1980 naar schatting 6,25% van het nationaal inkomen zijn, ofte wel ruim f. 18 mrd. Het voor 1980 in de *Miljoenennota 1981* als vermoedelijke uitkomst vermelde financieringstekort van f. 14,7 mrd. (ruim 5% van het nationaal inkomen) is daarmee veel te laag gebleken. Dit is onder andere het gevolg van tegenvallende belastingopbrengsten. Mijn uitgangspunt bij het financieringstekort van het rijk is, ondanks de ontwikkeling ervan in 1980, dat de overheid in staat zal zijn orde op zaken te stellen, d.w.z. een terugkeer naar het trendmatig begrotingsbeleid realiseert. Dat betekent voor het financieringstekort een vermindering naar 4,25% in 1981 (zie *Miljoenennota 1981*) en een daling naar het structureel juist geachte percentage van 3 in 1984;
- door de veronderstelde vermindering van het financieringstekort wordt het kapitaalmarktberoep van het rijk kleiner. Als gevolg daarvan zal de verhouding tussen de liquiditeitsmassa en de staatsschuld stijgen (geld wordt minder schaars ten opzichte van staatsschuld). Dit betekent een daling van de reële rente die de particuliere sector wenst te ontvangen als vergoeding voor de leningen aan het rijk. Aangenomen wordt dat de reële rente daalt van ruim 3% in 1980 naar 2% in 1984;
- de nominale rente daalt daardoor van gemiddeld 10,25% in 1980 naar 6% in 1984;
- de daling van de rente op schatkistpapier houdt gelijke tred met de daling van de lange-termijnrente (daling van 10% in 1980 naar 6% in 1984);
- de monetaire financiering van de staatsschuld (uitsluitend door middel van schatkistpapier), in 1980 nog 25% van de financieringsbehoefte van het rijk, daalt naar 5% in 1984. Deze veronderstelling past bij mijn optimisme wat betreft het orde op zaken stellen van de rijksbegroting en de vermindering van de inflatie;
- de looptijd van staatsleningen die worden uitgegeven is gemiddeld tien jaar, de aflossingen vinden in de laatste vijf jaar plaats;
- de looptijd van schatkistpapier is vijf jaar, de aflossing begint direct.

Deze veronderstellingen gaan alle uit van een ontwikkeling die als gewenst mag worden beschouwd. Toch blijven staatsschuld en rentelasten onder de genoemde veronderstellingen de komende jaren nog sterk stijgen. De staatsschuld stijgt vanaf 1979 met gemiddeld 9,7% per jaar naar f. 135 mrd. in 1984, dat is 36,8% van het nationaal inkomen. De rentelasten zullen in 1984 naar schatting f. 10,3 mrd. bedragen, 2,8% van het nationaal inkomen, tegen 2% in 1979.

### De ontwikkeling van de rentelasten

De figuren 2 en 3 laten de ontwikkelingen van de rentelasten zien. Tot 1975 bleek de stijging van de rentelasten nog min of meer gelijke tred te houden met de stijging van het nationaal inkomen. Na 1975 gaan de rentelasten sterk stijgen, zowel absoluut als gemeten in procenten van het nationaal in-

Figuur 2. De rentelast van staatsschuld in mln. gld.



komen. Figuur 3 is het illustratiefst. Juist in jaren waarin de economische groei sterk vermindert nemen de rentelasten in procenten van het nationale inkomen fors toe, van 1,4 in 1974 naar 2,0 in 1979. In 1980 zal dit naar schatting 2,5 zijn, en onder mijn veronderstellingen zal dit percentage stijgen naar 2,8 in 1984.

Vanaf 1979 stijgen de rentelasten met gemiddeld 13,5% per jaar. De daling die in 1984 optreedt heeft als oorzaak de omhooggingen waartoe de overheid, volgens de veronderstellingen, in staat wordt geacht. Het is vanzelfsprekend dat de rentelasten verder zullen stijgen wanneer de verwachtingen te optimistisch zouden blijken te zijn.

De rentelast in procenten van het nationaal inkomen geeft een ander en m.i. zuiverder beeld van de ontwikkeling in de last van de staatsschuld dan de verhouding staatsschuld/nationaal inkomen. Immers, figuur 1 laat wel zien dat de staatsschuld in verhouding tot het nationaal inkomen in 1980 lager is dan b.v. in 1960, maar de figuur verzwijgt dat de rentelast per gulden staatsschuld als gevolg van de toegenomen staatsschuld en de stijging van de gemiddelde rente daarop intussen veel zwaarder is geworden. Daarom is de weergave van de staatsschuld in procenten van het nationaal inkomen een gebrekkige indicator en kan de nadruk m.i. beter gelegd worden op de rentelast in procenten van het nationaal inkomen (figuur 3). Dan zien we de resultante van de twee factoren die in combinatie de last van de staatsschuld bepalen, n.l. de omvang van de schuld en de rente die er per gulden schuld op moet worden vergoed. In perioden van wisselende inflatie ontstaat dan een zuiverder beeld van de ontwikkeling.

### Het begrotingshoofdstuk Nationale Schuld

Dat de last van onze staatsschuld zwaarder is geworden, blijkt ook uit de groei van het begrotingshoofdstuk Nationale Schuld, waarin rente en aflossingen samen worden genomen. Vanaf 1975 is de Nationale Schuld binnen de begroting weer sterk toegenomen. Binnen enkele jaren zal bij het doorzetten van deze ontwikkeling de Nationale Schuld na Onderwijs en Wetenschappen en Sociale Zaken de derde post op de begroting worden met meer dan een tiende deel van de nationale uitgaven (zie tabel 1).

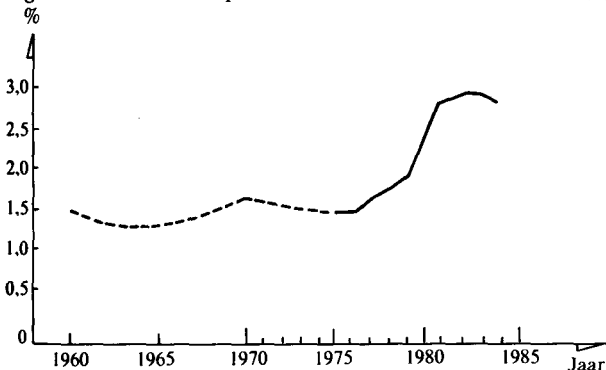
Tabel 1. Uitgaven ten behoeve van de Nationale Schuld

	1967	1970	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
In mln. gld. ....	1.636	2.278	3.892	4.845	5.987	7.190	8.324	10.213	12.209
In procenten van de totale begroting ..	7,9	7,6	6,0	6,3	7,1	7,4	8,0	9,1	10,2

Bron: Miljoenennota, diverse jaren.

2) Zie P. Korteweg, Monetair beleid in Nederland (1), *ESB*, 12 november 1980.

Figuur 3. Rentelast in procenten van het nationaal inkomen



### De rentelasten volgens de Meerjarenramingen

In de Meerjarenramingen in de *Miljoenennota 1980* worden de rentelasten voor 1980 op f. 6,6 mrd. en voor 1984 op f. 10 mrd. geschat 3). In de ramingen van de *Miljoenennota 1981* wordt de vermoedelijke uitkomst voor 1980 f. 6,9 mrd. en is de schatting voor 1984 opgelopen tot f. 12,8 mrd. 4). Zoals Haselbekke en Van der Hoek onlangs in *ESB* terecht constateerden maakt dit soort sprongen de ramingen uiterst onrealistisch 5).

De renteramingen in de *Miljoenennota 1980* lijken te zijn gebaseerd op een te lage schatting van de toekomstige rente. In de zomer van 1979 was de rente die op staatsleningen werd gegeven, ongeveer 9%. Wellicht vond men dit gezien de lage inflatie op dat moment aan de hoge kant en heeft men gemeend veilig een daling te kunnen aannemen. Waarschijnlijk werd voor de rente op schatkistpapier eveneens een daling verondersteld. De praktijk was anders. De rente daalde niet, maar steeg tot meer dan 10% en de korte rente overtrof begin 1980 zelfs enigszins de lange rente. De Meerjarenramingen in de *Miljoenennota 1981* zijn kennelijk op andere veronderstellingen gebaseerd. Eén veronderstelling wordt genoemd: de rentestand zou tot en met 1985 gelijk zijn aan de rente in de zomer van 1980 (ruim 10%). In 1984 zou het totaal van de rentebetaling in procenten van het nationaal inkomen dan volgens de minister 3,4 bedragen 6). Dit percentage zegt echter niet veel. Naast de genoemde renteveronderstelling wordt er geen enkele andere aanname omtrent de belangrijke economische grootheden vermeld. Is er sprake van 3,4% van een nationaal inkomen dat tot en met 1984 reëel niet meer groeit of wordt er reële groei verondersteld, en zo ja hoeveel? Ook wordt niet vermeld hoe het financieringstekort zich zou moeten ontwikkelen om deze 3,4% te bereiken. Bovendien valt een inconsequentie tussen veronderstellingen en beleid te constateren. Het beleid is er onder andere op gericht om de inflatie te doen dalen. Bij een veronderstelling van een gelijkblijvend renteniveau betekent dat, indien de inflatiebestrijding enig resultaat heeft, een toename van de reële rente in de komende jaren, en dat terwijl deze op dit moment al betrekkelijk hoog is. Wordt zo'n stijging verondersteld? Zeker nu het om een van de grootste posten op de begroting gaat, is het gewenst dat de minister van Financiën duidelijker aangeeft hoe de prognose van de rentelasten in de *Miljoenennota* wordt opgesteld.

### Conclusies

- Ook bij optimistische uitgangspunten over onze economische toekomst blijven de staatsschuld en de rentelasten tot en met 1984 sterk stijgen. Wanneer de ontwikkeling minder gunstig is dan verondersteld, zullen de stijgingen nog groter zijn.
- De meerjarenramingen van de staatsschuld en de rentelasten vertonen van jaar op jaar grote verschillen zonder dat de oorzaken hiervan worden genoemd, terwijl het toch om een van de grootste posten op de rijksbegroting gaat.
- Voor het eerst laat de regering achter in de *Miljoenennota 1981* door haar gedane toezeggingen opnemen 7). Eén

daarvan is dat zij de ontwikkeling van de staatsschuld aan de orde zal laten komen. De manier waarop dat in de *Miljoenennota 1981* gebeurt is echter nietszeggend. De percentages (staatsschuld en rentelasten in procenten van het nationaal inkomen, resp. 38 en 3,4) die de regering noemt zijn niet te toetsen omdat niet vermeld wordt waar de cijfers op zijn gebaseerd. De hiervoor vermelde eigen berekening van de rentelast en de omvang van de staatsschuld in 1984 is op expliciete veronderstellingen gebaseerd. De schatting van de omvang van de staatsschuld (36,8% van het nationaal inkomen) en de rentelasten (2,8% van het nationaal inkomen) zijn dus controleerbare uitkomsten.

- De Miljoenennota biedt geen goed inzicht in de snelst groeiende begrotingspost, de Nationale Schuld. Belangrijk is bijvoorbeeld te weten wat de regering voor ogen staat bij de ontwikkeling van de financieringsbehoefte van het rijk; veronderstellen dat de rente gelijk blijft en tegelijkertijd de financieringsbehoefte laten toenemen (in 1980 meer dan f. 20 mrd.!) is niet consistent in verband met de renteopdrivende werking van een (nog) groter beroep op de kapitaalmarkt.
- In de Miljoenennota moet meer aandacht worden besteed aan de Nationale Schuld en bij de Meerjarenramingen dienen de veronderstellingen apart te worden vermeld. Alleen dan geven de ramingen enig inzicht en kan worden beoordeeld of het beleid ten aanzien van financieringstekort, monetaire financiering, inflatie enz. in overeenstemming is met de veronderstellingen.

**M. B. G. M. Oostendorp**

---

3) *Miljoenennota 1980*, Meerjarenramingen 1980-1984, bijlage 3-A, blz. 88.

4) *Miljoenennota 1981*, Meerjarenramingen 1981-1985, bijlage 3-A, blz. 111.

5) *ESB*, 1 oktober 1980, blz. 1101.

6) *Miljoenennota 1981*, bijlage 15, blz. 162.

7) *Miljoenennota 1981*, bijlage 20, blz. 186/187.