



De fisconomie van schuld en boete

PROF. DR. D.J. WOLFSON

Wij Nederlanders zijn een klagerig volk, dat belast en beladen door het leven gaat. Deze rubriek gaat meestal over die belasting. Deze keer niet. Deze keer gaat het over de nationale schuld als bekostigings-alternatief voor overheidsuitgaven, en over de vraag hoe schuldig we ons daarover moeten voelen.

De schuld in de economenstrijd

Lange tijd is de vraag in hoeverre de nationale schuld een last is wat op de achtergrond gebleven. Buitenlandse schuld kon een last zijn, ja, maar de binnenlandse schuld leek slechts een kwestie van onderlinge verdeling van verplichtingen: „we owe it to ourselves”, was de dooddoener; het was dom om te denken dat de schuld een last kon zijn 1), ook al omdat er tegenover die schuld extra (gedwongen) besparingen komen te staan. Voor deze opvatting waren een tweetal verklaringen aan te dragen. In de eerste plaats zorgde de snelle groei van de jaren zestig in de geïndustrialiseerde wereld voor een achterblijven van de uitstaande staatsschuld als percentage van het nationale inkomen: schuld was een *ver-van-ons-bed-show*, iets wat problematisch kon zijn in ontwikkelingslanden, maar niet bij ons. In de tweede plaats waren de jaren zestig jaren van vrij algemeen vertrouwen in macro-economisch interventionisme. De grote meerderheid van de wetenschappelijke opinieleiders geloofde in de stabilisatiefunctie van de overheidsbegroting en nam de schuld op de koop toe.

Bij een eerdere gelegenheid heb ik in dit blad de voortgang van het economisch denken beschreven als een conjunctuur van paradigma's, vanuit de gedachte dat de aanvaarding van evenwichts- en onevenwichtigheidsvisies als complexen van geloofsartikelen („beliefs”) inzake veronderstelde samenhangen, randvoorwaarden en instrumenten waarmee we de economische analyse en de economische politiek te lijf gaan, aan een golfbeweging onderhevig is 2). De laatste tien jaar heeft de neoklassieke evenwichtstheorie weer veel aan prestige herwonnen, ten koste van het wat overtrokken, grotendeels op keynesiaanse inzichten gebaseerde interventionisme van de voorafgaande periode. Wie niet ten

prooi wil vallen aan de waan van de dag dient zich de betrekkelijkheid van dat soort zich zelf herhalende modewisselingen te realiseren, en in te zien dat ook onze visie op de last van de schuld samenhangt met het geloof dat we al of niet hechten aan evenwichtstendenties in het marktmechanisme, als het grote schisma dat de economische professie verdeeld houdt.

De narigheid met het overslaan van schismata van de wereld van het geloof naar die van de wetenschap is dat leerstelling daarin geen deugd is, zolang we de toets van wetenschappelijkheid van redeneringen zien in hun falsificeerbaarheid. Want dan is ieder fundamentalisme gevaarlijk. Aan beide fronten van wat we, met een wat ongelukkig woord de „economenstrijd” tussen evenwichts- en onevenwichtstheoretici zijn gaan noemen, spelen de fundamentalisten vals. Ze halen hun gelijk door uit de veelheid van verklarende variabelen de selectie te maken die hun verhaal ondersteunt. Dat is geen kunst, zolang macro-economische samenhangen overgedetermineerd blijven in onze technische onmacht al specificierend het kaf van het koren te scheiden. De kunst van het wetenschappelijk bedrijf is, ook hier weer, opties voor alternatieve verklaringen open te houden zolang die niet onomstotelijk gefalsificeerd zijn. Daarom tracht ik in wat volgt verbanden te leggen tussen verschillende paradigmatische visies op macro-economische samenhangen en uitspraken over de „last” van de schuld. Dat levert geen recepten op, maar hopelijk wel enige warenkennis waarmee ieder voor zich naar eigen smaak aan de slag kan. Gemakshalve reduceer ik de pluriformiteit van paradigmatische inzichten daarbij tot een familie van evenwichtstheorieën en een familie van onevenwichtstheorieën, onder voorbijgaan aan alles wat die families ieder voor zich weer intern verdeeld houdt.

Volgens de familie der *evenwichtstheorieën* moet het prijsmechanisme in staat worden geacht bij exogene verstoringen door snelle prijsaanpassingen voor evenwichtsherstel op en tussen alle markten zorg te dragen. De evenwichtstheorieën zien de markt, ook in dynamisch perspectief, als een efficiënt coördinatie- en informatiemechanisme; individuen kunnen zich natuurlijk vergissen in hun hoeveelheids-

aanpassingen op prijsfluctuaties, maar die vergissingen zijn niet systematisch. Daardoor kan de wet van de grote aantallen er zorg voor dragen dat individuele over- en onderschattingen van mogelijkheden tegen elkaar wegvallen, en blijven markten op den duur altijd ruimen.

De aanhangers van de *onevenwichtigheidstheorieën* menen dat de veronderstelling van snelle prijsaanpassingen niet strookt met de empirische werkelijkheid. De meeste markten zijn „klantenmarkten” waarop hoeveelheden niet – zoals op een veiling – worden afgemijnd tot vraag en aanbod in evenwicht zijn 3). Er ontstaan voortdurend overschotten en tekorten. Aanpassingen verlopen veelal moeizaam, vergen dan ook tijd en behoeven ondersteuning, aldus deze school. Hun visie is samen te vatten met een van Keynes' karakteristiek kernachtige uitspraken: „The system is not self-adjusting”.

De schuld als last

De nationale schuld kan ons op tweeërlei wijze tot last zijn. *Macro-economisch* bij een ongewenste invloed op de economische groei, de werkgelegenheid en het liquiditeitsbeheer, en daarmee op het bestedings-evenwicht en de waarde van het geld. En *micro-economisch* voor zover rente- en aflossingsverplichtingen een ongewenste druk leggen op het uitgavenpatroon en het beroep op de kapitaalmarkt de prijs van kapitaal (rente) beïnvloeden. Een ongewenste invloed en een ongewenste druk. De „last” kan dus kennelijk niet los gezien worden van de doelstellingen van de schuldpolitiek. Daarbij gaat het om een afweging van lasten en baten, en over paradigmatische verschillen van inzicht in de grenzen en mogelijkheden van de economische politiek. Bij die afweging blijkt de korte, of vlottende schuld een fundamenteel andere rol te spelen dan de lange, of gevestigde schuld. Bovendien is het van belang of de schuld in eigen land of in het buitenland geplaatst is. En ten slotte is behalve de omvang van het financieringstekort ook de structuur van de overheidsuitgaven en -ontvangsten van betekenis voor de vraag in hoeverre de staatsschuld als een last moet worden gezien.

Vlotte en gevestigde schuld

In de Nederlandse monetaire verhoudingen is de staat slechts een beperkte en indirecte geldscheppende rol toebedeeld. Afge-

1) In deze geest bij voorbeeld E.J. Mishan, *The national debt is a burden*, in zijn *Twentyone popular economic fallacies*, Allan Lane, Londen, 1969.

2) D.J. Wolfson, *Economisch herstel als maatschappelijk proces*, *ESB*, 8 september 1982, blz. 960-67.

3) Zie voor het vruchtbare onderscheid tussen klantenmarkten en veilingmarkten: S.R. Kuipers, *Economisch herstel en de werking van de markteconomie*, *ESB*, 20 oktober 1982, blz. 1122-30.

zien van de bescheiden mogelijkheid (tot f. 150 mln.) om „rood” te staan op de rekening van 's rijks kas bij De Nederlandsche Bank en het seizoenarrangement voor het onderbrengen van schatkistpapier bij de centrale bank in de zomermaanden (als de belastingafdrachten aan 's rijks kas door een dal gaan) is de overheid voor een z.g. *monetaire financiering* aangewezen op het plaatsen van vlottende schuld in de geldmarkt. Het populaire beeld dat de minister van Financiën „de bankbiljettenpers kan laten draaien” berust op een misverstand: de uitgifte van bankbiljetten is het prerogatief van de centrale bank.

Over het jaar heen streeft de staat als regel naar een *neutrale financiering*, waarin de inflatoire impulsen van rijksbetalingen worden teniet gedaan door de deflatoire impulsen van belastingafdrachten en de uitgifte van lange schuld met een verwaarloosbaar liquiditeitsgehalte. De gedachte achter deze nauwelijks omstreden taakopvatting is dat de staat de financiële kringloop niet moet verstoren door het creëren van liquiditeiten die „niemand heeft verdiend”. Rijksbetalingen zetten tegoeden van 's rijks kas bij De Nederlandsche Bank, die per definitie geen onderdeel zijn van de maatschappelijke geldhoeveelheid, om in geld in handen van marktpartijen. In een neutrale financiering dienen dergelijke impulsen te worden generaliseerd door onttrekkingen aan de liquiditeitsmassa. Daarnaast ondersteunt de staat het algemene monetaire beleid door het plaatsen van z.g. „afomingsleningen” in tijden van grote liquiditeitstoevloeiing uit het buitenland, en door het stellen van stringente voorwaarden aan het geld- en kapitaalmarktbeslag van de lagere overheid. Aldus draagt de minister van Financiën, als monetaire autoriteit, zijn steentje bij aan de beheersing van het monetaire evenwicht.

Een interessante vraag is nog in hoeverre een volledig „neutrale” financiering van het overheidstekort met gevestigde schuld in haar macro-economische effecten gelijk kan worden gesteld aan dekking uit belastingen, niet-belastingmiddelen en sociale premies. Belastingen drukken in het algemeen en in eerste instantie relatief sterk op de particuliere consumptie, terwijl leningen meer uit „ex ante”-besparingen worden opgebracht. Bovendien mogen we aannemen dat belastingen per saldo ontmoedigend werken op het factoraanbod, doch dat belastingen op de bestedingszijde van de kringloop de besparingen favoriseren ten opzichte van de consumptie. Wie denkt dat groei sterk samenhangt met de bestedingsontwikkeling zal welwillender staan tegenover begrotingstekorten dan wie zich morgen maakt over de nationale besparingen – de laatsten zullen eerder grijpen naar de bestedingsbelastingen als dekkingsmiddel.

Evenwichtstheoretici zien geen reden om duurzame spaaroverschotten te verwachten; de rente-ontwikkeling zorgt in hun gedachten voor een structureel evenwicht tussen sparen en investeren. De overheid mag hooguit lenen voor haar eigen investeringsprogramma. Zij moet geen lo-

pende uitgaven en afschrijvingen financieren met schuld, dat jaagt de rente op en drukt particuliere investeerders uit de kapitaalmarkt. Die „crowding out” kan zelfs al in rationele verwachtingen verdisconteerd worden als investeerders het laten afweten omdat de toekomst „verhypothekeerd” is met een te hoge staatsschuld.

Onevenwichtigheidstheoretici zien een minder hecht verband tussen sparen en investeren. Investeren zijn in deze visie tot op grote hoogte autonoom bepaald, en afhankelijk van exogene invloeden zoals verwachtingen omtrent de (wereld)conjunctuur en „animal spirits”. Daarbij komt dat de nationale rente in relatief kleine, open economieën nauwelijks afhankelijk wordt geacht van nationale spaaroverschotten of -tekorten, maar veeleer van internationale (valuta)ontwikkelingen. Ook daarom functioneert de rentevoet slechts gebrekkig als evenwichtsherstellende prijs. Grote spaaroverschotten of -tekorten zijn in deze gedachten alleszins te verwachten, en een overheid die compenserend financiert werkt dan ook niet ontregelend, maar stabiliserend.

Resumerend blijkt er in beide visies voor de *vlottende* schuld slechts een bescheiden rol weggelegd in de bekostiging van de publieke uitgaven. Zolang de staat – op langere termijn – streeft naar neutrale financiering door dekking van financieringstekorten op de kapitaalmarkt, en ook de vlottende schuld van de lagere overheid aan banden legt, zal de vlottende schuld de geldwaarde en het economisch proces niet wezenlijk beïnvloeden en geen macro-economische last leggen op de economie. Over de *gevestigde* schuld wordt verschillend gedacht. Daarbij is mede van invloed of die schuld in eigen land of in het buitenland wordt geplaatst. Daarover nu eerst wat meer.

Binnenlandse en buitenlandse schuld

Bij de beoordeling van de macro-economische last van binnenlandse en buitenlandse gevestigde schuld moeten we onderscheiden naar de invloed van *schuldcreatie* en *schuldexistentie*. In het binnenland legt schuldcreatie – het aangaan van schuld – beslag op nationale besparingen. Ingeval van een structureel toereikend spaaroverschot van de overige binnenlandse sectoren en een geringe rentegevoeligheid voor het overheidstekort – condities die door de onevenwichtigheidstheoretici als kenmerkend worden gezien voor de Nederlandse situatie – zal de macro-economische last van een op dat spaaroverschot afgestemde binnenlandse schuldcreatie verwaarloosbaar zijn. Er kan zelfs van een netto baten worden gesproken, aangezien de staat in deze optiek bijdraagt aan het evenwicht op de kapitaalmarkt. Van een last is pas sprake wanneer het financieringstekort groter is dan het spaaroverschot van de overige sectoren en er krapte ontstaat op de kapitaalmarkt. Anders ligt ons oordeel natuurlijk wanneer we, met de evenwichtstheoretici, aannemen dat het bestel als geheel via

de rentevorming altijd naar evenwicht tendert, en geen evenwichtsheppende rol voor de overheid zien weggelegd. Dan legt ieder spaartekort van de overheid een last op de economie.

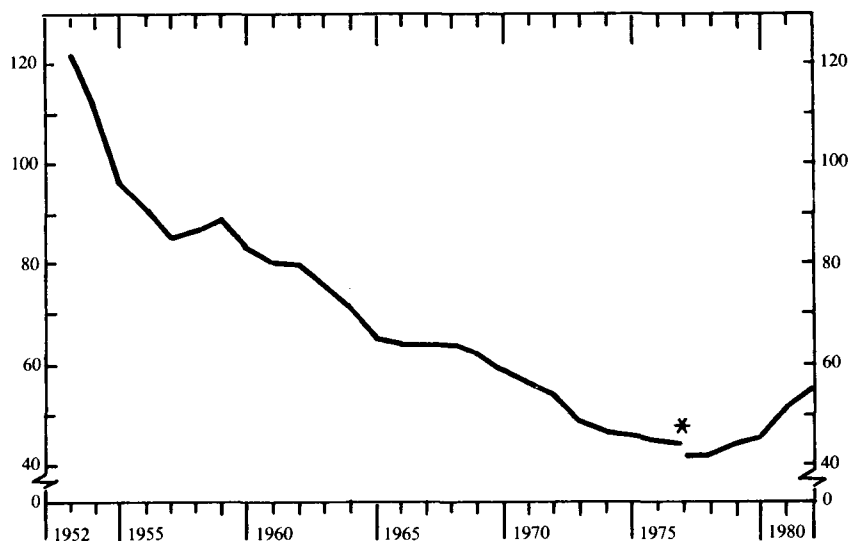
Het aangaan van schuld in het buitenland door kleine landen als Nederland zal geen invloed hebben op het internationale rentepeil (dat ligt anders voor de financiering van de gigantische betalingsbalanstekorten van de Verenigde Staten) en – per definitie – ten laste gaan van buitenlandse besparingen en investeringen. Schuldcreatie in het buitenland verruimt de bestedingsmogelijkheden en legt dus – zolang zij niet overloopt in knelpunten in de binnenlandse bestedingsontwikkeling – geen last op de binnenlandse economie.

De problematiek van de schuldexistentie ligt grotendeels spiegelbeeldig aan die van de schuldcreatie. Terwijl binnenlandse betalingen van rente en aflossing op *bestaan-*de schuld in beginsel slechts consequenties hebben voor de nationale inkomens- en vermogensverdeling, en macro-economisch geen last op de economie vertegenwoordigen, hebben transfers van rente en aflossingen naar het buitenland een verkrappende invloed op de binnenlandse bestedingsmogelijkheden.

We zien dus dat *buitenlandse* schuld een rechtstreekse invloed heeft op het macro-economisch evenwicht tussen middelen en bestedingen. Schuldcreatie via de kapitaalbalans schept mogelijkheden om op basis van buitenlandse besparingen de bestedingen te verruimen; de buitenlandse verplichtingen die voortvloeien uit schuldexistentie leiden daarentegen, via de kapitaalopbrengstenbalans, tot verkrapping van die bestedingsmogelijkheden. Of er, per saldo, van een last gesproken kan worden hangt af van de produktiviteit waarmee de uit het buitenland verkregen middelen worden aangewend in de micro-economische sfeer: de dollarschulden waarmee Europa haar naoorlogse herstel heeft bekostigd zijn dubbel en dwars terugverdiend. Het antwoord op de vraag of de *binnenlandse* schuld een macro-economische last oplegt is sterk afhankelijk van onze visie op de endogene neiging naar monetair evenwicht en bestedingsevenwicht in de volkshuishouding als geheel.

Ten slotte moeten we ons niet verliezen op wat we „buitenlandse schuld” noemen. In Nederland is de laatste in het buitenland uitgegeven staatslening in het begin van de jaren zeventig vervroegd afgelost. Sedertdien is de overheid geen nieuwe buitenlandse leningen meer aangegaan. Wel is een belangrijk deel (ongeveer één kwart) van de in Nederland uitgegeven staatschuld al direct bij uitgifte of later, via het beursverkeer, bij niet-ingezetenen geplaatst. Die buitenlandse belangstelling vergemakkelijkt het plaatsen van staatsleningen en is een belangrijke graadmeter voor het internationale vertrouwen in het Nederlandse monetaire en budgettaire beleid. Sedert jaar en dag staat hier evenwel een veel grotere, merendeels particuliere, kapitaalexport tegenover. Per saldo is er dan ook waarschijnlijk niet zozeer sprake van een verruiming van de Nederlandse

Figuur. De gevestigde overheidsschuld als percentage van het nationale inkomen.



* De breuk in 1977 is het gevolg van een herziening door het CBS van het nationaal inkomen.

Bron: Koopmans en Wellink, *Overheidsfinanciën*, Deventer, 1983, blz. 187.

bestedingsmogelijkheden, als wel van een verbetering van de portefeuillediversificatie van Nederlanders ingezetenen, die dank zij de buitenlandse animo voor Nederlandse staatsschuld hun binnenlandse beleggingen beter kunnen spreiden. Dat is geen last, maar een bate.

De omvang van begrotings- en financieringstekort

Onder invloed van de tegenvallende groei en de conjuncturele neergang vanaf de tweede helft van de jaren zeventig zijn de begrotingstekorten sedertdien sterk gestegen. Dat vertaalde zich in een snelle toename van de gevestigde overheids-

schuld, die na de tweede wereldoorlog aanvankelijk vrijwel continu was gedaald (zie de figuur).

Deze rubriek wordt verzorgd door het Fiscaal-Economisch Instituut van de Erasmus Universiteit Rotterdam

Nog los van de hiervoor aangestipte vraag in hoeverre een dergelijk tekort een macro-economische last op de economie legt, dreigt de rentelast die uit deze ontwikkeling voortvloeit in micro-economische zin een ongewenste druk te leggen op de verdeling van middelen over de verschillende begrotingsposten. De rentelasten van het rijk die in 1980 nog slechts f. 4 mrd. be-

droegen, beliepen in 1983 al ruim f. 10 mrd. (Zie tabel 1, regel 1). En ook bij voortzetting van het op tekortreductie gerichte kabinetsbeleid loopt deze stijging in de komende jaren nog geducht op (zie hierover de recente jaarverslagen van De Nederlandsche Bank, en de Miljoenennota's 1983 en 1984).

Die verdere stijging is deels het gevolg van nieuwe toevoegingen aan de uitstaande schuld, en deels van de herfinanciering van oudere, relatief laagrentende uitgelote leningen tegen een hoger tarief. Het is duidelijk dat de dienst van de schuld bij een dergelijke ontwikkeling en een streven naar stabilisatie of zelfs verlaging van de collectieve-lastendruk, andere posten van de begroting verdringt. Ook wanneer er voldoende macro-economische ruimte (een nationaal spaaroverschot) is om nog verdere schuld aan te gaan kan die verdringing op zich zelf als een last van de schuld worden gezien, die een randvoorwaarde oplegt aan het maatschappelijk aanvaardbare tekort.

De tabel geeft een indruk van de samenstellende delen van het tekort. Dramatisch is de omslag in de besparingen (lopende ontvangsten - lopende uitgaven) van de rijksoverheid (regel 1), van een overschot f. 3,8 mrd. in 1980 naar een tekort van f. 10,6 mrd. in 1983, die, behalve aan een tegenvallende conjunctuur, kan worden toegeschreven aan het oplopen van de netto rentelasten van het rijk van f. 4 mrd. in 1980 tot f. 10,7 mrd. in 1983. In de overige belangrijke posten (regels 2, 4 en 6) zit per saldo niet veel beweging, zodat de omslag in de besparingen zich vrijwel zonder meer in het financieringstekort vertaalt (regel 9).

Tot dusver is een voldoende netto beroep - na herfinanciering van aflossingen - op de kapitaalmarkt gerealiseerd om een substantiële liquiditeitscreatie (regel 13) te voorkomen. Een complicatie van een oplopende gevestigde staatsschuld is evenwel dat daarmee ook de aflossingsverplichtingen in omvang toenemen. Daarin treedt bovendien een versnelling op, omdat de staat zich het afgelopen decennium genoodzaakt heeft gezien om de looptijden van nieuwe schuld te bekorten, mede om buitenlandse geldgevers te gerieven in tijden van verhoogde valutarisico's. Daardoor zijn de aflossingen op de staatsschuld opgelopen van bijna f. 3,2 mrd. in 1980 tot f. 4 mrd. in 1983 (regel 10). Daarna gaat het snel omhoog; van f. 6 mrd. in 1984 tot ± f. 35 mrd. in 1990 4). Tel dat bij het stijgende netto beroep op binnenlandse de kapitaalmarkt (regels 12 en 12a), en het is duidelijk dat er in de komende jaren nogal wat wordt gevraagd van het absorptievermogen van de kapitaalmarkt.

Tabel. De ontwikkeling van 's rijks financiën (netto bedragen in mrd. gld.)

	1980	1981	1982	1983
1. Besparingen	3,8	1,8	-8,3	-10,6
waarvan netto rentelasten rijk a)	4,0	5,9	8,5	10,7
2. Netto investeringen	2,2	2,6	2,2	2,2
3. Inkomenssaldo (1-2)	1,5	-0,7	-10,5	-12,8
4. Verstrekte vermogensoverdrachten-om-niet (netto)	10,3	10,5	11,3	12,1
waarvan - WIR-premies	4,3	5,4	5,3	5,3
- volkshuisvesting	0,8	1,0	0,9	0,9
5. Vorderingsaldo (3-4)	-8,8	-11,2	-21,8	-25,0
(5a: Idem, als % bbp)	(-4,1)	(-4,9)	(-5,6)	(-6,7)
6. Verstrekte kredieten (netto)	5,7	7,4	6,5	5,6
waarvan - woningwetleningen	4,2	6,0	4,9	4,2
- studiefinanciering	0,3	0,3	0,4	0,4
7. Financieringstekort (-) op transactiebasis (5-6)	-14,5	-18,6	-28,3	-30,5
8. Verschillen transactie- en kasbasis, en diversen	0,8	2,3	-1,3	-
9. Financieringstekort (-) op kasbasis (7-8)	-15,3	-20,9	-27,0	-30,5
(9a: Idem, als % nni tegen marktprijzen)	(5,1)	(6,7)	(8,2)	(9,1)
10. Aflossingen (-) op gevestigde binnenlandse schuld	-3,2	-3,7	-4,0	-4,0
11. Begrotingstekort (-) op kasbasis (9+10)	-18,5	-24,6	-31,0	-34,6
12. Netto beroep op de binnenlandse kapitaalmarkt	13,4	19,1	26,1	30,9
(12a: Idem, als % netto aanbod)	(43)	(51)	(57)	(66)
13. Liquiditeitsoverschot (+) of - tekort (9+12)	-1,9	-1,8	-0,9	0,4

a) Onder aftrek van rente ontvangen van overige publiekrechtelijke Lichamen uit hoofde van woningwetleningen. Bron: *Centraal Economisch Plan*, 1982, 1983, 1984, Nationaal Budget en Monetaire Rekeningen; OECD, *Economic Surveys, Netherlands*, januari, 1983, blz. 8. (regel 5a); De Nederlandsche Bank NV, *Jaarverslag 1983*, Statistische bijlage, tabellen 4.2 en 5.1. (regels 10 - 13); aanvullende informatie door het Ministerie van Financiën (regels 4 en 6).

4) Zie De Nederlandsche Bank, *Jaarverslag 1983*, blz. 24. In dezelfde passus raamt de Bank de rentelasten verbonden aan het begrotingstekort van het rijk *bruto*, d.w.z. inclusief de rente ontvangen uit hoofde van woningwetleningen. In de tabel heb ik hiervoor gecorrigeerd, dat geeft een zuiverder beeld.

Tot dusver is altijd aangenomen dat de middelen die vrijkwamen uit aflossingen ook weer beschikbaar zouden zijn voor belegging in nieuwe schuld. Daarom was niet het *begrotingstekort* (inclusief aflossingsverplichtingen), maar het *financieringstekort* (de netto financieringsbehoefte na aflossing en veronderstelde herbelegging) de variabele waarop het financiële beleid zich richtte. Wanneer het steeds grotere toekomstige kapitaalmarktberoep van de staat op een gegeven moment niet (meer) zou stroken met de portefeuillevoorkeuren van beleggers kan de dreiging van een deconsolidatie van de staatsschuld ontstaan, en wordt de these van de onevenwichtigheidstheoretici dat de omvang van het begrotingstekort nauwelijks van invloed is op het beloop van de binnenlandse rentestand minder en minder houdbaar. Overigens moeten we ook deze cijfers met zorg interpreteren: in 1983, bij een beslag van het rijk op 66% van het netto binnenlandse aanbod (regel 12a), vloeide nog 7% van het binnenlandse kapitaalmarkt aanbod per saldo weg naar het buitenland, terwijl in 1980, bij een rijksaandeel van „slechts” 43%, het *totale* binnenlandse kapitaalmarktberoep voor 12% werd gedekt door kapitaalimport. Ook hier zien we weer dat de vraag in hoeverre de staatsschuld een last is niet los kan worden gezien van de binnenlandse bestedingsontwikkeling.

Een vraag is nog of de Nederlandse autoriteiten de toestand van 's rijks financiën dramatiseren door uit te gaan van een minder flatteuze presentatie van de cijfers dan de OECD en de EG. Deze organisaties maken internationale vergelijkingen op basis van het vorderingensaldo („net lending”) als percentage van het bruto binnenlands produkt, en dat ziet er aardig uit (vgl. regel 5a en regel 9a). Een dergelijke kritiek op de statistische beeldvorming is nogal zinloos, en wel om een drietal redenen. In de eerste plaats gaat het niet om het *niveau* van vorderingensaldo of financieringstekort, want dat wordt zozeer bepaald door institutionele factoren dat vergelijking welhaast onmogelijk is (om eens een voorbeeld te noemen: zijn de overheidspensioenen op een omslag- of op een kapitaaldekkingstelsel gebaseerd? In Nederland kennen we een omslagstelsel – bekostiging uit de lopende premie-opbrengst – voor de AOW en kapitaaldekking – bekostiging door middel van vermogensvorming – voor de ambtelijke pensioenen. In het laatste geval is er dus spake van „gedwongen” sparen via een geleidelijke opbouw van rechten). Het gaat om de vraag of de *ontwikkeling* van deze grootheden zich verdraagt met onze visie op economisch evenwicht. In de tweede plaats is er juist veel te zeggen voor de Nederlandse presentatie, die dieper doordringt tot de kern van de zaak. Want bij een beleid ten aanzien van het ruimtebeslag van de staat gaat het uiteindelijk om de afstemming van het *financieringstekort* („net borrowing requirement”) op het spaaroverschot van de overige sectoren. En ten slotte verdient het de voorkeur dit tekort uit te drukken in procenten van het netto nationale inkomen i.p.v. van het bruto binnenlands produkt,

want in het bbp tellen ook de afschrijvingen mee en die vormen geen toegevoegde waarde waaruit bestedingen kunnen worden gefinancierd.

Het geheel overziende is het niet eenvoudig om de relatie te leggen tussen het beeld dat uit de tabel naar voren komt, en de last van de schuld. Vast staat, in ieder geval, dat de besparingen van het rijk een scherpe omslag te zien hebben gegeven, mede onder invloed van de rentelasten. Tot op zekere hoogte is deze omslag te verklaren uit het conjunctuurverloop, en draagt zij bij tot het evenwicht tussen middelen en bestedingen in de economie als geheel. In zoverre is er sprake van een gewenste invloed en een bedoelde last. Tot op welke hoogte daarvan sprake is, is evenwel niet zonder paradigmatische vooringenomenheid te zeggen, want dat hangt af van onze visie op de mate waarin een economie, zonder compenserende overheidsinterventie, naar evenwicht zou tenderen. Een zelfde rede-nering geldt inzake de vraag of de grote rentebetalingen aan institutionele beleggers geen deflatoire impuls betekenen zolang deze slechts hun besparingen opvoeren en geen binnenlandse investeringen doen. Want de vraag of de gevoeligheid van de bestedingen door de marktsector voor veranderingen in de rente-inkomsten inderdaad zeer klein is, hangt ook weer af van het geloof dat men hecht aan de Wet van Say 5). In dit verband wordt wel pleit de kringloop op de kapitaalmarkt te waarborgen door het invoeren van beleggingsdwang, doch er zijn vele en goede gronden aan te voeren waarom een dergelijke doorkruising van het allocatieproces van de regen in de drup zou brengen 6). Met name in de d.m.v. kapitaaldekking verzekerde pensioensfeer is, mede in het licht van de hoge reële rente van de laatste jaren en de teruggelopen verplichtingen als gevolg van de afgeknotte loonontwikkeling (waardoor het referentie-eindloon is verlaagd) wellicht sprake van structurele overbesparing. Maar als dat bezwaarlijk wordt geacht, is de koninklijke weg eerder gelegen in een premieverlichting (naar keuze aan te wenden voor kostenverlaging of voor bestedingsruiming) dan in een versluisering en bureaucratisering van het allocatieproces.

De structuur van de overheidsuitgaven en -ontvangsten

Behalve van macro-economische overwegingen inzake de zorg voor het evenwicht tussen middelen en bestedingen hangt de vraag in hoeverre de schuld een last is af van de micro- en mesostructuur van de overheidsuitgaven waaraan we het geleende geld besteden. Aangaan van schuld voor uitbreiding van de nationale productiecapaciteit, zoals tijdens de naoorlogse wederopbouw fase, is heel wat anders dan schuldfinanciering van consumptieve doeleinden 7). In dat verband is herhaaldelijk te beluisteren dat de overheidsinvesteringen (regel 2) omhoog moeten. Dat is een wat haastige conclusie. Het gaat bij de beïnvloeding van de groeiwoet in de

eerste plaats om de *totale* investeringsinspanning, en niet om de vraag of de overheid dan wel de marktsector investeert. In een rationele afweging is dat laatste een kwestie van behoefte en politieke voorkeur, en van de vraag of die overheidsinvesteringen op de algemene middelen drukken (en daarmee afwentelingsreacties kunnen oproepen die het nationale inkomen weer doen afnemen), dan wel rechtstreeks in tarieven verrekend kunnen worden met belanghebbenden.

De invloed van de overheidsfinanciën op de omvang en samenstelling van de nationale investeringen en het nationale vermogen hangt niet alleen af van de netto investeringen van het rijk, maar ook van het beleid in de sfeer van de lopende inkomsten (loonkostensubsidies, tarief vennootschapsbelasting, structuur indirecte belastingen) en de lopende uitgaven (overdrachten, subsidies en bestedingen), zoals gesaldeerd in regel 1 en van wat er gebeurt in de regels 4 en 6. Het niveau van de vermogensoverdrachten is al jarenlang nagenoeg constant. De grote posten zijn hier (regel 4) WIR-premies, waarvan de zin omstrede is (waarom subsidiëren we kapitaal als we te veel arbeid hebben? Zie hierover ook het *Jaarverslag 1983* van De Nederlandsche Bank), en subsidieregelingen in de sfeer van de volkshuisvesting. Subsidiering van de woningbouw stimuleert de bestedingen en de werkgelegenheid, maar schept geen productiecapaciteit. Voor het overige bestaat de opbouw van regel 4 grotendeels uit een veelheid van kleinere subsidieregelingen en afgeroepen garanties voor het bedrijfsleven (\pm f. 2 mrd.), vermogensoverdrachten in de sfeer van de ontwikkelingshulp en de internationale samenwerking (\pm f. 1 mrd.), annuïteiten in de „back-service” van ambtenarenpensioenen (\pm f. 350 mln.), en bijdragen in de woningbouw en de bouw van kerken (\pm f. 500 mln.) De hier genoemde cijfers zijn ontleend aan de laatstverschenen Nationale Rekeningen (1982); het beeld is, door de jaren heen, vrij stabiel. Overheidskredieten (regel 6) worden voornamelijk verstrekt voor de sociale woningbouw (woningweteningen) en voor renteloze voorschotten in de studiefinanciering.

Schuld en nationaal vermogen

Een opstelling als in de tabel geeft een bruikbaar overzicht van de financiële stromen in de ontwikkeling van 's rijks financiën, maar daarmee nog geen dynamisch perspectief op de ontwikkeling van het nationale vermogen. Om te zien waar het heengaat met de draagbaarheid van de

5) Zie hiervoor A.G.J. Haselbekke en D.J. Wolfson, Nederland en de jaren tachtig, *Maand-schrift Economie*, 1981, blz. 549 – 474.

6) P. Stek, Grenzen van de financiering van begrotingstekorten, *ESB*, 10 december 1980, blz. 1380 – 1384.

7) L.J.C.M. Le Blanc, De grenzen van de kredietverlening van de overheid, in: *De grenzen der kredietverlening*, Preadviezen NIBE-jaardag 1984, Amsterdam, 1984, blz. 51.

staatsschuld moeten we naar de opstelling van een „aangeklede staatsbalans”, die naast gegevens over in nominale grootheden vastgelegde financiële vorderingen en verplichtingen van de staat, zoals telkenjare samengevat in de bij de Miljoenennota gevoerde staatsbalans, een beeld geeft van de reële vermogenspositie van de overheid („real net worth of the public sector”). Een dergelijke aankleding voegt een aantal uiterst beleidsrelevante elementen toe die in de financiële stroomschema's uit de nationale rekeningen, waaruit de huidige staatsbalans is opgebouwd, buiten beschouwing blijven. Daarbij gaat het aan de actiefzijde onder meer om stelposten (proxies) voor de contante waarde van de sociale infrastructuur („social overhead capital”), de natuurlijke hulpbronnen (aardgasreserves) en de belastingcapaciteit (het „vermogen” om belastingen en sociale premies te heffen). Aan de passiefzijde heeft de aankleding vooral betrekking op de verplichtingen die besloten liggen in „verworven rechten” op bepaalde voorzieningen, subsidies en sociale zekerheden, en om veranderingen in de last van de schuld als gevolg van veranderingen in de inflatievoet (een stijgende inflatie doet de reële waarde van vastrentende verplichtingen immers dalen; een dalende inflatie vergroot daarentegen de last van de schuld voor de overheid als debiteur).

Een dergelijke aankleding is gemakkelijker gezegd dan gedaan. In de eerste plaats moeten we ons niet verliezen op het actiefkarakter van bepaalde vorderingen. Een sociale woningvoorraad waar in de voorzienbare toekomst alleen maar huursubsidie bij moet en een bodemloos gat als de constante „vordering” uit hoofde van deelnemingen in openbare vervoersbedrijven kunnen we voor hetzelfde geld meteen aan de verplichtingzijde opvoeren. Maar De Nederlandsche Bank, met een jaarlijkse winstcapaciteit van één à anderhalf miljard, is een aardig bezit. Andere moeilijke punten zijn het rationaliseren van de inflatieverwachting en het sterk uiteenlopen van de onzekerheden waarmee de waardebeoordeling van de verschillende posten op de aangeklede balans omgeven is. Een van de voornaamste pleitbezorgers van deze ruime benadering van de vermogenspositie van de overheid geeft dan ook ruiterlijk toe dat het zonder meer opstellen van in wezen onvergelykbare grootheden „a rather cavalier use of certainty equivalence” zou betekenen, en bepleit dit probleem het hoofd te bieden met „risk-adjusted” discount rates. If, for example, future tax revenues are highly uncertain, T would be correspondingly small” 8).

Theorie en praktijk van het betrekken van de geconsolideerde reële vermogenspositie van de overheid bij het bepalen van de capaciteit om schuld te dragen staan nog in de kinderschoenen. Het gevaar van een wat al te „politiek” gebruik van onzekerheden is in deze moeilijk weerlegbare analyses levensgroot aanwezig. Maar voor wie met zorgvuldigheid en integriteit aan het werk wil liggen hier gouden kansen om ons inzicht in de last van de schuld te verdiepen en de kansen op continuïteit en sta-

biliteit van het economisch proces te helpen vergroten.

Conclusie

Het geheel overziende blijkt de „last van de schuld” een uitermate complex vraagstuk. Oude macro-economische strijdvragen in hoeverre de overheidsschuld particuliere investeringen verdringt en daarmee een last op toekomstige generaties legt blijken niet alleen af te hangen van de vraag in hoeverre het tekort zich verdraagt met betalingsbalansdoelstellingen inzake het nationale spaaroverschot of -tekort en structurele spaaroverschotten in de particuliere sector. Ook dieper liggende visies op de evenwichtstendenties van het marktmechanisme en het voor en tegen van overheidsinterventie spelen een rol. Verder blijkt de macro-economische last van de schuld af te hangen van de instrumentering van de schuldpolitiek (lang/kort; binnenland/buitenland; opbouw en echelonnering van de schuldportefeuilles). En ten slotte blijkt ook de micro-economische structuur van overheidsuitgaven en -ontvangsten medebepalend te zijn voor de capaciteit om schulden te dragen.

Van al deze complicaties zijn de verschillen in paradigmatische visie op macro-economische samenhangen het meest fnuikend, want daarmee wordt ook het vraagstuk van de last van de schuld betrokken in de „economenstrijd”. Die deerniswekkende stammenoorlog gaat niet over datgene waarover economen min of meer gezaghebbende *zijnsoordelen* kunnen uitspreken – zoals de redelijk toetsbare gedragsrelaties uit de microtheorie – maar over wat ze geloven, over datgene waarvan hun medicijnmannen hopen dat het waar wordt als ze het vaak en luid genoeg zeggen. Daar zouden we schouderophalend aan voorbij kunnen gaan, als het niet zulke ernstige gevolgen had in termen van gemiste welvaartschansen. Want al heeft de macro-economische analyse aan gezag ingeboet, ze wordt nog steeds gebruikt als schaamlap voor politieke drijfverij. En zo zwalkt de macro-economische politiek voort, in een voortdurende golfbeweging van schuld en boete, van doofheid voor anderzins argumenten en gram halen bij het wisselen van de wacht. Zo is, na een periode van overtrokken geloof in vraaghandhaving en overheidsinterventionisme onder verwaarlozing van de economische structuur, een tijd aangebroken van prioriteit voor de aanbodzijde en deregulering, onder voorbijgaan aan de noodzaak van een groeiende binnenlandse consumptie als dimensie van het investeringsperspectief. Zo hebben we, uit angst voor de fouten van de jaren zeventig, met name in de jaren 1981 – 1983 de herinnering aan de jaren dertig verdrongen en vraaguitval geriskeerd. En amper zijn de ergste deflatoire gevaren geweken, als gevolg van de internationale opleving (die meer te maken heeft met de Amerikaanse stimulering, dan met de Europese aanpassing, zegt de medicijnman in mij), of het spook van een nieuwe loonexplosie die de produktiviteitsstijging te boven gaat

waart weer rond, opgeroepen door het modieuze verwerpen van iedere vorm van macro-economische begeleiding van het arbeidsvoorwaardenbeleid 9).

Wat betekent de economische stammenoorlog voor de last van de schuld? Dat die lager, want beter te dragen zou zijn als we tot een pacificatie kwamen. Als we ons aan de aanbodzijde vast zouden leggen op een structuur- en inkomensbeleid gericht op werkgelegenheid-door-vernieuwing, zoals in de jaren vijftig, en daarmee (of daartoe?); het is maar een kwestie van gezichtspunt inzake schuld en boete) een neiging zouden kunnen onderdrukken tot dogmatisme inzake bestedingspolitiek, en revanchisme inzake de verzorgingsstaat. Dan wordt de schuld heel wel draagbaar, vanuit een bestendiger groeipad; we hebben in de harmonieuze jaren vijftig voor hogere zeeën gestaan, zoals één blik in de grafiek laat zien 10). De schuld is dus de schuld niet: het is ónze schuld. En zo is dit dan toch nog een verhaal met een boodschap.

D.J. Wolfson

8) W.H. Bouter, Measurement of the public sector deficit and its implications for policy evaluation and design, International Monetary Fund Staff Papers, 1983, blz. 311.

9) Zie hierover SER, *Advies wetgeving inkomensvorming*, Den Haag, 18 februari 1983, en D.J. Wolfson, Arbeidsvoorwaarden en de collectieve sector, in: M. Brouwer en M.J. Ellman, *De collectieve sector in de crisis*, Kluwer, Deventer, 1983.

10) Wie op wil frissen hoe het ook weer allemaal was verwijs ik naar J. Pen, De mirakels en de trend. Economische geschiedenis van de periode 1945 – 1963, *ESB*, 24/31 december 1980, blz. 1446-1454.