



Het dilemma van de accelererende rentelasten

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

Inleiding

De eerste Miljoenennota van het zittende kabinet bevat tal van beleidsingrepen die het toerental van de motor achter de stijging van de collectieve uitgaven kunnen temperen. Zo worden, bij realistischer vooronderstellingen dan voorheen gebruikelijk, zowel de collectieve uitgaven als de collectieve lasten (als percentage van het nationaal inkomen) gelijktijdig naar beneden gebracht met als resultaat een lichte daling van het financieringstekort 1). Bij deze omvangrijke ombuigingsoperatie zijn de produktieve uitgaven van de overheid zoveel mogelijk ontzien ten koste van de consumptieve uitgaven; derhalve is er sprake van een relatieve kwaliteitsverbetering in de collectieve uitgaven. Al met al maatregelen die, indien zij daadwerkelijk worden geconcretiseerd, moeten leiden tot het weer beheersbaar maken van de collectieve uitgaven en die de destabiliserende invloed van een te groot financieringstekort moeten tegengaan. Deze intentie van het kabinet, die in het regeerakkoord is vastgelegd, wordt in de resterende kabinetsperiode en daarna ernstig bemoeilijkt door — als uitvloeisel van de grote tekorten in het verleden — de accelererende rentelasten. Of het finan-

ciëringstekort nu wel of niet wordt teruggebracht tot het structureel aanvaardbare niveau van 4% van het netto nationaal inkomen (NNI), de stijgende rentelasten betekenen hoe dan ook dat voor andere collectieve uitgaven minder ruimte overblijft. In het navolgende wordt ingegaan op de discrepantie tussen collectieve uitgaven en collectieve ontvangsten en de daaruit voortvloeiende stijgende rentelasten.

De expansie in de collectieve sector

De *Miljoenennota 1984* is een eerste realistische aanzet tot invulling van een beleid dat gericht is op een aanpak van de economische problemen in Nederland. Dat beleid, vastgelegd in het regeerakkoord, loopt langs drie wegen (het z.g. drie-sporenbeleid). Deze drie sporen zijn:

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

1) Onder het financieringstekort wordt in dit artikel verstaan het totale tekort van rijk en lagere overheden, inclusief debudgettering.

- het weer beheersbaar maken van de ontwikkelingen in de collectieve sector, geconcretiseerd in: a) terugdringen van het financieringstekort en b) stabilisering en zo mogelijk vermindering van de collectieve-lastendruk;
- het versterken van de marktsector, ten einde een hernieuwde economische groei en een daarmee samenhangende toename van de werkgelegenheid te bewerkstelligen;
- herverdeling van het beschikbare werk, daar de toename van de werkgelegenheid in de marktsector de komende jaren te gering is om de hoge werkloosheid op te lossen.

De eerste twee sporen van dit kabinetsbeleid haken in op de oorzaken van de specifiek Nederlandse economische problemen. Immers, het nauw met de expansie van de collectieve sector samenhangende proces van verdringing van investeringen door consumptie en van scheefgroei tussen het loon- en overdrachtsinkomen enerzijds en het winstinkomen anderzijds heeft in de loop der jaren in Nederland grotere vormen aangenomen dan in andere industrielanden. De expansie van de collectieve sector heeft zich vooral voltrokken in de consumptieve sfeer en is ten koste gegaan van de (in)directe productieve uitgaven (zie tabel 1).

Tabel 1. Ontwikkeling van het aandeel van de collectieve-uitgavencategorieën in de totale collectieve uitgaven in Nederland (1970 t/m 1980, mutaties in procentpunten over de totale periode) a)

	I. Uitgaven die gunstige effecten hebben op de productie-capaciteit en/of de produktiviteit van binnenlandse bedrijven.	II. Uitgaven gericht op handhaving of uitbreiding van de (binnenlandse) productie van de overheid (exclusief overheidsproductie behorende tot I).	III. Uitgaven die de particuliere consumptie bevorderen.
Kapitaal-uitgaven	Kapitaaloverdrachten en kredieten aan bedrijven: + 0,5 Overheidsinvesteringen in infrastructuur: - 3,3	Overheidsinvesteringen exclusief infrastructuur: - 1,3	Kapitaaloverdrachten en kredieten aan gezinnen: - 0,6
Consumptieve overheids-uitgaven	„Research and development“-uitgaven: + 0,1	Consumptieve bestedingen exclusief R & D: - 3,5	Prijsverlagende subsidies: + 1,4
Inkomens-overdrachten			Inkomensoverdrachten aan gezinnen: + 6,7
Totaal	- 2,7	- 4,8	+ 7,5

a) Exclusief uitgaven voor ontwikkelingshulp, afdracht eigen middelen aan EG en rente op overheidsschuld.
Bron: *Miljoennota 1984*, blz. 92.

Tabel 2. Een uitsplitsing van de totale mutatie van het financieringstekort van het rijk in de periode 1980-1983 in procenten van het nationaal inkomen a)

A Totale mutatie in het tekort (A = B + C)	B Totale mutatie in de uitgaven	Mutatie in de uitgaven i.v.m.				C Totale mutatie in de ontvangsten	Mutatie in de ontvangsten i.v.m.		
		werkloosheid	rente	rijksbijdragen	overig		aardgas	belastingen (exclusief gas)	overig
+ 5	+ 5	+ 2½	+ 2	- 2½	+ 3	0	- 1½	+ 3	- 1½

a) + = bijdrage aan tekortverslechtering.
- = bijdrage aan tekortverbetering.
Bron: *Miljoennota 1984*, blz. 81.

Tabel 3. Volume bruto binnenlands produkt (gemiddelde procentuele mutatie per jaar)

	1965/1973	1973/1977	1977/1982	1980	1981	1982	1983	1984
Nederland	5,1	2,6	0,6	0,9	- 0,8	- 1,6	0,5	0,5
OESO totaal	4,8	2,3	1,9	1,2	1,6	- 0,2	2	3,25
OESO Europa	4,6	2,1	1,6	1,4	- 0,2	0,4	0,5	1,5

Bron: OESO, *Economic Outlook*, nr. 33, juni 1983; Centraal Planbureau, *Macro Economische Verkenning 1984*.

Dit proces, de verschuiving naar de collectieve consumptieve bestedingen, heeft er toe geleid dat in de jaren zeventig de consumptiequote fors opliep (tot 87% van het NNI in 1983). Daarnaast werd de met de toenemende herverdeling van inkomens gepaard gaande verzwarende van collectieve lasten gedurende die jaren door de werknemers niet aanvaard, maar afgewenteld op de marktsector, hetgeen tot uitdrukking kwam in een stijgende arbeidsinkomensquote van 80% in 1970 tot 91% in 1981. Bij het dieper worden van de economische recessie in het begin van de jaren tachtig begon de discrepantie tussen collectieve uitgaven en middelen grote vormen aan te nemen, met als resultaat fors stijgende financieringstekorten van de overheid. Het grootste gedeelte van deze tekortvergroting, zoals tabel 2 laat zien, werd aangewend voor niet productieve uitgaven.

Tegelijkertijd ging van de dekking van de omvangrijke financieringstekorten op de kapitaalmarkt een opwaartse impuls uit op de reële rente, zodat de rentelasten voor zowel de overheid als het bedrijfsleven niet onaanzienlijk stegen 2). Het resultaat van het boven omschreven proces van de verdringing van investeringen ten gunste van de consumptie door de collectieve sector was dat de concurrentiekracht van ons bedrijfsleven ernstig werd aangetast. Daardoor bleef de economische groei in ons land belangrijk

achter bij die in andere landen en brokkelde de werkgelegenheid in de marktsector versneld af (zie tabel 3).

De bestedingsimpulsen die zijn gegenereerd door de vergrotingen van de financieringstekorten hebben niet tot positieve groei geleid, maar veeleer de onderliggende economische problematiek versluierd. De gevolgen - in de vorm van snel stijgende rentelasten en aflossingen - van het niet tijdig ombuigen van het beleid zullen in de komende jaren voor toenemende problemen zorgen als het gaat om het stellen van prioriteiten in de overige categorieën collectieve uitgaven.

Rentelasten in perspectief

De destabiliserende invloed van de expansie in de collectieve sector op de marktsector is met het voorgaande in grove lijnen geadstrueerd. Het proces van terugdringen van de collectieve uitgaven, zowel ten gunste van de marktsector als, binnen de collectieve uitgaven, ten gunste van de productieve uitgaven, wordt in de jaren tachtig sterk belemmerd door de stijgende rentelasten van de collectieve sector. In tabel 4 zijn de collectieve uitgaven naar economische categorieën ingedeeld. Uitgaande van de veronderstellingen dat de collectieve-lastendruk zich tot en met 1988 op het niveau van 55% van het NNI stabiliseert en het saldo van de sociale fondsen ongewijzigd blijft, zijn in de tabel twee varianten te onderscheiden. In variant A loopt het totale financieringstekort van de overheid terug naar 7,5% van het NNI in 1986 tot 4% van het NNI in 1988. In variant B blijft het financieringstekort op het huidige niveau van ca. 12,5%. Gegeven de vooronderstellingen wordt een vermindering van het financieringstekort (totale tekort van rijk en lagere overheden, inclusief debudgettering) vertaald in een evenredige vermindering van de collectieve uitgaven.

In variant B, bij een gelijkblijvend financieringstekort tot gevolg dat op de overige collectieve uitgaven ca. 3,5% van het NNI dient te worden bezuinigd. Tegelijkertijd impliceert een groot financieringstekort van de overheid een blijvend omvangrijk beroep op de kapitaalmarkt. Dit belemmert het noodzakelijke investeringsherstel in de private sector. De door de collectieve sector opgenomen besparingen zullen immers weer grotendeels consumptief worden aangewend. Er vindt kortom onvoldoende kapitaalvorming plaats waardoor de groeipotentie van de nationale economie wordt vertraagd. In feite komt deze variant neer op een continuering van het beleid dat in het verleden is gevoerd, waarbij de omvang en samenstelling van de collectieve sector bij voortdurende negatieve groei-impulsen op de rest van de economie tot gevolg heeft.

Variant A vergt grote politieke en maatschappelijke inspanning. Realisatie van deze variant betekent dat de overige collectieve uitgaven met ruim 10% van het NNI moeten afnemen, wil het financieringstekort in 1988 op 4% van het NNI uitkomen, bij gelijkblij-

2) De per saldo betaalde rente door bedrijven steeg mede daardoor van 9,5% van de toegevoegde waarde in 1977 tot 14% in 1982, *Miljoennota 1984*, blz. 21.

Tabel 4. Uitgaven van de collectieve sector naar economische categorieën

	Eigen bestedingen				Overdrachten					Rente-component van de overdrachten	Totaal collectieve uitgaven	
	Lonen en sociale lasten	Netto materiële consumptie	Investerings	Totaal eigen bestedingen	Aan gezinnen	Aan bedrijven	Aan buitenland	Prijsverlagende subsidies	Totaal overdrachten			
	In % van het nationale inkomen (netto, marktprijzen)											
1950	8,8	5,1	2,9	16,8	7,3	2,3	0,1	1,5	14,7	3,5	31,5	
1960	9,8	4,8	3,7	18,3	11,2	1,6	0,5	1,4	17,6	2,9	35,9	
1970	12,8	4,9	4,4	22,1	19,6	1,1	0,7	1,4	26,1	3,3	48,2	
1980	14,4	5,4	2,8	22,6	29,3	2,5	2,1	2,7	40,7	4,1	63,3	
1983	13,9	6,0	2,3	22,2	33,8	2,7	2,2	3,0	48,4	6,7	70,6	
	Beschikbaar voor collectieve uitgaven (exclusief rente)									Rentecomponent a)	Totaal collectieve uitgaven	
	variant A				variant B				variant A	variant B	variant A	variant B
1984	62,4				63,1				7,5	7,5	69,9	70,6
1985	59,6				62,3				8,2	8,3	67,8	70,6
1986	56,7				61,6				8,6	9,0	65,3	70,6
1987	55,0				61,0				8,7	9,6	63,7	70,6
1988	53,2				60,4				8,6	10,2	61,8	70,6

a) 3) Voor variant A is verondersteld dat met een terugdringing van het financieringstekort na 1984 ook de rentestand zal dalen, en wel tot 6% in 1988. In variant B is aangenomen dat de rentestand niet zal dalen maar 9% zal blijven (zie *Miljoenennota 1984*, blz. 40).
Bron: *Miljoenennota 1984*, tabel 16.2 en tabel 2.6.2.

vende collectieve-lastendruk. Desondanks blijft ook dan het niveau van de collectieve uitgaven internationaal gezien zeer hoog.

Hoewel variant A een zeer diep snijden in de collectieve uitgaven impliceert, heeft zij aantrekkelijke kanten met betrekking tot het herstelproces van de Nederlandse economie. Deze variant betekent een lager financieringstekort en dientengevolge zal het netto beroep van de overheid op de kapitaalmarkt afnemen, waardoor de reële rente kan gaan dalen. Er kunnen dan meer kapitaalmarkt-middelen beschikbaar komen voor de marktsector, hetgeen een belangrijke voorwaarde is voor investeringsherstel. Door de lagere financieringskosten en bij verdere matiging van de loonkosten zullen de totale kosten per eenheid produkt verder kunnen dalen. Hierdoor neemt de concurrentiekracht op zowel de binnenlandse als de buitenlandse afzetmarkten toe, waardoor de binnenlandse investeringen zullen worden gestimuleerd en de economische groei toeneemt. Bovendien moet men bedenken dat in variant A, in tegenstelling tot variant B, het aandeel van de rentelasten na 1987 afneemt, waardoor er binnen de collectieve uitgaven weer ruimte ontstaat voor verhoging van de overige collectieve uitgaven dan wel lastenverlichting. Variant B betekent in ieder geval dat na 1988 verder op de overige collectieve uitgaven dient te worden bezuinigd in verband met de steeds sneller groeiende rentelasten. Het punt waarbij de niveaus van de overige collectieve uitgaven in variant A en B aan elkaar gelijk zijn zal zich snel na 1988 voordoen. We zijn dan wat betreft variant B in een situatie beland waarbij de collectieve-uitgavendruk nog steeds 70% van het NNI is, het financieringstekort op 12,5% staat en de overige collectieve uitgaven (exclusief rente) op hetzelfde niveau staan als wanneer variant A tot uitvoering was gebracht. Van herstel van de marktsector kan in variant B dan ook geen sprake zijn.

Financierbaarheid van de overheidstekorten

In het voorgaande is al even aangetipt dat de oplopende financieringstekorten tot een

snel stijgend beslag van de overheid op de beschikbare kapitaalmarkt-middelen hebben geleid. Dat de overheid in 1982, en het ziet er naar uit ook in 1983, haar tekorten geheel met kapitaalmarkt-middelen heeft kunnen financieren is niet alleen mogelijk geweest doordat het kapitaalmarktberoep van de andere marktpartijen gering was, maar ook door enkele incidentele aanbodsfactoren.

Onder invloed van de onzekere economische vooruitzichten en hoge reële rentestand is er door de gezinshuishoudingen meer gespaard. Deze besparingen zijn voor een niet onbelangrijk deel ter beschikking gesteld aan de overheid. De mate waarin consumptie wordt uitgesteld, gegeven de continuering van het loonmatigingsbeleid, ten gunste van de besparingen heeft echter grenzen. Voor de toekomst is het dus onzeker of de spaarquote van de gezinnen verder zal oplopen.

Het bankwezen heeft — bij afnemende kredietvraag uit de private sector — in toenemende mate lang krediet verleend aan de overheid. Deze uitzettingen aan de overheid zijn voor een groot deel met korte middelen gefinancierd, zodat er sprake is — langs indirecte weg — van monetaire financiering van het overheidstekort. Het met behulp van lang aangetrokken middelen krediet verlenen aan de overheid is voor het bankwezen niet aantrekkelijk omdat op deze wijze geen rentemarge kan worden gerealiseerd. Immers, de overheid kan op de kapitaalmarkt tegen een lagere rente lenen dan de banken. De kortlopende „funding” van de lange kredietverlening levert daarentegen wel rente-inkomsten op, maar brengt tevens een verliesrisico met zich mee indien de korte rente zou gaan stijgen. Men kan daarom niet verwachten dat de banken deze financiering tot in lengte van dagen zullen voortzetten.

Mede onder invloed van de economische recessie vertoont de lopende rekening van de betalingsbalans sinds 1981 een overschot. Dit overschot heeft een positieve invloed gehad op de positie van de gulden, waardoor buitenlandse beleggers in grote getale hebben ingeschreven op binnenlandse obligatie-emissies (met name ten laste van de overheid). Indien de economie daadwerkelijk

aantrekt, kan dit overschot op de lopende rekening snel teruglopen, waardoor de aantrekkelijkheid van de gulden zou kunnen verminderen. Het is dus onzeker of de buitenlandse belegger ook in de toekomst bereid blijft zijn besparingen om te zetten in Nederlandse (overheids)obligaties. Bij deze beslissing speelt uiteraard ook de hoogte van de relatieve rente een niet onbelangrijke rol.

Een additioneel probleem, nauw met dit laatste punt samenhangend, is het aspect van het wel of niet beschikbaar blijven voor de nationale economie van de aflossingen en rentelasten van overheidsschuld. Het feit dat het buitenland in het verleden in toenemende mate Nederlandse staatobligaties heeft aangekocht, heeft tot gevolg dat een groeiend deel van de rente- en aflossingsverplichtingen ten goede komt aan niet-ingezetenen. Indien het buitenland (en hetzelfde geldt voor de binnenlandse belegger) niet overgaat tot herbelegging van deze geldstroom in gulden, betekent dit een druk op het kapitaalmarkt-aanbod. De veronderstelling dat aflossingsbedragen altijd weer ter herbelegging bij de overheid worden aangeboden, komt daarmee op losse schroeven te staan.

Gezien het voorgaande is het dus niet zonder meer zeker dat er in de toekomst voldoende middelen beschikbaar blijven voor de financiering van de overheidstekorten. Alleen al op grond van deze onzekerheid is een lager financieringstekort wenselijk.

Conclusie

Het in dit artikel aangesneden probleem van de snel stijgende rentelasten is met de presentatie van twee varianten enigszins gechargeerd weergegeven. Echter, het geeft wel aan dat niet langer kan worden gewacht met het terugdringen van het financieringstekort van de overheid. De ingrijpende voorstellen in de *Miljoenennota 1984* hebben nu al voor veel groepen in de Nederlandse samenleving pijnlijke financiële consequenties en leiden slechts tot een marginale daling van het financieringstekort. Elk uitstel van het saneringsproces in de collectieve sector kan alleen maar tot gevolg hebben dat de pijn wordt vergroot en de weg naar herstel van de economische verhoudingen wordt verlengd. Daarbij is het uitermate onzeker of er voor overmatige financieringstekorten ook in de toekomst voldoende binnenlandse en buitenlandse besparingen beschikbaar zijn. De variant die een continuering van het huidige financieringstekort inhoudt biedt nauwelijks groeiperspectieven. Ervaringen in het recente verleden met oplopende financieringstekorten (stimulerend beleid!) hebben er bepaald niet toe geleid dat de economische groei in ons land gunstig afstak bij die in het buitenland (zie ook tabel 3). Daartoe heeft uiteraard ook de kwaliteitsverslechtering in de collectieve uitgaven (de verschuiving van produktieve naar consumptieve uitgaven) bijgedragen. Met de variant die een daadwerkelijke vermindering van het financieringstekort inhoudt hebben we nog geen ervaring. Gezien de aantrekkelijke perspectieven van deze variant met betrekking tot het economische herstel op de lange termijn, moet het hierin besloten beleid evenwel het voordeel van de twijfel worden gegund.

R. Th. V. M. Pouw