

Casper van Ewijk \*

# Over de normering van het financieringstekort

## Inleiding

Het begrotingsbeleid van de overheid raakt steeds verder ingeklemd tussen de endogene stijging van de uitgaven en daling van de inkomsten enerzijds en de wens tot terugdringing van het financieringstekort anderzijds. Hoewel thans algemeen wordt erkend dat bezuinigingen op de kollektieve uitgaven de produktie en de werkgelegenheid verder aantasten, zeker op korte termijn, staat het terugdringen van het financieringstekort in de beleidsvoorbereiding meer dan ooit op de voorgrond. "Centraal punt in het beleid dat de komende jaren zal moeten worden gevoerd is dan ook het orde op zaken stellen in de overheidsfinanciën", aldus de *Miljoenennota* 1983.<sup>1</sup> Ook de Centrale Economische Commissie (CEC) ziet de "dringend noodzakelijke sanering van de openbare financiën" als "de primaire taak voor de overheid, welke bij de kabinetsformatie voorop zal staan".<sup>2</sup>

De bezorgdheid over het financieringstekort wordt ingegeven door het sterke oplopen van dit tekort en het toenemende beslag dat de overheid mede in verband daarmee legt op de kapitaalmarkt. Bovendien leidt het grote tekort tot hogere rentelasten in de toekomst. Uit deze ontwikkelingen wordt in de genoemde publikaties de konklusie getrokken dat terwille van een structurele 'gezondmaking' van de Nederlandse economie het tekort van de overheid binnen afzienbare termijn moet worden teruggedrongen tot het '*struktureel aanvaardbare financieringstekort*'. Dit vergt een zeer ingrijpende ombuigingsoperatie; immers het huidige tekort bedraagt zo'n 10% van het nationaal inkomen en voor het struktureel aanvaardbare tekort wordt in de *Miljoenennota* een omvang van slechts 4% gesuggereerd.

De bezuinigingen die nodig zouden zijn om het financieringstekort in die mate terug te dringen zullen onvermijdelijk ernstige gevolgen

---

\* Wetenschappelijk medewerker  
makro-ekonomie/monetaire theorie  
Universiteit van Amsterdam

1. *Miljoenennota* 1983, p. 7.

2. Presidium van de Centrale Econo-

mische Commissie, *Nota inzake de sociaal-ekonomische problematiek op middellange termijn ten behoeve van de Kabinetsinformatie*, september 1982, p. 3.

hebben voor de reële doelstellingen van het economische beleid, met name voor het gewenste herstel van de groei en de terugdringing van de werkloosheid. Deze gevolgen worden niet ontkend. Uit de in de CEC-nota gepresenteerde berekeningen blijkt dat een verkleining van het financieringstekort met 2% van het nationaal inkomen, te realiseren in de periode 1984-'86, een productie-verlies van 1,6% en een afname van de werkgelegenheid met 33.000 mensjaren in 1986 zal opleveren.<sup>3</sup> Pas na zes jaar zal de negatieve impuls van de bezuinigingen zijn uitgewerkt, mits er evenwel na 1986 niet verder wordt bezuinigd. Dat er een zeker herstel na zes jaar plaatsvindt is in de modelberekeningen vooral te danken aan het nogal twijfelachtige effect van terugdringing van het kapitaalmarktberoep van de overheid op de rente en via de rente op de partikuliere bestedingen.<sup>4</sup>

Is terugdringing van het financieringstekort het reële offer in termen van produktie en werkgelegenheid waard? Verdient de terugdringing van het financieringstekort wel een zo prominente plaats in het economisch beleid als in de Miljoenennota en de CEC-nota wordt voorgestaan? In dit artikel zal op deze vragen worden ingegaan. Bij de beoordeling van deze problematiek spelen twee aspecten met betrekking tot de situatie waarin de Nederlandse economie verkeert een centrale rol: enerzijds de aanhoudende stagnatie van de bestedingen, de produktie en de werkgelegenheid, en anderzijds de sterke financiële positie van de Nederlandse economie met een lage inflatie, een sterke gulden en een enorm overschot op de lopende rekening van de betalingsbalans. Het overschot op de lopende rekening is in dit kader van groot belang, omdat het via de kapitaalrekening door een vrijwel evengrote afvloeiing van kapitaal naar het buitenland wordt gekompenseerd. Daarmee doet zich de paradoxale situatie voor, dat van de overheid wordt verlangd dat zij haar tekort verkleint om 'ruimte' te maken voor partikuliere investeerders, terwijl de partikuliere sektor een enorm spaaroverschot vertoont, dat voor het grootste deel tot uiting komt in buitenlandse beleggingen en investeringen. Ten aanzien van de rentelast van de overheid geldt een dergelijke tegenstrijdigheid. Enerzijds wordt gesuggereerd dat Nederland door het hoge financieringstekort en de oplopende rentelasten in grote financiële problemen dreigt te geraken, terwijl anderzijds voor Nederland als geheel de beleggingsinkomsten door de kapitaal-

3. CEC, a.w., p. 30.

4. Zie voor een uitgebreidere kritiek op de hierbij veronderstelde mechanismen: C. van Ewijk, R. de Klerk, G. Reuten, B. Thio, *Macro-economisch*

*stimuleringsbeleid, een analyse van grondslagen en effecten van bestedingsverruiming en arbeidstijdverkortung*, Economische Monografieën nr. 1, Universiteit van Amsterdam, 1982.

uitvoer naar het buitenland sterk toenemen.

Gezien deze ogenschijnlijke tegenstrijdigheden dient de vraag te worden gesteld of de maatstaf die gewoonlijk bij de beoordeling van de omvang van het financieringstekort wordt gehanteerd, wel de juiste is. In praktijk speelt daarbij de norm van het 'struktureel aanvaardbare financieringstekort' een (politiek) centrale, maar (ekonomisch) niet altijd even duidelijk rol. Dit artikel zal daarom starten met een korte uiteenzetting van de theorie achter deze norm. Vervolgens zal worden getracht om vanuit deze theorie een kwantificering te geven van de thans relevante omvang van het struktureel aanvaardbare tekort en zullen enkele kanttekeningen worden geplaatst bij de praktische betekenis van een dergelijke strukturele norm voor het begrotingsbeleid. Tenslotte zal in dit verband de problematiek van het overheidsbeslag op de kapitaalmarkt en de oplopende rentelasten kort aan de orde komen.

### **1 Het struktureel wenselijke financieringstekort**

---

Volgens de laatste Macro-Economische Verkenningen van het Centraal Planbureau zal het financieringstekort in 1983 10% van het nationaal inkomen bedragen; volgens de Miljoenennota zelfs 11%. "Een dergelijk tekort kan moeilijk als aanvaardbaar beschouwd worden," aldus de Miljoenennota.<sup>5</sup> "Financiering van een tekort van ruim 10% en dan nog voor het tweede achtereenvolgende jaar heeft in Nederland nooit eerder plaatsgevonden. Ervaringen in andere landen met renteverhoging, looptijdverkorting, afhankelijkheid van het buitenland en overmatige geldschepping noden niet tot navolging," zo gaat de Miljoenennota met een waarschuwend vingertje verder. Afgezien van het feit dat de Nederlandse overheid financieel verre van afhankelijk is van het buitenland en dat het gevaar van overmatige geldschepping door de overheid ook weinig van toepassing is op de huidige Nederlandse situatie, gaat het in de eerste plaats om de vraag ten opzichte van welke (impliciet gehanteerde) norm het huidige tekort als onaanvaardbaar groot moet worden gekarakteriseerd. Deze norm wordt in de Miljoenennota niet nader gepreciseerd. De CEC-nota is op dit punt explicieter en stelt de norm voor het strukturele financieringstekort op 4 à 4,5% van het nationaal inkomen. Ten opzichte van deze norm is het huidige tekort inderdaad veel te hoog. Maar wat is eigenlijk de betekenis van deze *strukturele* norm? En waarop is deze gebaseerd?

Tot nu toe was het gebruikelijk om de norm te ontleen aan de theorie van het strukturele begrotingsbeleid. Volgens deze theorie

---

5. *Miljoenennota* 1983, p. 47.

dient het financieringstekort van de overheid afgestemd te zijn op het structurele spaaroverschot van de particuliere sektor, gekorrigeerd voor de gewenste uitstroom van kapitaal in het kader van de ontwikkelingshulp, die in deze filosofie ten laste dient te komen van de nationale besparingen. Met deze norm als richtsnoer voor het begrotingsbeleid trachtte men een trendmatig-evenwichtige bestedingsontwikkeling te verkrijgen. Strukturele afwijkingen van deze norm *zowel naar boven als naar beneden* zijn ongewenst omdat daarmee inflatoire respectievelijk deflatoire spanningen worden opgeroepen. Om deze reden is het mijns inziens beter om te spreken van een structureel *wenselijk* financieringstekort dan van een structureel *aanvaardbaar* tekort. Tot het begin van de jaren zeventig werd in de praktijk deze norm voor het financieringstekort ontleend aan de hoogte van het feitelijke tekort in een, naar gedacht werd, conjunctuur-neutraal jaar. Toen de economie echter na 1973 steeds verder van het evenwichtspad afweek, boette deze methode sterk aan toepasbaarheid in. Inmiddels is het structureel begrotingsbeleid dan ook de facto verlaten.

Niettemin wordt in alle recente Miljoenennota's toch steeds weer het structureel aanvaardbare financieringstekort ten tonele gevoerd. Ondanks het feit dat de berekeningsgrondslag van deze norm door de feitelijke ontwikkelingen in de lucht is komen te hangen, vonden in 1979 en 1982 zelfs nog schijnbaar precieze bijstellingen van de norm plaats. In 1979 werd het structureel aanvaardbare tekort van het Rijk verlaagd van 3,4% naar 3% en daarmee voor de overheid als geheel van 5% naar 4,5% van het nationaal inkomen.<sup>6</sup> In 1982 werd de norm voor de overheid als geheel weer verder verlaagd tot 4% van het nationaal inkomen.<sup>7</sup>

Een kwantitatieve onderbouwing van deze bijstellingen wordt in de betreffende Miljoenennota's niet gegeven. Ook een nauwgezette uitleg van de huidige betekenis van het structureel aanvaardbare tekort ontbreekt. Is het een tekort dat in de huidige omstandigheden optimaal zou zijn geweest, of alleen onder de voorwaarde dat ook de andere relevante grootheden zich op hun structureel evenwichtsniveau bevinden? Of heeft de norm betrekking op de toekomst wanneer de economie zich weer op haar structurele groeipad bevindt, of — en dat is nog een andere mogelijkheid —

6. Zie ook C.G.M. Sterks, *Begrotingsnormen*, Groningen 1982, p. 158.

7. Tevens geldt dat deze percentages sinds 1976 niet meer worden gerelateerd aan het structureel evenwichtige nationaal inkomen, maar aan het feitelijke nationaal inkomen. Omdat thans het feitelijke nationaal

inkomen onder het evenwichtsniveau ligt, is de norm in wezen dus nog restriktiever. Uitgaande van een onderbezetting van 8% komt de norm van 4% ten opzichte van het feitelijke inkomen neer op een norm van 3,7% ten opzichte van het inkomen bij normale bezettingsgraad.

geldt de norm als richtpunt voor het beleid ongeacht de ontwikkeling van de andere economische variabelen? De norm is dus verre van eenduidig en de betekenis ervan voor het beleid derhalve evenmin. Het heeft er sterk de schijn van dat het structureel aanvaardbare financieringstekort meer als politieke bezweringsformule wordt gebruikt dan als economisch gefundeerde richtsnoer voor het begrotingsbeleid.

## **2 De omvang van het structureel wenselijke financieringstekort**

Zoals reeds is opgemerkt, is het thans weinig zinvol om de schatting van de omvang van het structureel wenselijke financieringstekort te ontlenen aan de feitelijke omvang van het tekort in een historisch conjunctuur-neutraal basisjaar. Behalve dat de economische ontwikkeling reeds gedurende lange tijd *structureel onevenwichtig* is, en er derhalve geen geschikt basisjaar voorhanden is, heeft deze methode vooral als nadeel dat weliswaar nog tot op zekere hoogte kan worden bepaald of een jaar conjunctureel-neutraal is wat betreft het *niveau* van de bestedingen, maar dat daarmee niet vaststaat dat ook de *samenstelling* van de bestedingen structureel evenwichtig is. Vooral de beoordeling van de investeringsquote is problematisch omdat deze in het licht moet worden gezien van het toekomstige groeitempo; naarmate immers de groei minder is zal ook het investeringsaandeel in het nationaal inkomen kleiner dienen te zijn. Vanuit dit gezichtspunt moet misschien achteraf worden geconcludeerd dat de investeringsquote aan het eind van de jaren zestig te hoog was, waardoor in de jaren zeventig structurele overcapaciteit is ontstaan. In de rapporten van de Studiegroep begrotingsruimte van 1974<sup>8</sup> en 1978<sup>9</sup> wordt de basisjaarbenadering verlaten en wordt wel rekening gehouden met de toekomstige ontwikkeling. Een exakte onderbouwing van de structurele norm voor het financieringstekort is echter ook in deze rapporten niet te vinden.<sup>10</sup> Uit de argumentatie blijkt dat de voorgestelde norm toch nog gebaseerd is op de kwantitatieve verhoudingen van vóór 1973, die dan tot op zekere hoogte worden bijgesteld aan de hand van nieuwe cijfers.<sup>11</sup>

8. Studiegroep begrotingsruimte, *Begrotingsruimte en begrotingstekort*, Assen 1974.

9. Zesde rapport van de Studiegroep begrotingsruimte, bijlage II in *Bestek '81*, Tweede Kamer, 1977-'78, 15081, nr. 1-2.

10. Het Interim-rapport van de Studiegroep begrotingsruimte, dat is opgenomen in de bijlagen van de

*Miljoenennota* 1983, doet zelfs helemaal geen uitspraak over het structureel wenselijke financieringstekort.

11. Een publikatie waarin expliciet maar onbeargumenteerd wordt teruggegrepen op de verhoudingen van vóór 1973 is: M.B.G.M. Oostendorp, *Financieringstekort en spaarquote*, Rotterdamse Monetaire Studies nr. 3, 1982, pp. 28 e.v.

Daarbij wordt echter voorbijgegaan aan de structurele breuk die rond 1970 in het groeiproces is opgetreden, en die onder meer inhoudt dat het groeitempo in de toekomst naar alle waarschijnlijkheid op een aanzienlijk lager niveau zal blijven liggen dan in de historisch unieke periode van de jaren zestig. Dat betekent dat ook voor de investeringsquote in de toekomst van een lager evenwichtsniveau moet worden uitgegaan. Eerder is berekend dat bij een toekomstig groeitempo van 3 procent per jaar de investeringsquote voor bedrijven tenminste 3 procentpunten lager zal moeten zijn dan in de jaren zestig.<sup>12</sup> Wordt desondanks een hogere investeringsquote nagestreefd, dan zal opnieuw structurele overcapaciteit ontstaan met alle deflatoire konsekventies van dien. Een lagere investeringsquote impliceert bij een gegeven spaarquote een groter spaaroverschot van de particuliere sektor. Volgens de theorie van het structureel begrotingsbeleid zullen dan het spaartekort en het financieringstekort van de overheid overeenkomstig groter dienen te zijn. Men kan, rekening houdend met een realistisch groeitempo in de toekomst en een daarbij behorende lagere investeringsquote, op grond van het voorgaande vermoeden dat het structureel wenselijke financieringstekort enige punten hoger is dan tot nu toe wordt gesuggereerd. Dit vermoeden wordt bevestigd door de volgende globale kwantitatieve benadering van het structureel wenselijke financieringstekort, waarbij dat laatste zal worden opgevat als het tekort waarbij op middellange termijn een evenwichtige ontwikkeling van de bestedingen mogelijk is.

Om een schatting te maken van het structureel wenselijke financieringstekort moet eerst het structureel wenselijke inkomensstekort (dit is het saldo van de uitgaven en inkomsten van de overheid in de lopende sfeer, dus exclusief de kapitaaloverdrachten) van de overheid worden berekend aan de hand van schattingen voor a. de evenwichtige particuliere investeringsquote, b. de trendmatige spaarquote van de particuliere sektor en c. het gewenste saldo op de lopende rekening. Uit het structureel wenselijke inkomensstekort van de overheid is de norm voor het financieringstekort eenvoudig af te leiden door hierbij het saldo van de kapitaaloverdrachten van de overheid op te tellen.

a. Voor de *investeringsquote* van de sektor bedrijven (exclusief investeringen in woningen) ga ik uit van een eerdere berekening,<sup>13</sup> waarbij voor dit cijfer een waarde van 17% werd gevonden bij een produktiegroei van 3%. Gerelateerd aan het nationaal inkomen in plaats van aan de produktie van bedrijven komt het aandeel van

12. Van Ewijk, De Klerk, Reuten en Thio, a.w., p. 28.

13. Idem.

deze investeringen uit op 16%. De gehanteerde groeivoet van 3% is betrekkelijk hoog; daarom wordt in het onderstaande tevens een variant met 2,5% groei en een daarbij behorende investeringsquote van 15% (van het nationaal inkomen) in beschouwing genomen. De investeringen in woningen bedroegen in 1981 6,2% van het nationaal inkomen, maar dit percentage vertoont een sterke neerwaartse trend. Indien 1986 als richtjaar voor de berekening wordt genomen, dan kan op basis van de ramingen van het CPB in de Macro-Economische Verkenningen en de CEC-nota worden berekend dat het aandeel van de investeringen in woningen zal teruglopen tot ongeveer 4,7% in 1986.

Tezamen bedraagt de structureel wenselijke investeringsquote van de bedrijven dan ongeveer 20,7 bij 3% groei en 19,7 bij 2,5% groei. Dat is 4 à 5% punten hoger dan de geraamde feitelijke investeringsquote in 1982, maar eveneens 4 à 5 punten lager dan het gemiddelde niveau van de investeringsquote in de jaren zestig.

b. De *sparquote* van de particuliere sektor vertoonde in de jaren zeventig een trendmatige daling, waaraan echter na 1980 een nogal drastisch einde is gekomen.<sup>14</sup> Tussen 1980 en 1982 (raming MEV) heeft de bruto sparquote zich hersteld van 20% tot 24% van het nationaal inkomen. Deze toename is het resultaat van de toenemende besparingen van zowel gezinnen als bedrijven.<sup>15</sup> Het is moeilijk om op basis van deze ontwikkeling een voorspelling te doen omtrent de trendmatige hoogte van de sparquote. Enerzijds kan worden verwacht, dat met het herstel van de winsten ook de besparingen verder in verhouding tot het nationaal inkomen zullen toenemen. Ook de trend in de kontraktuele gezinsbesparingen wijst in een opwaartse richting. Anderzijds zouden de vrije gezinsbesparingen onder invloed van betere toekomstverwachtingen kunnen afnemen. Al met al lijkt een verdere stijging meer voor de hand te liggen dan een nieuwe daling. Voorzichtigheidshalve zal bij de onderstaande berekening in eerste instantie worden uitgegaan van de gemiddelde sparquote van de afgelopen 10 jaar, die 22,4% bedroeg.

c. De norm voor het *saldo op de lopende rekening* wordt traditioneel op 1% van het nationaal inkomen gesteld. De gedachtegang achter deze norm is dat de ontwikkelingshulp die voor dat bedrag via de kapitaalrekening wordt verstrekt gepaard dient te gaan met een gelijkwaardige reële overdracht van goederen en diensten via de lopende rekening. Het is echter zeer de vraag of deze argumentatie nog van kracht is. Hierbij wordt er namelijk van

14. Zie ook figuur 1.

15. *Miljoenennota* 1983, Tabel 2.4.3., p. 24.

uitgegaan dat de ontwikkelingslanden per saldo een *tekort* op hun lopende rekening nastreven, dat gefinancierd wordt door kapitaal aan te trekken uit de ontwikkelde landen. Voorzover dit kapitaaloverdrachten om niet betreft kan de ratio hiervan nog wel worden ingezien, maar voorzover ook de kredietverlening door overheid en partikuliere instellingen in dit verband tot de 'hulp' wordt gerekend – zoals De Nederlandsche Bank wil – is de onderbouwing van deze betalingsbalansnorm dubieus. Gezien de problemen die de oplopende schuldenlast van de ontwikkelingslanden thans al met zich meebrengt, is het zeer de vraag of zij erbij gebaat zijn om hun schulden nog verder te laten oplopen. Het lijkt daarom redelijk om althans de rentedragende kapitaalverstrekkingen bij de bepaling van de betalingsbalansnorm buiten beschouwing te laten. Zoals uit tabel 1 kan worden afgelezen bestaat slechts een fractie van de kapitaalstroom naar ontwikkelingslanden uit werkelijke overdrachten. De vermogensoverdrachten bedragen slechts 0,1% van het nationaal inkomen. Om bovengenoemde redenen worden in de berekening van het structureel wenselijke financieringstekort slechts de vermogensoverdrachten (0,1%) meegenomen. Alleen als alle vermogensoverdrachten en kapitaalverstrekkingen, inclusief het lange kapitaal van de banken, tezamen worden genomen zou de kapitaalstroom naar de ontwikkelingslanden de bekende 1%-norm benaderen.

tabel 1

*Eenzijdige vermogensoverdrachten en kapitaalverstrekkingen op lange termijn aan ontwikkelingslanden in 1981*

	in f mrd	in % van het NI
overheid		
vermogensoverdrachten	327	0,1
kapitaalverstrekkingen	967	0,3
partikuliere sektor		
vermogensoverdrachten	86	0,01
kapitaalverstrekkingen	65	0,01
banken		
lang kapitaal	1437	0,5
totaal		
vermogensoverdrachten	413	0,1
kapitaalverstrekkingen	2469	0,8

*Bron:*  
De Nederlandsche Bank, *Jaarverslag*  
1981.



Op basis van deze ramingen kan het structureel wenselijke inkomensstekort van de overheid (IT) eenvoudig worden vastgesteld met behulp van de volgende formule:

$$\frac{IT}{Y}^* = \frac{S}{Y}^* - \frac{I}{Y}^* - \frac{LR}{Y}^*$$

waarbij  $\frac{IT}{Y}^*$  = structureel wenselijke inkomensstekort van de overheid in verhouding tot het nationaal inkomen;

$\frac{I}{Y}^*$  = structurele investeringsquote van de particuliere sektor;

$\frac{S}{Y}^*$  = trendmatige spaarquote van de particuliere sektor;

$\frac{LR}{Y}^*$  = structureel wenselijk saldo op de lopende rekening.

Bij een groei van 3% bedraagt het structurele inkomensstekort volgens deze formule:

$$22,4\% - 20,7\% - 0,1\% = 1,6\%$$

en bij 2,5% groei:

$$22,4\% - 19,7\% - 0,1\% = 2,6\%$$

Uit deze schattingen voor het structureel wenselijke inkomensstekort kan, indien tevens de structurele omvang van de kapitaaloverdrachten van de overheid bekend is, het structureel wenselijke financieringstekort worden berekend. De kapitaaloverdrachten van de overheid zijn het afgelopen decennium geleidelijk opgelopen van zo'n 4% tot boven de 5% van het nationaal inkomen. Als dit laatste percentage als indicatief mag worden beschouwd voor de toekomst, dan wordt voor het structureel wenselijke financieringstekort  $\frac{FT}{Y}^*$  gevonden:

$$\text{bij } 3\% \text{ groei } \frac{FT}{Y}^* = 1,6\% + 5\% = 6,6\%$$

$$\text{bij } 2,5\% \text{ groei } \frac{FT}{Y}^* = 2,6\% + 5\% = 7,6\%$$

Het spreekt vanzelf dat een dergelijke raming met meer dan normale onzekerheden omgeven is. Als bijvoorbeeld de particuliere spaarquote zich op het huidige niveau van 24% handhaaft, dan zal de norm voor het financieringstekort zelfs 8,2 à 9,2% bedragen. Bij

een voortgaande stijging van de spaarquote, die eigenlijk het meest in de lijn der verwachting ligt, zal het structureel wenselijk financieringstekort *wel eens op 10% of meer (!)* kunnen uitkomen. Een exakte uitspraak is echter onmogelijk, vooral omdat de ramingen op een nogal verre en hypothetische toekomst betrekking hebben. De berekening maakt echter wel duidelijk dat bij een beperkt toekomstig groeitempo het structurele financieringstekort aanmerkelijk hoger zal moeten zijn dan waar thans in de beleidsvoorbereiding van wordt uitgegaan.

### **3 De ruimte op de kapitaalmarkt als norm voor het financieringstekort**

---

De waarde van de structurele norm van het financieringstekort voor het actuele begrotingsbeleid is betrekkelijk gering. Het betreft slechts een hypothese omtrent het wenselijke tekort in een situatie van structureel evenwichtige groei. Niettemin hebben de bovenstaande berekeningen belangrijke implicaties voor de beoordeling van het huidige financieringstekort. In de eerste plaats blijkt dat de toename van het tekort in belangrijke mate samenhangt met de aanpassing van de economie aan een lager groeitempo en het daarbij behorende lagere investeringsaandeel in de totale bestedingen. In de tweede plaats kan worden vastgesteld dat de overschrijding van de norm veel geringer is dan thans wordt aangenomen. Indien mag worden gerekend op een voortgaande stijging van de particuliere spaarquote is het zelfs mogelijk dat de structurele norm voor het tekort overeenkomt met het huidige feitelijke tekort.

In elk geval ligt het huidige tekort naar alle waarschijnlijkheid binnen de conjuncturele marges van de structurele norm. Volgens de leer van het structureel begrotingsbeleid dienen namelijk de conjuncturele tegenvallers voor de overheid door te werken in het feitelijke financieringstekort. Gezien de ernst van de huidige conjuncturele inzinking lijkt het conjuncturele effect op het overheidsbudget een ruimschoots voldoende verklaring voor de overschrijding van de structurele norm voor het financieringstekort. Voorzover er al beleidskonklusies uit de konfrontatie van het feitelijke financieringstekort met de structurele norm mogen worden getrokken, blijkt het op het ogenblik zeker niet mogelijk om op grond hiervan een bezuinigingsbeleid te verdedigen. Toch heeft de terugdringing van het financieringstekort in het beleid een dermate hoge prioriteit gekregen, dat de eigenlijke doelstellingen, zoals herstel van de groei en vermindering van de werkloosheid, volledig naar de achtergrond verdwenen zijn. \*

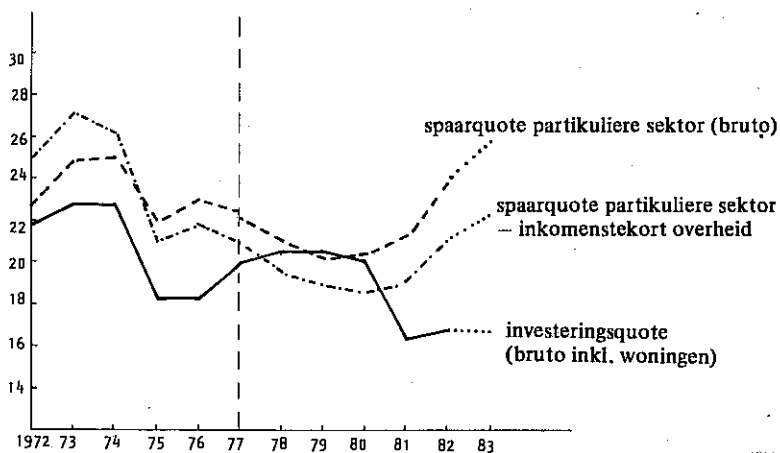
Behalve met de (zoals aangetoond ongegronde) stelling dat het financieringstekort te ver boven de structureel wenselijke omvang

ligt, wordt deze beleidskeuze vooral beargumenteerd in termen van het groeiende beslag van de overheid op de kapitaalmarkt en het gevaar van de oplopende rentelasten.

In de Miljoenennota wordt het argument met betrekking tot het overheidsbeslag op de kapitaalmarkt nog eens kernachtig samengevat: "Het hoog opgelopen overheidsbeslag kon slechts worden gerealiseerd door het bieden van gunstige leningvoorwaarden, waaronder een relatief hoge rente. De rente opdrijvende werking die hiervan is uitgegaan droeg ertoe bij dat de laatste jaren een steeds groter deel van het sterk geslonken overige inkomen van bedrijven is opgeslokt door de groeiende rentelasten (...). Een en ander maakt duidelijk dat de expansie van de collectieve sector de ruimte voor particuliere investeringen drastisch heeft ingeperkt".<sup>16</sup> Afgezien van de kritiek die mogelijk is op het met elkaar in verband

*De spaarquote en de investeringsquote 1972-1983\**

figuur 1



**Bron:**

Berekend uit CPB, *Centraal Economisch Plan*, verscheidene jaren.

\* 1982/1983: raming CPB, *Macro-Economische Verkenningen* 1983.

brengen van ex-post grootheden als besparingen, die 'ruimte' bieden, en investeringen, die daar beslag op leggen,<sup>17</sup> bestaan er ook statistische bezwaren tegen de redenering dat de investeringen door gebrek aan besparingen zijn afgenomen. Zoals uit figuur 1 blijkt zijn de partikuliere besparingen in de afgelopen jaren relatief sterk toegenomen (zelfs na aftrek van het beslag dat de overheid per saldo op deze besparingen legt), terwijl de investeringen juist zijn afgenomen. Hoewel in het algemeen weinig uit dergelijke ex-post verbanden mag worden gekonkludeerd, is de tegengestelde beweging die de investeringsquote sinds 1976 ten opzichte van de spaarquote vertoont zo markant, dat mag worden vermoed dat bij de ontwikkeling van de investeringen andere factoren dan de besparingen doorslaggevend zijn. Dit vermoeden is ook theoretisch te verantwoorden omdat het in een open economie als de Nederlandse ontbreekt aan een endogeen mechanisme dat voor afstemming van de investeringen op de besparingen zorgt. Immers, de rente – die hier volgens de theorie voor zou moeten zorgen – is hoofdzakelijk internationaal bepaald en kan geen zelfstandige rol in de binnenlandse economie spelen.<sup>18</sup>

In de CEC-nota wordt de ruimte voor de partikuliere investeringen niet afgemeten aan het totaal van de beschikbare besparingen, maar aan het beschikbare aanbod op de kapitaalmarkt. Hierop wordt in deze nota ook de norm voor het financieringstekort gebaseerd. "Als streefcijfer ware hierbij een omvang van 4 à 4,5% van het nationaal inkomen aan te houden, een omvang die zich in het verleden zonder noemenswaardige problemen liet financieren op de kapitaalmarkt".<sup>19</sup>

Voor deze stelling wordt geen feitelijke onderbouwing gegeven (hoe moet bijvoorbeeld worden bepaald of het beroep van 4,8% in 1972, 5,3% in 1980 en 8% van het nationaal inkomen in 1981 noemenswaardige problemen heeft opgeleverd; en wat is hierbij verondersteld ten aanzien van de monetaire financiering?). Sinds 1980 wordt het ruimteteleem van de kapitaalmarkt meestal afgemeten aan het aandeel van de overheid in het totale binnenlandse beroep. Eveneens sinds 1980 vertoont dit aandeel een zeer duidelijke stijging. Ook hier is echter sprake van ex-post verbanden, zodat de toename van het overheidsaandeel in principe net zo goed kan worden verklaard uit de afname van andere componenten van het beroep op de kapitaalmarkt. Zoals uit tabel 2 blijkt zijn de hypothekaire leningen en het beroep van geldscheppende

17. Zie in dit verband ook: H.A.A.M. Thoben, Conditioneel denken, Redactioneel commentaar, *Maand-schrift Economie* 46, 1982, nr. 5.

18. Zie hierover uitgebreider: Van Ewijk, De Klerk, Reuten en Thio, a.w., p. 28.

19. CEC, a.w., p. 32.

*Enkele componenten van het beroep op de kapitaalmarkt in procenten van het totale binnenlandse beroep 1977-1982<sup>II</sup>*

	1977	1978	1979	1980	1981	1981 <sup>III</sup> /82 <sup>II</sup>
beroep van de overheid	19,0	15,8	22,4	33,9	62,3	69,9
hypotheekaire leningen aan gezinnen	44,6	43,8	38,5	32,4	15,9	7,1
beroep hypotheekbanken en bouwfondsen	11,8	9,9	7,8	4,2	-2,2	-6,2
beroep geldscheppende instellingen	13,5	14,9	14,5	12,3	-0,3	0,7
totaal binnenlands beroep (% NI)	18,2	18,9	16,2	15,6	13,1	12,1

Bron:

De Nederlandsche Bank, *Jaarverslag 1981 en Kwartaalbericht 1982/2*.

instellingen sinds 1977 enorm afgenomen. Dit hangt samen met het ineensstorten van de markt voor koopwoningen, respectievelijk de geringere behoefte aan lang kapitaal van het bankwezen. Dit laatste is het gevolg van de geringere kredietexpansie van banken en – mede in verband daarmee – het opschorten van de kredietrestriktie door De Nederlandsche Bank.<sup>20</sup>

De afname van het beroep in deze categorieën is zelfs zo sterk geweest, dat per saldo het totale binnenlandse beroep is teruggelopen van 18,9% van het nationaal inkomen in 1978 tot 12,1% in 1981<sup>III</sup>/1982<sup>II</sup>. Zo bezien is de toename van het overheidsberoep eerder klein dan groot geweest.

Evenmin als het aandeel van de overheid in het totale binnenlandse beroep is echter ook deze maatstaf een goede indikator van de ruimte voor overheidsleningen op de kapitaalmarkt. Behalve met het beroep dient namelijk ook rekening te worden gehouden met het aanbod op de kapitaalmarkt. Het verschil tussen vraag en aanbod komt in een kleine open economie als de Nederlandse vooral tot uiting in de toestroom van kapitaal die per saldo uit het buitenland plaatsvindt. Deze grootte vormt daarom naar mijn mening een betere maatstaf van de krapte of ruimte op de kapitaalmarkt. De betreffende cijfers worden in tabel 3 gegeven.

tabel 3

*Het saldo van buitenlands aanbod en beroep op de Nederlandse kapitaalmarkt 1977-1982<sup>II</sup>*

	1977	1978	1979	1980	1981	1981 <sup>III</sup> /82 <sup>II</sup>
saldo buitenlands aanbod (in miljarden guldens)	3,3	1,5	4,0	4,4	1,0	-1,3
(in procenten van het binnenlands aanbod)	7,8	3,0	9,5	10,4	2,5	-3,4

*Bron:*

De Nederlandsche Bank, *Jaarverslag 1981 en Kwartaalbericht 1982/2*.

24

Uit deze tabel blijkt dat, na de jaren van krapte 1977-1980, de situatie op de kapitaalmarkt weer is omgeslagen. Voor 1982 valt zelfs weer per saldo een aanzienlijke afvloeiing van kapitaal naar het buitenland te verwachten. Op deze wijze beschouwd is thans eerder sprake van een ruime dan van een krappe kapitaalmarkt. Indien desondanks de bewering van de CEC juist is dat het plaatsnemen van leningen door de overheid “noemenswaardige problemen”

20. Zie over de betekenis van de kredietrestriktie in dit verband: C. van Ewijk, *Monetaire ontwikkeling, inflatie en het beleid van De Neder-*

*landsche Bank*, in: C. van Ewijk, R. de Klerk, G. Reuten en B. Thio (red.), *Economisch beleid uit de klem*, Amsterdam 1980.

oplevert, voorzover dit de 4 à 4,5% van het nationaal inkomen te boven gaat, zou dit moeten worden toegeschreven aan institutionele belemmeringen op de kapitaalmarkt. Als die inderdaad bestaan, dan ligt het evenwel meer voor de hand om voor die belemmeringen een oplossing te zoeken, dan om het beroep van de overheid maar daaraan aan te passen.

#### **4 De oplopende rentelasten**

---

De dreiging van uit de hand lopende rentelasten vormt een belangrijk argument in de discussies over het terugdringen van het financieringstekort. De CEC-nota is op dit punt zeer stellig: "Een financieringstekort van de overheidssector, dat jarenlang de 10% van het nationaal inkomen te boven gaat, is volstrekt onaanvaardbaar. Een dergelijk tekort is niet langer meer beheersbaar, zelfs al zou het voorlopig kunnen worden gefinancierd zonder grote ontwrichtingen op de binnenlandse kapitaalmarkt teweeg te brengen. De dan explosieve stijging van de rentelasten zou, bij constante belastingdruk, reeds een economische groei vergen van 3% per jaar om deze te kunnen opvangen binnen de (reële) begrotingsruimte".<sup>21</sup>

Hoewel dit sombere beeld inmiddels door de recente daling van de rente is achterhaald, blijft het gevaar bestaan dat bij voortdurende stagnatie van de groei de rentebetalingen de andere uitgaven van de overheid gaan verdringen. De Miljoenennota voorspelt dat bij een rente van 10% en een financieringstekort van 9% de rentelast van het Rijk zal oplopen van 12 miljard in 1982 tot 25,6 miljard in 1986; een gemiddelde jaarlijkse stijging van 21% (waarschijnlijk wordt hierbij van volledige kapitaalmarkt-financiering van het tekort uitgegaan). De Miljoenennota vergelijkt dit scenario met een scenario waarin het financieringstekort in vier jaar wordt teruggedrongen tot 4% van het nationaal inkomen, en waarin de rentelast in 1986 aanzienlijk lager uitkomt, namelijk op 20,5 miljard. Bij dit bezuinigingsscenario is evenwel de misleidende veronderstelling gehanteerd dat de reële rente in 1986 slechts 1% zal bedragen; dat is ongeveer 4 punten langer dan in het eerste scenario. Dat neemt niet weg dat een bezuinigingsscenario tot een geringere rentelast kan leiden, mits evenwel de bezuinigingen ook inderdaad een significante reductie van het financieringstekort opleveren zonder de reële sfeer te ontwrichten.

Alvorens in te gaan op de beleidsimplicaties van deze konstateringen dienen eerst enkele kanttekeningen te worden geplaatst bij de

---

21. CEC, a.w., p. 31.

werkelijke last van de rente.

In de eerste plaats moeten voor een goed inzicht van de rentelast van het Rijk ook de rente-inkomsten van het Rijk in beschouwing worden genomen. Het Rijk fungeert immers voor een deel als doorgeefluik voor leningen waarvan dus de rentelast aan andere instellingen toevalt. Dit geldt met name voor de woningwet-leningen die via het Rijk lopen, in 1982 ontvangt het Rijk zo'n 4 miljard aan rente over woningwetleningen. Het totaal aan rente-inkomsten van het Rijk is, zoals uit tabel 4 blijkt, zeer aanzienlijk; in 1981 bedroegen de rente-inkomsten vrijwel 50% van de rente-uitgaven.

tabel 4

*Rentelasten en rentebaten van het Rijk (% nationaal inkomen)*

	1978	1980	1981	1982	1983
lasten:					
rente over overheidsschuld	5,5	6,9	9,1	12,0	15,1
baten:					
rente van overheidsvorderingen	3,6	3,9	4,5	5,0	5,8
	1,9	3,0	4,6	7,0	9,3

Bron:  
Miljoenennota 1983.

In de tweede plaats is van belang dat tegenover de oplopende rentelasten van de overheid *nog sterker* oplopende rente-inkomsten van bedrijven en gezinnen staan. Immers niet alleen de overheid keert steeds meer rente aan particuliere beleggers uit, ook het buitenland zal gezien de omvangrijke kapitaalexport steeds meer aan rente en winstuitkeringen aan Nederlandse beleggers betalen. Op nationale schaal is er dus geen enkele reden tot bezorgdheid.

De rentelast van de overheid fungeert vooral als een overheveling van inkomen van de belastingbetaler naar de beleggers. Van de betaalde rente ontvangen de institutionele beleggers (pensioenfondsen en levensverzekeringsmaatschappijen) ongeveer de helft.<sup>22</sup> Mede daardoor zijn de inkomsten uit beleggingen van deze instellingen opgelopen van 4,5% van het nationaal inkomen in 1977 tot 6,5% in 1981 (zie ook tabel 5). De stijging van de inkomsten

26

22. Lijst van antwoorden van de minister van Financiën m.b.t. de Nota over de toestand van 's Rijks financiën, Tweede Kamer, 1982-1983,

17600, nr. 3. Dit getal vertoont een merkwaardige diskrepanctie met de cijfers van de Nationale Rekeningen; zie ook tabel 5.



*Rentebetalingen van de overheid en inkomsten uit beleggingen van de institutionele beleggers in procenten van het nationaal inkomen 1972-1981*

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
rente op overheidsschuld: aan gezinnen	2,3	2,3	2,5	2,4	2,2	2,1	2,3	2,3	2,7	3,2
aan levensverzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen	0,8	0,8	0,9	1,0	1,1	1,1	1,2	1,3	1,4	1,7
aan overige sectoren	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
inkomsten uit beleggingen van levens- verzekeringsmaatschappijen en pensioen- fondsen	3,3	3,4	3,7	4,2	4,4	4,7	4,8	5,2	5,7	6,5

Bron:  
CBS, Nationale Rekeningen.

van de institutionele en partikuliere beleggers ten koste van de kollektieve uitgaven en/of de belastingbetalers brengt een belangrijke (denivellerende) verschuiving in de inkomensverdeling teweeg. Deze verschuiving zal bijdragen aan een verdere stijging van de besparingen en verminderen van de konsumptieve bestedingen. Vanwege deze gevolgen voor de inkomensverdeling en het remmende effect op de bestedingen lijkt een aanvullend beleid in de inkomenssfeer of bijvoorbeeld in de vorm van beleggingsvoor-  
schriften op zijn plaats.

Dit alles neemt niet weg dat de oplopende rentelasten het beleid voor een zeker dilemma stellen: enerzijds gaat men er algemeen van uit dat in verband met de oplopende rentelasten een *lager* tekort ceteris paribus beter zou zijn, anderzijds staat het vast dat het *omlaag brengen* van het tekort juist zeer ongewenste gevolgen heeft. Een simpele uitweg uit dit dilemma bestaat niet. De voorstanders van een bezuinigingsbeleid voeren weliswaar als verzachtende omstandigheid voor het terugdringen van het tekort aan dat door het geringere beroep van de overheid op de kapitaalmarkt de rente zal dalen, hetgeen weer gunstig zou uitwerken op de investeringen, maar zoals reeds betoogd zet dit effect weinig zoden aan de dijk. Dit geldt temeer omdat door de bezuinigingen tegelijkertijd de afzetperspektieven verslechteren. Wanneer de voorstanders van het bezuinigingsbeleid desalniettemin aanvoeren, dat de dreiging van een 'explosieve' stijging van de rentelasten zo doorslaggevend is, dat de negatieve effecten voor de produktie en de werkgelegenheid op de koop toe moeten worden genomen, dan baseren zij zich evenwel op een foutieve diagnose. Immers niet de omvang van het financieringstekort, maar de hoge reële rente enerzijds en de stagnatie van de groei anderzijds vormen de hoofd-oorzaken van de toename van de rentelasten.<sup>23</sup>

23. Deze verbanden kunnen als volgt algebraïsch worden uitgewerkt. Stel dat het financieringstekort (FT) volledig op de kapitaalmarkt wordt gedekt, dan is de toename van de staatsschuld

$$\frac{dS}{dt} \text{ gelijk aan de omvang van het}$$

financieringstekort. De rentelasten (R) worden bepaald door de reële rentevoet (r) en de staatsschuld (S). Dus:

$$\frac{dS}{dt} = FT \quad (1)$$

$$R = r \cdot S \quad (2)$$

Voor de eenvoud is de rente voor alle staatsschuld gelijk verondersteld.

Het financieringstekort kan worden gesplitst in een deel dat gelijk is aan de rentelast (R) en het resterende deel dat het saldo vormt van de

overige uitgaven en inkomsten (FT'):  $FT = FT' + R$  (3)

Omdat bij een konstante rentevoet (r) de groeivoet van de rentelasten gelijk is aan die van de staatsschuld, resulteert voor de relatieve verandering in het aandeel van de rentelasten in het nationaal inkomen:

$$\left(\frac{\dot{R}}{R}\right) = \hat{R} - \hat{Y} = \hat{S} - \hat{Y} \quad (4)$$

Immers, het financieringstekort ligt — zoals beargumenteerd — waarschijnlijk binnen de conjuncturele marges van het structureel wenselijke financieringstekort, terwijl de reële rente ver boven en de reële groei ver onder het structureel evenwichtige niveau liggen. Voorzover derhalve de toename van de rentelasten voortvloeit uit de structurele vergroting van het wenselijke financieringstekort moet deze als normaal en niet te vermijden worden beschouwd; voorzover echter de rentelasten het gevolg zijn van de te hoge rente en de te lage groei, moeten zij zoveel mogelijk worden teruggedrongen met een beleid gericht op de oorzaken zelf.

Met betrekking tot de reële rente is dit moeilijk, omdat deze in hoofdzaak internationaal bepaald is. Binnen de marges die de internationale bepaaldheid van de rente biedt kan met een ruimer monetair beleid (onder meer door ruimere monetaire financiering door de overheid<sup>24</sup>) worden getracht de rente iets te verlagen.

Indien als gevolg van het ruimere monetaire beleid de inflatie minder snel afneemt, zal dit als gunstig bijeffect hebben, dat door snellere ontwaarding van de uitstaande staatsschuld de reële rentelast van de overheid zal verminderen.

waarbij ( $\hat{\cdot}$ ) de relatieve verandering (groei) aanduidt en  $Y$  = nationaal inkomen.

Daar  $S = \frac{1}{S} \cdot \frac{dS}{dt}$  en zoals gezien

$\frac{dS}{dt} = FT$  (verg. 1) geldt tevens dat

$$\left(\frac{\hat{R}}{Y}\right) = \frac{FT}{S} - \hat{Y}$$

Met behulp van vergelijking 3 wordt dan tenslotte gevonden dat:

$$\left(\frac{\hat{R}}{Y}\right) = \frac{FT'}{S} + \frac{R}{S} - \hat{Y}$$

waaruit met behulp van vergelijking (2) volgt dat

$$\left(\frac{\hat{R}}{Y}\right) = \frac{FT'}{S} + r - \hat{Y} \quad (5)$$

Deze laatste vergelijking geeft het beoogde verband tussen de toename van de rentelasten en het financieringstekort, de rentestand en de groei van het nationaal inkomen weer.

24. Binnen het kader van een ruimer monetair beleid past ook een vergroting van de monetaire financiering door de overheid. Tot op zekere

hoogte kan dit immers een verlichting van de rentelasten van het Rijk geven (Van Ewijk, De Klerk, Reuten en Thio, a.w. pp. 62-63), zonder dat het gevaar oplevert voor de financiële ontwikkeling. Gedurende de afgelopen jaren is de monetaire financiering van de overheid sterk teruggedrongen; in de periode 1977-1980 bedroeg de liquiditeitskreatie van de overheid nog gemiddeld 4% van de binnenlandse liquiditeitenmassa, in 1981 slechts 1%. Ook in de komende jaren blijft het streven gericht op minimale monetaire financiering. De CEC stelt de liquiditeitskreatie door de overheid in de periode 1983-1986 zelfs op nul (CEC, a.w., p. 27). Voor dit restriktieve beleid is weinig aanleiding. De meeste relevante overweging in dit verband betreft de ontwikkeling van de wisselkoers. Gezien het enorme overschot op de lopende rekening kan echter worden verwacht dat de wisselkoers weinig onder een ruimere monetaire financiering zal lijden, waarbij nog wordt afgezien van de vraag of een vermindering van de appreciatie van de gulden eigenlijk niet wenselijk zou zijn. Bij terugkeer naar het recente gemiddelde van 4% liquiditeitskreatie van de overheid zou jaarlijks 4 à 6 miljard van het tekort monetair gefinancierd worden.

De andere oorzaak van de meer dan normale stijging van de rentelasten, de stagnatie van de groei, biedt een beter aanknopingspunt voor het in Nederland te voeren beleid. Stimulering van de economische groei zal niet alleen de verhouding tussen rentelasten en nationaal inkomen in gunstige zin beïnvloeden, maar zal tevens door afremming van de endogene uitgavenstijging en inkomstdaling voor de overheid ruimte kreëren voor andere uitgaven, lastenverlichting en voor zover nodig voor verkleining van het financieringstekort. Dit is de enige effectieve manier waarop een uitweg kan worden geboden voor het schijnbare dilemma waarvoor het beleid zich thans gesteld ziet. Het spreekt na het voorgaande vanzelf dat vaste normen voor het financieringstekort bij de formulering van een dergelijk stimuleringsbeleid meer als (politieke) belemmering dan als (ekonomisch) richtsnoer fungeren.

## 5 Samenvatting en konklusie

---

In het begrotingsbeleid van de komende jaren dreigt de doelstelling van terugdringing van het financieringstekort hoge prioriteit te krijgen ten koste van andere doelstellingen van economische politiek. In de argumentatie voor de verlaging van het tekort spelen normen voor de aanvaardbare omvang ervan een voorname rol. In dit artikel is ingegaan op zowel de norm van het structureel aanvaardbare — of beter: wenselijke — tekort die kan worden ontleend aan de leer van het structurele begrotingsbeleid, als de norm die gebaseerd is op de 'ruimte' op de kapitaalmarkt.

Ik heb beargumenteerd dat de eerste norm alleen eenduidig inhoud is te geven, wanneer deze betrekking heeft op een hypothetisch evenwichtig groeipad op middellange termijn. Uit berekeningen bleek dat de —aldus geïnterpreteerde — norm voor het structureel wenselijk financieringstekort waarschijnlijk aanmerkelijk hoger is dan tot nu toe in de beleidsvoorbereiding wordt aangenomen. Bij een trendmatige groei van 2,5% komt de structurele norm voor het tekort uit op 7,6% van het nationaal inkomen en bij voortzetting van de huidige trend in de besparingen zelfs nog hoger. De praktische betekenis van deze norm voor het beleid is echter gering, omdat zij slechts op een hypothetisch groeipad betrekking heeft, waarvan niet bekend is hoe en wanneer het zal worden bereikt. Niettemin kan de voor de beleidsdiskussie belangrijke konklusie worden getrokken, dat de norm voor het structureel wenselijke financieringstekort geen rechtvaardiging biedt voor het bezuinigingsbeleid.

Ook de andere gehanteerde norm is, zoals betoogd, weinig bruikbaar in de beleidsvoorbereiding. De 'ruimte' op de kapitaalmarkt is niet eenduidig te bepalen, en voorzover wel een indicatie hier-

omtrent kan worden verkregen wijst deze thans eerder op een verruimende dan op een verkrappende kapitaalmarkt. Het financieringstekort is zeker een voor het beleid relevante economische grootheid, maar het is geen doelstelling op zich. Taakstellingen ten aanzien van het financieringstekort kunnen daarom alleen worden ontleend aan een samenhangende visie op het economisch beleid op korte en middellange termijn, en dienen te worden verantwoord in termen van de effecten op de eigenlijke doelstellingen van economische politiek. De belangrijkste konklusie van dit artikel is dan ook, dat het antwoord op de vraag of moet worden gestreefd naar verkleining van het financieringstekort of niet, niet kan worden ontleend aan vaste normen, maar afhangt van de visie op het economische proces en op het beleid dat moet worden gevoerd om structureel herstel van de economie tot stand te brengen.

#### SUMMARY

*Budgetary Norms and Government Deficit Policies in the Netherlands, by Casper van Ewijk*

Present fiscal policy in the Netherlands is primarily directed at reducing the government budget deficit, despite the slack in domestic expenditure. In this article, the analytical foundations for such a policy are discussed. It is argued that the structural norm presently held takes insufficient account of the rate of economic growth that might be expected. More specifically, it is shown that lower rates of growth make structurally larger budget deficits a necessity when deflationary processes are to be avoided. Furthermore, it is demonstrated that the restrictive character of present fiscal policy can neither be justified in terms of the (lack of) room for government borrowing on the Dutch capital market, nor in terms of the rising government debt and the corresponding interest payments.

---

Verwante vraagstukken van economische theorie en politiek kwamen aan de orde in het debat rond het rapport *Economisch beleid uit de klem* verschenen in de nummers 4/3 (Van der Laan en Siljee; Bomhoff), 4/4 (Van den Berg, Glombowski en De Schutter; Van Ewijk, Hagedoorn, De Klerk, Reuten en Thio; Korver) en 5/3 (Bomhoff).