

## Tilburg University

### Neutrale financiering

Kolnaar, A.H.J.J.

*Published in:*  
Maandschrift Economie

*Publication date:*  
1985

[Link to publication in Tilburg University Research Portal](#)

*Citation for published version (APA):*  
Kolnaar, A. H. J. J. (1985). Neutrale financiering. *Maandschrift Economie*, 49(2), 81-82.

#### General rights

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal

#### Take down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

### Neutrale financiering

De tekorten van de overheid worden officieel in overwegende mate neutraal gefinancierd. Er zijn meerdere argumenten aan te voeren, die deze handelswijze kunnen rechtvaardigen. Zou er een groter beroep worden gedaan op monetaire financiering, op geldschepping, dan zou de inflatie kunnen toenemen. In de open economie kan bovendien het saldo op de lopende rekening van de betalingsbalans teruglopen. Dat komt, zeker op iets langere termijn, de positie van de munt weer niet ten goede. Naast zulke economische argumenten is er ook een eerste en vooral politieke rechtvaardiging voor de neutrale financieringsstrategie. Wanneer eenmaal het politieke besluit is genomen, de tekorten en de uitgaven van de overheid terug te dringen, kan in dat kader moeilijk een monetaire financiering worden toegepast. Dat laatste zou immers impliceren dat die tekorten er eigenlijk niet toe doen omdat ze eenvoudig en zonder bijkomende kosten kunnen worden gedekt. Het bezuinigingsbeleid moet mede gedragen worden door de zorg om de oplopende schulden- en rentelastenquote van de overheid: fenomenen die met de tekorten en hun neutrale dekking samenhangen.

Mede als gevolg van dit laatste aspect is er momenteel een hernieuwd onderzoek op gang gekomen rond de vraag of er niet zoets is als een optimale tekortquote van de overheid. Zoals het woord 'optimaal' al suggereert, is het antwoord op deze vraag afhankelijk van de te hanteren doelstelling. In eerste instantie zou die doelstelling kunnen luiden 'volledige werkgelegenheid'. Maar al snel valt in te zien, dat deze doelstelling géén optimale tekortquote, noch, in het verlengde daarvan, een optimale schulden- en rentelastenquote met zich meebrengt. Zoals de theorie van de evenwichtige groei leert – en waar kunnen vragen over optimale verhoudingen anders een antwoord vinden dan juist in deze theorie – zijn er in een technisch flexibele wereld vele mogelijkheden (sectorstructuren, arbeidsintensiteiten) om een volledige werkgelegenheid te bewerkstelligen. Welke van die mogelijkheden gerealiseerd zal worden, welk groeipad in feite betreden zal worden, is mede afhankelijk van de erbij behorende tekortquote van de overheid. De groeipaden onderscheiden zich niet in het werkgelegenheidsniveau maar in de omvang van de produktie, de investeringen en uiteindelijk de consumptie per hoofd. De vraag naar een optimale tekort- en schuldenquote van de overheid kan dus alleen een antwoord krijgen op basis van een vooraf gekozen welvaarts criterium, uitgaande van volledige werkgelegenheid.

Zonder enige twijfel zal het bovenbedoelde onderzoek interessante inzichten kunnen verschaffen. Bijvoorbeeld als het gaat om de vraag of de huidige overheidstekorten

wel zo hoog en ondraaglijk zijn als gemeenlijk wordt aangenomen. Toch lijkt de kloof tussen de vraag wat de overheid nú voor uitgaven- en dekkingsstrategie moet volgen met het oog op het economisch herstel én de vraag hoe diezelfde strategie in dienst kan worden gesteld van lange termijn welvaartsmaatstaven minder makkelijk te overbruggen.

De kwestie van de eerstbedoelde 'korte termijn'-politiek komt inmiddels in een steeds merkwaardiger daglicht te staan. Hoewel de overheid inderdaad in overwegende mate geld leent voor de dekking van het tekort blijkt in tweede instantie van de beoogde neutrale financiering ternauwernood sprake te zijn. Zoals onlangs Nivard<sup>1</sup> ons nog eens voorrekende, schrijven vooral de algemene banken in op de staatsleningen. Zij financieren dat niet met extra aan het publiek onttrokken spaargelden, maar door geldschepping. Derhalve is er uiteindelijk sprake van juist in overwegende mate monetaire financiering. We zouden dit kunnen noemen: neutraire financiering. Dit dan langs een omweg die tot gevolg heeft dat de overheid thans rente betaalt voor nieuw te scheppen geld. Maar zij had hetzelfde geld zelf langs de directe weg bijkans gratis kunnen creëren. Over rentelasten gesproken. Inmiddels blijkt, ondanks deze indirecte monetaire financiering, niets van extra inflatietendensen. De betalingsbalans noch de wisselkoers zijn in problemen geraakt. Men kan dit boeken op het conto van de Nederlandsche Bank, die met het grote en kleine monetaire beleid dergelijke problemen kennelijk heeft weten bezweren. Maar de vraag blijft dan of hetzelfde niet gerealiseerd had kunnen worden langs de (gratis) weg van de directe monetaire financiering. Meer nog kan gesteld worden dat, gezien het huidige grote overschot op de lopende rekening, het kleine monetaire beleid juist gebaat is bij de toeneming van de liquiditeitsquote. Daarnaast levert de geschetste ontwikkeling een nieuwe aanwijzing op voor het actualiteitsgehalte van de vraagtheorie in het begin van de jaren tachtig.

Het is te zot dat de overheid veel rente betaalt voor geldcreatie. Om het probleem de wereld uit te helpen zou het de algemene banken verboden kunnen worden op staatsleningen in te schrijven, tenzij zij zulks aantoonbaar doen in opdracht van spaarders. Maar — meer terzake — vragen de bovengeschetste gebeurtenissen om een herbezinning op de uitgangspunten van het gevoerde beleid.

*A. Kolnaar*

---

1. Drs. F. Nivard, De snelle stijging van de liquiditeitsquote, *ESB*, 13 februari 1985.