

De budgettaire, financiële en monetaire politiek van België in 1977

door Vic VAN ROMPUY,

Gewoon hoogleraar aan de Katholieke Universiteit te Leuven.

★

Het jaar 1977 was op het gebied van de budgettaire en de monetaire politiek zeer belangrijk. Beide deeltakken van de economische politiek worden dan ook in de afdelingen 1 en 3 verder omstandig besproken, zowel wat betreft de nagestreefde doeleinden als de aangewende instrumenten en de verkregen resultaten. Inzake financiële politiek (afd. 2) kwamen praktisch geen veranderingen voor. Om die reden is de behandeling dan ook beknopt.

1. Budgettaire politiek.

Tussen de overheidsbegroting en de economische toestand bestaat een duidelijke wisselwerking. Een vertraging van het stijgingsritme van de bedrijvigheid en uitgebreide werkloosheid bijv. doen de fiscale en parafiscale ontvangsten relatief dalen en de uitgaven verhogen. Dienvolgens is een tekort op de periodiek weerkerende of lopende uitgaven onvermijdelijk. In die omstandigheden wordt in vele kringen verwacht dat de begrotingspolitiek stimulerend zal optreden. Dit betekent eerder verlaging dan verhoging van belastingen en sociale bijdragen en eerder verhoging dan wel verlaging van de bestedingen en in elk geval van de investeringsuitgaven. Om die reden is in de vermelde omstandigheden een tekort op de lopende verrichtingen van de begroting en een serieuze stijging van de openbare schuld zelfs wenselijk.

Toch zijn er aan een mali op de begroting en aan het groeirritme van de overheidsschuld heel wat grenzen. Vooral indien werkloosheid gepaard gaat met een te hoog blijvende inflatiegraad. Ook wanneer in het voorafgaande jaar, zoals dit in 1975-76 het geval was, reeds een uitgesproken

tekort op de begroting bestond en de uitgaven fluks de hoogte waren ingegaan. De regering moet dan wel driemaal nadenken om een begrotingspolitiek uit te werken, die tegelijk de economische bedrijvigheid en de werkgelegenheid stimuleert, de inflatie afremt, de billijke verdeling van het inkomen en vermogen in de hand werkt en voldoende geld beschikbaar krijgt om de vele extra-economische doeleinden te bereiken.

Een begroting is inderdaad de in geld uitgedrukte weerspiegeling van het totale programma dat de regering in een bepaald jaar wenst te realiseren. In dit opzicht vertoont het jaar 1977 wel een speciaal kenmerk, nl. dat in juni een regeringswisseling optrad met het gevolg dat de nieuwe regering op het gebied van de begrotingspolitiek voor een dubbele opdracht stond. Vooreerst de voortzetting en eventueel de aanpassing van de begroting 1977 en vervolgens de voorbereiding en de opstelling van de begroting 1978.

1.1. Doeleinden.

In de regeringsverklaring van 7 juni 1977 stelt de regering vast dat het om de welvaart te bevorderen onontbeerlijk is de fundamentele gezondmaking van de openbare financiën te realiseren. Een actieve

TABEL I
Initiële begrotingen 1977 en 1978 (in miljarden F)

	1977	1978
Begrotingsverrichtingen		
Lopende verrichtingen		
Ontvangsten	837	932
Uitgaven	836	956
Saldo	+ 1	- 24
Kapitaalverrichtingen	110	
Ontvangsten	- 101	11
Uitgaven		135
Saldo	9	- 124
Totale begrotingsaldo	- 100	- 148
Schatkistverrichtingen saldo	- 9	- 1
Netto te financieren saldo	- 110	- 149
Aflossingen schuld	56	65
Bruto te financieren saldo	- 166	- 214

Bron: Alg. Toelichting

politiek vergt immers een behoorlijke manoeuvreerruimte met de openbare financiën. Zoals boven uiteengezet en nader geïllustreerd in tabel III bestond voor de regering deze bewegingsvrijheid reeds sedert 1975 niet meer. De uitgaven waren te sterk opgelopen. De belastingsdruk bereikte eveneens een hoogte die men best voorlopig niet overschreed.

Ook met de geldverhogende financiering en met het stijgingsritme van de openbare schuld deed men er goed aan voorzichtig te zijn. De regering beperkte er zich dan toe voor de onmiddellijke toekomst een beheersing van het stijgingsritme van de uitgaven aan te kondigen. Inzake belastingen zou de nadruk liggen op de strijd tegen de belastingontduiking. Tevens zouden fiscale steunmaatregelen ten behoeve van de particuliere investeringen worden getroffen en een billijker verdeling van de inkomstenbelasting voor natuurlijke personen worden nagestreefd. Vermits de fundamentele sanering op korte termijn niet mogelijk en wenselijk werd geacht, nam de regering zich in dit verband voor een vijfjarenplan op te stellen.

1.2. Instrumenten.

1.2.1. Uitgaven.

De snelle stijging van de overheidsuitgaven sedert 1960 is een wel bekend feit. Indien in de periode 1960-1977 het BNP met 1 % toenam dan stegen de lopende uitgaven van het Rijk met 1,2 % ; in de periode 1975-1977 is dit laatste cijfer zelfs opgelopen tot 1,8 %. Naar raming bedroegen de totale overheidsbestedingen (Rijk, gewestelijke en lagere besturen, alsmede sociale zekerheid) in 1960 34 % van het BNP, in 1970 41 % en in 1978 54 %.

Tot 1975 golden als belangrijkste oorzaken : de positieve en negatieve gevolgen van de hoge economische groei (onderwijs, cultuur, vrije tijd, verkeer, leefmilieu), de veranderde ideologische opvattingen (o.m. inzake verdeling van het inkomen), de inherente stijging van de kostprijs van de overheidsdiensten (weddeverhoging naar analogie met de marktsector en tragere toename van de produktiviteit). Indien het BNP met 1 % toenam, stegen de belastingsontvangsten automatisch, dus zonder wijziging van de belastingwetgeving, met om en bij 1,2 %. Deze geruisloze belastingverhoging (vooral ingevolge de progressiviteit van de inkomstenbelasting) scheidt ruimte voor uitgavenverhogingen, waarvoor bij politici, ambtenaren en pressiegroepen steeds menigvuldige projecten voorhanden zijn.

Sedert 1975 is de versnelde toename van de lopende verrichtingen vooral te wijten aan de hoge inflatiegraad en de indexatie (55 % zijn gebonden aan het indexcijfer van de consumptieprijzen), aan het mali van het stelsel van verzekering tegen werkloosheid en andere uitgaven in verband met werkloosheid en bevordering van de tewerkstelling, aan toelagen aan verlieslatende particuliere en overheidsondernemingen, aan stijgende rentelast van de openbare schuld die ingevolge het tekort op

de begroting versneld toeneemt (zie verder), aan verhoogde tekorten op de begrotingen van de lagere besturen.

Zoals blijkt uit tabel II is de poging tot afremming van het stijgingsritme van de lopende bestedingen in 1977 duidelijk mislukt. In 1978 wordt een nieuwe poging gedaan die echter opnieuw op heel wat moeilijkheden stuit. Met het aangekondigde plan op halflange termijn tot fundamentele herstructurering van de uitgaven werd in de begroting van 1978 nog geen aanvang gemaakt. De in 1975 ingezette politiek tot aanzienlijke verhoging van de openbare werken om de tewerkstelling te bevorderen komt in de begrotingen 1977-1978 ook tot uiting. De heroriëntering van de investeringsuitgaven door een aanzienlijke relatieve vermindering van de wegen en een toename voor gemeenschappelijk vervoer, leefmilieu, medische en sociale installaties werd in 1977-1978 voortgezet.

TABEL II
Evolutie van het BNP en de lopende uitgaven van het Rijk
(veranderingen in % per jaar)

	1976	1977	1978
BNP verwachting bij opstelling van de begroting			
Totaal	11.4	14.2	11.2
Volume	1.9	3.4	3.0
Prijs	9.3	10.4	8.0
BNP feitelijk of vermoedelijk			
Totaal	13.1	9.5	8.3
Volume	5.5	2.7	2.6
Prijs	7.3	6.6	5.6
Lopende uitgaven Rijk	Gereel.	Verm.	Begr.
Totaal	15.0	16.0	11.0

Of per saldo de snelle stijging van de staatsuitgaven de welvaart heeft bevorderd is moeilijk exact te bepalen. In dit verband kan men overigens ook duchtig van mening verschillen over het relatieve gewicht dat aan de verschillende componenten van de welvaart moet worden toegekend. Alleszins kan worden vastgesteld dat de gevoerde begrotingspolitiek op korte termijn de economische bedrijvigheid alsmede de werkgelegenheid heeft gestimuleerd. Tevens geschiedde een zekere herverdeling van de inkomens naar beneden toe. De snelle stijging leidde beslist tot een wildgroei van bepaalde soorten uitgaven, hoewel velen van oordeel zullen zijn dat de kwaliteit van de kapitaaluitgaven is verbeterd. De gemiddelde belastingdruk en de omvang van de openbare schuld (zie verder) stegen in aanzienlijke mate. Inzake afremming van de inflatiegraad was het resultaat vermoedelijk negatief. Ten slotte moet worden vermeld dat de

snelle uitgavenstijging de belangrijkste oorzaak is van het feit dat de overheid met de begrotingspolitiek dusdanig is vastgereden, dat dit instrument grotendeels elke flexibiliteit heeft verloren.

1.2.2. Belastingen.

De gemiddelde belastingsdruk bleef ingevolge de begrotingen 1977-1978 toenemen. In 1968 bedroeg de verhouding belastingsontvangsten/BNP 23 %, in 1976 27 %, in 1977 29,3 % en in 1978 naar raming 30,6 %. De totale fiscale en parafiscale druk bereikte in 1960 26 % en in 1978 43,3 %. Buiten de zgn. endogene factoren, waaronder de automatische progressiefactor die ruim 1,2 bedraagt, hadden in 1977-1978 ook exogene factoren betekenis. Zowel voor de begroting 1977 als 1978 hadden wijzigingen van de belastingwetgeving plaats. In 1977 betrof het vooral verhogingen van bepaalde BTW-tarieven en aanpassingen van de aanslagvoeten van de inkomstenbelasting aan de inflatie. Betreffende de begroting 1978 zijn maatregelen in dezelfde zin voorzien; tevens wordt de inning van de gemeentelijke opcentiemen op de inkomstenbelasting vervoegd en bepaalde erfenisrechten verhoogd. Naast de bekommernis om de ontvangsten van de Schatkist te verhogen en een billijke verdeling van de belastingdruk te verzekeren, ontstond bij de overheid eveneens de neiging om via de fiscale politiek de particuliere investeringen aan te moedigen. De begroting 1977 draagt daarvan reeds enkele sporen; die politiek werd met de begroting 1978 voortgezet en zelfs ietwat uitgebreid, vooral in verband met de fiscale behandeling van de afschrijvingen.

Wanneer in de meeste jaren tussen 1960 en 1974 de feitelijke belastingontvangsten van het Rijk hoger lagen dan de in de begroting voorziene ramingen, is sedert 1975 het omgekeerde het geval. In 1975-1976 bedroegen de minderontvangsten telkens om en bij 2 %, doch in 1977 liep dit cijfer op tot 7 %. De belangrijkste oorzaak van dit verschijnsel ligt in de te hoge verwachtingen omtrent de toename van het reële BNP en de prijsstijging, waarop de ramingen van de belastingontvangsten waren gebaseerd (zie tabel II boven). De minderontvangsten t.a.v. de verwachtingen waren zowel oorzaak van de autonome belastingverhogingen gedurende het jaar als van de aanzienlijke toename van het begrotingstekort. Naar raming heeft een te hoge schatting van het verwachte BNP met 1 % een vermindering van de fiscale ontvangsten met 9 miljard F tot gevolg.

Sedert een tiental jaren wordt inzake verhoging van de fiscale ontvangsten in sommige kringen heel wat verwacht van een meer doelmatige bestrijding van de belastingontduiking. In het begin van de jaren zeventig raamde de belastingadministratie de mogelijke meeropbrengst op 0,5 %

van de totale ontvangsten. In de Algemene Toelichting tot de begroting 1977 werd 0,9 % voorzien en in 1978 hoopt men tot 1,5 % te komen. Al met al blijft het niettegenstaande een te waarderen toename toch nog bij bescheiden bedragen, ook al is in dit verband een exacte raming van de resultaten van de gevoerde politiek uiterst moeilijk. De belangrijkste hinderpalen voor een aanzienlijke vermindering van de ontduiking zijn : 1° de hoogte van de bestaande belastingdruk ; 2° het gebrek aan internationale samenwerking wegens bepaalde nationale belangen (tax havens) ; 3° de milde belastingwetgeving inzake sanctie op fraude ; 4° het gebrek aan coördinatie en uitwisseling van informatie binnen de administratie. Het voortbestaan van de twee laatste redenen blijkt uitstaans te hebben met politiek-electorale overwegingen.

De belastingdruk heeft een kritische drempel bereikt en weegt duidelijk op het herstel van de economische bedrijvigheid en de toename van de werkgelegenheid. Bovendien hebben autonome belastingverhogingen in 1977 de daling van het inflatieritme met meer dan 1 % geremd. In feite zou de welvaart gebaat zijn door een selectieve belastingverlaging. Aan de ondernemingen zou moeten worden toegestaan hun winsten te berekenen op een van de invloed van de inflatie gezuiverde grondslag. Ook de van belasting vrijgestelde lage inkomens zouden moeten worden opgetrokken, hetgeen een belastingverlaging noodzakelijk maakt op de ietwat hoger gelegen inkomens. In het raam van de bestaande aanslagvoeten is dit een moeilijke en voor de schatkist uitermate dure operatie. Het is bekend dat de progressielijn van de belasting op het persoonlijk inkomen het sterkst toeneemt tussen 100.000 en 500.000 F en dat 67 % van de belastingplichtigen zich in die inkomensklasse bevinden ; 11 % heeft een belastbaar inkomen van minder dan 100.000 F. Voor de 18 % die zich bevinden in de klasse tussen 500.000 en 1 miljoen F bedraagt de marginale aanslagvoet voor de inkomensschijf boven 500.000 F reeds 46 à 49 %. Nauwelijks 4 % van de belastingplichtigen hebben een belastbaar inkomen van meer dan 1 miljoen F (1). Eventuele verhogingen blijken in de naaste toekomst nog enkel mogelijk te zijn in verband met de inkomens uit onroerende goederen. Verder kan men denken aan een nieuwe belastinggrondslag, zoals bijv. het totale gezinsvermogen. Een hoge opbrengst kan men echter van een dergelijke in België nieuwe belasting niet verwachten en de eerste inning zal eerst na een geruime tijd kunnen geschieden omdat eerst een kadaster van de vermogens moet worden opgemaakt.

(1) Het betreft hier ramingen voor de inkomens van 1977.

1.2.3. Saldo van de begroting en de Schatkist.

De meeste verrichtingen die de Schatkist doet hebben betrekking op betalingen en ontvangsten die het gevolg zijn van de uitvoering van de begroting. Het saldo van de lopende en kapitaalverrichtingen samen geeft het door de Schatkist wegens uitvoering van de begroting netto te financieren saldo. Hierbij worden de heel wat minder belangrijke extra-budgettaire verrichtingen van de Schatkist geteld om het door de Schatkist netto te financieren saldo te bekomen. Dit bedrag bepaalt de aangroei van de schuld van het Rijk. Ten einde het bedrag te bekomen voor hetwelk de Schatkist beroep doet op de kapitaalmarkt moet men bij het netto te financieren saldo (NFS) de aflossingen van de schuld voegen; alsdan bekomt men het bruto te financieren saldo (zie de tabellen I en III). Sedert de invoering van de eenheidsbegroting in 1975 komen de aflossingen van de schuld niet meer in de begrotingsuitgaven voor omdat zij in

TABEL III
Schatkisttoestand van de centrale overheid per einde december
(in miljarden F)

	1975	1976	1977
A. Begrotingsverrichtingen			
1. Lopende verrichtingen			
Fiscale ontvangsten	559	633	719
Niet-fiscale ontvangsten	18	24	28
Totaal lopende ontvangsten	577	657	747
Totaal lopende uitgaven	620	711	823
Saldo lopende verrichtingen	- 43	- 54	- 75
2. Kapitaalverrichtingen			
Ontvangsten	8	8	9
Uitgaven	79	85	95
Saldo kapitaalverrichtingen	- 71	- 77	- 86
3. Saldo begrotingsverrichtingen	- 114	- 132	- 162
B. Schatkistverrichtingen	+ 5	- 2	- 6
C. Netto te financieren saldo (NFS)	- 109	- 133	- 167
D. Terugbetalingen schuld	- 71	- 71	- 64
E. Bruto te financieren saldo (BFS)	- 180	- 204	- 231
F. Financiering			
1. Geconsolideerde leningen	164	152	198
2. Vlottende schuld	16	52	33
NFS in % BNP	- 4.7	- 5.0	- 6.0

Bron: Min. Financiën

de onderstelling van een voortdurende nettotoename van de openbare schuld en aflossing door nieuwe uitgifte, het karakter hebben van een thesaurieverrichting onder de vroegere en nieuwe bezitters van de schuld.

In 1974 was het begrotingssaldo van de lopende verrichtingen nog in evenwicht. De toestand is echter sedert 1975 duidelijk uit de hand gelopen, want alsdan sprong dit saldo op tot 43 miljard F, in 1976 tot 54 miljard en in 1977 tot 75 miljard F. Niettegenstaande het feit dat de begroting 1978 werd ingediend met een mali op de lopende verrichtingen van enkel 24 miljard, wordt nu reeds gerekend met een tekort dat in de buurt van dit van 1977 zal liggen. De oorzaken van die situatie zijn boven reeds vermeld, nl. de gestegen uitgaven in verband met de werkloosheid en de tewerkstelling, de toelagen aan publieke en private ondernemingen, de overschatting van de verwachte belastingontvangsten. Bovendien is het in de huidige economische omstandigheden aangewezen de werkgelegenheid en de economische activiteit te bevorderen door het stimuleren van de openbare werken (kapitaalverrichtingen) en beginnen de aflossingen van de bestaande rijksschuld eveneens toe te nemen. Al deze omstandigheden verklaren het verhoogde beroep van de overheid op de geld- en kapitaalmarkt en de versnelde stijging van de openbare schuld.

De huidige economische situatie rechtvaardigt een zekere deficit spending, d.i. de financiering van lopende uitgaven door leningen. Maar de in 1977-1978 bereikte omvang is te groot geworden. Hoewel wegens de geringe financieringsvraag van het bedrijfsleven een groot gedeelte van het bruto te financieren saldo (BFS) in 1977 kon worden gedekt door geconsolideerde leningen, moet toch worden bedacht dat het hoge beroep van de overheid op de markt de rentedaling heeft tegengewerkt. Dit werkt ontmoedigend op de rentegevoelige private investeringen en meer in het algemeen stijgen de kost- en eventueel de afzetprijzen. In de toekomst verhoogt de interestlast en werkt de herfinanciering van de aflossingen renteverhogend. Mogelijk zal een en ander wegen op de toekomstige stijging van de reële levensstandaard van de bevolking.

Ook al werd financiering door buitenlandse leningen vermeden, dan steeg vooral in 1976-1977 de geldverhogende binnenlandse vlottende schuld toch met een belangrijk bedrag. Eveneens wegens die handelswijze werkte de begrotingspolitiek de daling van het inflatieritme tegen. Kortom, hoewel het herstel van een behoorlijke manoeuvreerruimte voor de begrotingspolitiek op zeer korte termijn niet mogelijk en niet wenselijk is, toch moet de overheid geleidelijk dit objectief trachten te bereiken. Het valt te betreuren dat de begrotingen van 1977 en 1978 in dit opzicht geen aanduidingen bevatten en integendeel de onontbeerlijke oplossing nog hebben bemoeilijkt.

1.2.4. *De rijksschuld.*

Hoewel sommige aspecten van de evolutie van de openbare schuld in de voorgaande afdeling reeds werden behandeld, dienen in verband met dit onderwerp toch nog volgende bedenkingen te worden gemaakt :

1^o de toename van de rijksschuld blijft aanzienlijk ;

2^o hoewel de rente op geconsolideerde leningen licht naar beneden ging, blijft het peil zeer hoog ;

3^o ook de financiering door het aangaan van binnenlandse schuld bij geldscheppende instellingen verminderde tegenover 1976, maar blijft toch belangrijk ;

Op 15 juli sloot de Nationale Bank een nieuwe overeenkomst met de Staat betreffende de verlening van rechtstreekse voorschotten. Het nieuwe maximumbedrag werd bepaald op 37 miljard F (voorheen 20 mild. F). Bovendien werd een nieuwe regeling getroffen inzake de bijstand die de

TABEL IV

Enkele gegevens over de evolutie van de staatsschuld in België (1953-1977)

	1953	1976	1977
Omvang staatsschuld (mrd. F.)	282	1.059	1.229
Index staatsschuld	100	376	435
Index nominaal inkomen per hoofd	100	567	620
Index consumptieprijsen	100	250	268
Staatsschuld per hoofd (F)	32.000	108.000	124.000
Index staatsschuld per hoofd	100	348	387
Staatsschuld/BNP (In %)	68	41	42
Rentelast (mrd F.)	10	74	90
Rentelast/lopende uitg. (In %)	12	10	10,6
Rentelast/BNP (In %)	2,4	2,8	3,0

Bron : CES

Bank via het Rentenfonds aan de Schatkist verleent tot dekking van seizoenmatige en onvoorziene tekorten. Het maximumbedrag werd bepaald op 15 miljard F en het opgenomen bedrag moet op een speciale post in de weekstaat van de Bank verschijnen.

Uit de bovenstaande tabel 4 blijkt duidelijk dat met de in 1977 gevoerde politiek t.a.v. 1976 op de voor de evolutie van de openbare schuld meest kritische punten beslist geen vooruitgang werd geboekt, wel integendeel.

1.3. *Besluit.*

Het dilemma inflatie-werkloosheid drukt in 1977 verder zwaar op de evolutie van de rijksfinanciën. De toestand is thans van die aard dat in de gegeven omstandigheden de overheid met de begrotingspolitiek praktisch over geen manoeuvreerruimte beschikt om de openbare financiën te richten op het fundamentele doel, nl. de bevordering van de economische welvaart en het sociale welzijn. In dit raam enig soelaas bewerken is een niet eenvoudige opgave, niet alleen om politieke of sociale, maar ook om economische redenen.

Indien men de werkgelegenheid wil beveiligen is een drastische vermindering van de uitgaven uitgesloten, terwijl praktisch elke belastingverhoging die op korte termijn enige opbrengst kan leveren ofwel de prijsstijging verhoogt, ofwel de groei en meteen ook de tewerkstelling tegenwerkt. Hieruit blijkt: 1° dat orde op zaken stellen in verband met de openbare financiën niet op enkele maanden kan of mag gebeuren; 2° dat men een norm moet hanteren die geleidelijk, bijv. op drie à vier jaren, van de rijksfinanciën opnieuw een hanteerbaar en welvaartsbevorderend instrument maakt.

Een dergelijke algemene norm zou althans voor de lopende verrichtingen, de normale verwachte stijging van het BNP tegen werkelijke prijzen (bijv. 7% voor 1979) kunnen zijn. Binnen die grens kan, rekening gehouden met de prijsstijging, minstens hetzelfde reële volume aan lopende verrichtingen worden gerealiseerd. Het betreft dus geen absolute daling maar een afremming van het groeiritme. Er ontstaat dan praktisch geen deflatoir effect op de bedrijvigheid of geen inflatoir effect op de prijzen. Vermits er waarschijnlijk een zekere toename van het reële BNP zal zijn, kan men zelfs die ruimte gebruiken om naargelang de preferenties de werkgelegenheid of de verdeling gunstig te beïnvloeden. Indien het feitelijk BNP afwijkt van het voor de opstelling van de begroting weerhouden BNP ondergaat het economisch verloop een automatisch stabiliserende invloed.

De kapitaaluitgaven blijven buiten de norm vooral omdat in dit verband de geplande structuurpolitiek moet doorgaan. Vermits de verhouding relatieve toename van de belastingontvangsten/BNP op halflange termijn ligt tussen 1,2 en 1,3, komt het binnen het bereik, mits de hantering van de BNP-norm voor de uitgaven gedurende drie à vier jaar vol te houden, de noodzakelijke sanering te bewerken. Elk jaar moet echter een deel van de uitgaven een onderzoek van onder tot boven ondergaan, zodanig dat men binnen dezelfde termijn met een fundamentele herstructurering van de uitgaven kan klaar komen. Hetzelfde zou moeten geschieden met het belastingstelsel. Eens 1981 of 1982 zal men in die voor-

waarden met meer klaarheid kunnen zien waar het met de begrotingspolitiek verder heen moet.

2. Financiële politiek.

Na de belangrijke wijzigingen die in de voorafgaande jaren werden gebracht aan de wetgeving op de verzekeringsondernemingen, de private spaarkassen, de banken en de Nationale Investeringsmaatschappij, was 1977 een jaar van windstilte op het gebied van de financiële wetgeving. Dit blijkt voor 1978 niet het geval te zullen zijn, althans indien werk wordt gemaakt van de in de regeringsverklaring voorziene maatregelen in verband met een nieuwe wijziging van de wetgeving op de NIM, op de private holdings en op de banken en met de invoering van de volledige bankfunctie in de openbare kredietsector.

3. Geldpolitiek.

3.1. Doeleinden.

Op strikt monetair gebied streeft de geldpolitiek naar een vrijwaring van de binnenlandse koopkracht van de munt, o.m. door een bijdrage tot de afremming van de nog te hoge inflatievoet en door behoorlijk stabiele wisselkoersen en een evenwichtige betalingsbalans.

Deze doeleinden vormen belangrijke nevenvoorwaarden tot het bereiken van de algemene welvaart en o.m. de verhoging van de tewerkstelling, de groei van de produktie en van de afzet in binnen- en buitenland, de billijke verdeling van inkomens en vermogens.

3.2. Instrumenten.

3.2.1. Wisselkoers.

Op internationaal vlak bestond de monetaire politiek er in de wisselkoers van Belgische frank te houden binnen de zgn. kleine muntslang, d.i. binnen een ruimte van 2,25 % boven of beneden de met de andere lidstaten overeengekomen spilkoersen van de nationale munten. West-Duitsland met de DM is in dit opzicht het dominerende land.

In vergelijking met 1976 was 1977 een eerder kalm jaar op de internationale wisselmarkten. Gedurende de maanden november en december verzwakte nochtans opnieuw de V.S.-dollar o.m. tegenover de DM met het gevolg dat ook de Belgische autoriteiten in de wisselmarkt moesten tussenkomen om de Belgische frank tegenover de DM binnen de over-

eengekomen bandbreedte te houden. Deze gebeurtenis gaf aanleiding tot een discussie over het gevoerde wisselkoersbeleid. Vragen die werden gesteld waren o.m. : is het voor de Belgische economie wel de aangewezen politiek de nationale munt te binden aan misschien de sterkste munt ter wereld ; moet de BF niet gedevalueerd worden ten opzichte van de DM ; moet in elk geval het slangmechanisme niet worden herzien zodanig dat er voor de munten van de kleine, economisch misschien minder sterke landen ietwat meer ademruimte komt ; is het voor de Belgische economie niet voordeliger eenvoudig de slang te verlaten en de munt op een min of meer geleide wijze te laten vloten ?

Een klein land kan uit de binding van de koers van de nationale munt aan die van een internationaal sterke munt van een groot land bepaalde voordelen halen. Vooreerst krijgt de monetaire overheid van een klein land in deze wereld van grote onzekerheid op monetair gebied toch een zeker vast punt, een kompas tot oriëntering van de wisselkoerspolitiek. Dit is bijv. belangrijk bij de bestrijding van een internationale muntspeculatie zonder duidelijk economisch motief. Meteen

TABEL V

Wisselkoersen en internationale waarde van de Belgische frank

	<i>(officiële wisselkoers) (daggemiddelde)</i>		<i>Internationale waarde BF gewogen met uitvoer (NBB)</i>
	<i>Dollar VSA</i>	<i>DM</i>	
1970	49.6	13.6	100
1976	38.6	15.3	110
1977 I	36.7	15.3	115
II	36.1	15.3	116
III	35.6	15.4	117
IV	34.8	15.7	117

Bron : NBB

komt er voor het bedrijfsleven meer zekerheid bij de kostenrekening en bij de afsluiting van overeenkomsten. Indien de koers van de munt tegenover een deel van de andere munten in de wereld apprecieert, dalen de invoerprijzen uit die landen en ontstaat een dalende invloed op het inflatieritme. Ten slotte indien de munt van het kleine land in de pas moet blijven met die van een groot referenteland, waarvan de economie evenwichtig verloopt, noopt die politiek de overheid en de sociale groepen van het kleine land tot een analoge interne politiek op monetair en budgettair gebied, alsmede op het vlak van de evolutie van prijzen en inkomens en van de aanpassing van de economische structuur.

Hoewel de Belgische politiek tot stabilisatie van de wisselkoersen, zoals blijkt uit tabel V een succes is gebleken, dan kan niet helemaal hetzelfde gezegd worden van de noodzakelijke analogie met de Duitse politiek, o.m. inzake begroting, prijzen, inkomens en economische structuur. Dienvolgens valt in de wisselmarkt de Belgische frank in geval van een sterke internationale vraag naar DM nog al zwak uit, zodanig dat, om de slangovereenkomst te respecteren, de Nationale Bank verplicht is DM te verkopen uit haar reserve, ofwel zoals bijv. in december 1977 DM moet lenen bij het Europees Fonds voor Monetaire Samenwerking. Tevens moet dan het rentepeil fors worden opgetrokken ten einde kapitaalvlucht te beletten. Vooral deze laatste maatregel kan soms storend werken op de binnenlandse economische evolutie (zie verder). Ten slotte stijgen in geval van appreciatie van de slangmunten de uitvoerprijzen, hetgeen de afzet van sommige produkten in landen die niet tot de slang behoren, kan bemoeilijken en meteen de economische bedrijvigheid remmen.

De suggestie om over te gaan tot een lossere wisselkoersbeleid berust vooral op het al dan niet gegrond vermoeden dat dit laatste verschijnsel zich heeft voorgedaan.

In het algemeen beoogt de overheid met een devaluatie of met een vlottend maken van de munt in de verwachting dat een depreciatie zal optreden, twee doeleinden: 1° het herstel van een structureel mali op de betalingsbalans; 2° een bevordering van de om structurele redenen geestrijke groei van de economische bedrijvigheid.

De betalingsbalans van de BLEU staat hierbij voor de jaren 1976 en 1977 afgedrukt in tabel VI.

TABEL VI

Betalingsbalans van de Belgisch-Luxemburgse Economische Unie 1976-1977
(saldi in mrd. F)

	1976	1977
1. Goederen en diensten	+ 7	+ 11
waarvan goederen	- 76	- 79
2. Overdrachten	- 19	- 22
3. Kapitaalverkeer		
- overheid	- 3	0
- bedr. en partic.	+ 4	+ 12
4. Vergissingen en weglatingen	+ 4	+ 13
5. Totaal 1 tot 4	- 3	+ 1
6. Financiering		
- buiten financiële instellingen	+ 3	+ 9
- banken	+ 17	- 6
- Nat. Bank	- 23	- 2

Uit deze tabel blijkt dat de betalingsbalans (zie rubriek 5) nagenoeg in evenwicht was. Hier kan dus op het eerste gezicht geen geldige reden aanwezig zijn om de gevoerde wisselkoerspolitiek op ingrijpende wijze te veranderen. Toch moet men aandacht besteden aan het belangrijke mali op de goederenbalans (zie rubriek 1), te meer omdat is bekend dat een gedeelte van de uitvoer gebeurt met verlies of met onvoldoende winst.

De bevordering van de economische bedrijvigheid en een mogelijke vermindering van de werkloosheid kunnen ingevolge een daling van de wisselkoers van de nationale munt ontstaan op volgende stringente voorwaarden: 1° de concurrerende landen mogen niet dezelfde maatregel treffen; 2° de bevolking moet minstens gedurende een zekere tijd een daling van de reële levensstandaard aanvaarden ingevolge de daling van de ruilvoet met het buitenland (daling van de relatie uitvoer- invoerprijzen); 3° het door de wisselkoersaanpassing verkregen voordeel bij de uitvoer mag niet worden teniet gedaan door interne prijsaanpassingen. De prijzen van de ingevoerde produkten (grondstoffen, energie, voeding, machines) zullen stijgen; meteen nemen de kostprijzen voor de producenten en de prijzen voor de verbruikers toe. Indien de indexatie van lonen en sociale toelagen behouden blijft, wordt ook om die reden de inflatie aangewakkerd en verwachtingen nopens verdere prijsstijging kunnen de inflatiespiraal verder de hoogte indrijven, met het gevolg dat in geval van aanpassing van de spilkoersen (devaluatie) het aanvankelijke voordeel na enkele maanden kan verdwenen zijn en in geval van overgang tot geleid vloten van de munt er praktisch alleen de nadelen van een dergelijke politiek ontstaan. De ervaring van verschillende Europese landen, die gedurende de jongste jaren zonder sociaal-economische matiging dergelijke maatregel troffen, toont ten overvloede aan dat een losse wisselkoerspolitiek geen tovermiddel is om de interne problemen pijnloos op te lossen. Ten slotte moet men bedenken dat een grondige wijziging van de wisselkoerspolitiek in de boven uiteengezette richting als hoofddoel heeft gedurende een behoorlijke tijdsspanne de vereiste stimulansen te doen ontstaan om een fundamentele herstructurering van de economische bedrijvigheid te bewerken. Ook in dit opzicht kan men van dergelijk beleid geen positieve resultaten verwachten.

Het besluit kan zijn dat in de huidige omstandigheden de politiek tot behoud van de BF in de muntslang met de DM de minste nadelen en de meeste voordelen biedt. Eens die keuze gemaakt moeten echter de Belgische officiële en private autoriteiten daaruit met meer ernst dan in het recente verleden de nodige consequenties trekken voor het te volgen beleid in verband met de begroting (zie boven), de inkomens en de aard van de bedrijvigheid. In feite is de wisselkoers op halflange termijn een weerspiegeling van de kwaliteit van de economische prestatie

in vergelijking met die van andere landen. Dit betekent dat de Belgische economie een even goede verrichting moet leveren als de West-Duitse. Gedurende de jongste kwarteeuw is dit niet realiseerbaar gebleken en wellicht is dit ook in de nabije toekomst niet haalbaar. Om die reden moet de Belgische regering, vooral in overleg met de andere kleine landen van de EEG, krachtig aandringen op de totstandkoming van een muntunie voor de gehele gemeenschap. De koers van de BF zou dan op een stabiele wijze gekoppeld worden aan een Europese rekeneenheid, waarvan de waarde zou berusten op de korf van alle nationale munteenheden en dus op de gemiddelde economische prestatie van alle EEG-lidstaten.

3.2.2. Geldhoeveelheid.

TABEL VII

Geldhoeveelheid en omloopsnelheid van het geld in België
(toename in % van vorig jaar)

	Chartaal geld	Giraal geld	Totaal	BNP	Snelheid giraal omloop
1975	13.2	18.1	15.8	10.2	3.88
1976	6.2	7.2	6.8	13.1	4.08
1977 maart	6.4	10.6	8.6		4.20
juni	6.7	5.0	5.7	(9.5)	4.21
september . .	8.1	10.3	9.3		3.74
december . .	9.2	9.5	9.4		4.12

Bron : CES

Sinds 1976 voert de Nationale Bank op het gebied van de geldhoeveelheid een duidelijk restrictief beleid. In 1977 lag de geldexpansie iets hoger, maar bleef opnieuw beneden de toename van het BNP in werkelijke prijzen. De versoepeling van de geldpolitiek die met de grotere rust op de wisselmarkten in de laatste maanden van 1976 kon beginnen, werd in 1977 onverminderd voortgezet. In november 1977 werd het stelsel van de plafonds voor het disconto bij de Nationale Bank vanwege de financiële instellingen op grond van de opgedane ervaring hervormd. De weerslag van de maatregel op het monetaire verloop in 1977 was echter onbeduidend.

Door de voorstanders van de monetaristische denkrichting wordt voorgesteld de geldpolitiek drastisch te vereenvoudigen door als objectief voor de geldpolitiek enkel de monetaire stabiliteit te weerhouden en als instrumenten enkel de beheersing van de geldgroei op middellange termijn en een soepel wisselkoersbeleid te gebruiken. Over deze laatste aangelegenheid werd boven reeds gehandeld. Wat de zgn. monetaire regel betreft, zou het volstaan dat de centrale bank met voldoende tijdshorizon en vastberadenheid publiek aankondigt dat zij de aangroei van een bepaalde

geldhoeveelheid tot een zeker percentage, dat monetaire stabiliteit waarborgt, zal beperken. De geldvraag zou op middellange termijn vrij stabiel zijn en de omloopsnelheid van het geld eveneens. Het volstaat derhalve het geldaanbod te regelen om de prijsevolutie onder controle te krijgen. Hierbij is ondersteld dat de kwantiteitstheorie van het geld (2) eveneens geldigheid bezit inzake de stelling dat de reële goederentransacties geen functie zijn van monetaire grootheden, zoals de geldhoeveelheid of de rentestand, maar wel van variabelen zoals de arbeidsproduktiviteit en de hoeveelheid en de kwaliteit gebruikte produktiefactoren (natuur, kapitaal, arbeid). In zover op korte termijn de monetaire grootheden toch invloed hebben op het reële verloop (produktie, werkgelegenheid) zijn de relaties slecht gekend, zodanig dat fijnregeling van de economie mede door gebruik van de geldpolitiek gelijk staat met varen in de mist. Controle op het geldaanbod en vertrouwen van het publiek in die eenvoudige en doorzichtige politiek van de centrale bank waarborgen prijsstabiliteit en een zo hoog mogelijke groei van de produktie en van de werkgelegenheid.

De Belgische centrale bank volgt deze aanbeveling niet en is het blijkbaar ook niet eens met de theoretische fundering. Te beoordelen naar de kwaliteit van de verkregen resultaten heeft haar politiek niet minder gunstige gevolgen opgeleverd, dan in de meeste landen waar de centrale bank wel een monetaire norm bekend maakt. De NBB streeft met haar politiek naar interne en externe monetaire stabiliteit als nevenvoorwaarden voor meer fundamentele doelstellingen van de economie zoals werkgelegenheid en reële verhoging van de levensstandaard voor iedereen. Hetgeen op korte termijn gebeurt heeft in dit verband ook betekenis. Als kompas gebruikt zij naast de geldhoeveelheid ook gegevens over de rekeningen van de financiële vorderingen en schulden, alsmede de evolutie van de totale likwiditeitspositie van de verschillende economische subjecten. Het instrumentenbord is zeer verscheiden en soms onvermijdelijk ingewikkeld: interventie op de wisselmarkt, wisselcontrole en dubbele wisselmarkt, herdisconto- en voorschottenplafonds, wijziging van de rentetarieven, indien nodig ook o.m. kwantitatieve en kwalitatieve kredietbeperking, monetaire reserve op deposito's, verplichte wederbelegging van deposito's in overheidspapier. De geldvraag en de omloopsnelheid van het geld zijn niet zo stabiel en voorspelbaar als soms wordt voorgesteld, vooral niet sedert de ruime verspreiding van vlottende wisselkoersen. De geldvraag wordt mede internationaal bepaald en is ook afhankelijk van de rentestand.

(2) $MV = PT$. M(geldhoeveelheid, wegens stabiliteit van de geldvraag betekent dit geldaanbod). V(omloopssnelheid van het geld is stabiel). P(algemeen prijspeil). T(Volume goederentransacties).

Betreffende de inflatie gaat de invloed niet alleen in de richting geldhoeveelheid-prijzen (bestedingsinflatie), maar ook in omgekeerde richting (kosten- en beloningsinflatie). De rentestand heeft ook invloed op het kosten- en prijspeil en op reële interestgevoelige bestedingen, zoals sommige investeringen en de woningbouw. Een vastberaden politiek van stabiele wisselkoersen geeft in een kleine, open economie veel meer vertrouwen aan de bevolking dan wel de aankondiging van een toch onhoudbare en overigens voor de globale welvaart onveilige geldnorm.

§.2.3. Rentestand.

TABEL VIII

Evolutie van de rentevoet van de NBB en van staatsobligaties

Einde periode	Gemid. tarief NBB	Staatsobligaties	Inflatieritme (in % t.o.v. zelfde maand vorig jaar)
1974 december . . .	9.18	8.79	15.6
1975 december . . .	5.73	8.12	11.1
1976 december . . .	9.06	9.45	7.5
1977 januari	8.00	9.32	8.2
1977 maart	7.00	9.07	7.4
1977 juni	6.03	9.17	7.7
1977 september . . .	6.01	8.88	6.5
1977 december . . .	7.73	8.66	6.3

Bron : NBB

Ingevolge de ruime spaarvorming, de geringe kredietvraag van het bedrijfsleven, de daling van de woningbouw, de verwachting van een verder dalend inflatieritme en de kalmte op de wisselmarkten ging de rentestand zowel op korte als op lange termijn naar beneden. Mede ingevolge de hoge vraag van de overheid voor langlopend krediet bleven de rentevoeten op lange termijn strakker dan die op korte termijn, welke overigens meer onderhevig zijn aan de graad van schommelingen op de wisselmarkten. Hoewel de invloed van de centrale bank op de rentestand sedert enkele jaren, zowel ingevolge internationale als nationale omstandigheden, is verminderd, heeft de NBB in de mate van het mogelijke de daling van de rentestand in de hand gewerkt. Ingevolge de nerveuse toestand van de valutamarkt moest zij in november-december noodgedwongen die politiek tijdelijk omkeren. Al met al kan men van oordeel zijn dat de rentestand als prijs voor het financieel leenkapitaal terdege de economische evolutie beïnvloedt en dat rentepolitiek dienvolgens wel degelijk betekenis heeft. Een daling van de rentestand werkt kostenverlagend en rendabiliteitsbevorderend op het bedrijfsleven, remt de inflatiegraad en verhoogt de concurrentiekracht, verhoogt de effectieve vraag voor rentegevoelige goederen, zoals sommige kapitaalgoederen en

woningen. Verhoogde kapitaaluitvoer zal enkel ontstaan indien de rentestand in het buitenland aantrekkelijker is, de BF op de wisselmarkt een zwakke positie inneemt en verwacht wordt dat die toestand verder een tijd zal aanhouden. Deze voorwaarden waren gedurende het grootste deel van 1977 niet actueel.

Bibliografie.

Begrotingsbeleid

R. DELHAYE. *Le budget de l'Etat 1978*. Documentatieblad, Ministerie van Financiën, dec. 1977, blz. 27-78.

E. THIRION. *Les recettes fiscales courantes de 1977. Essai d'interprétation des résultats*. Documentatieblad, Ministerie van Financiën, april 1978, blz. 23-38.

Algemene toelichting tot de begroting van ontvangsten en uitgaven voor het begrotingsjaar 1978.

De Belgische begroting in crisistijd. Weekberichten van de Kredietbank, 25 november 1977.

Geldpolitiek

R. ANTHONISSEN. *De Belgische frank en het slangmechanisme: een omstreden kwestie*. Intermediair, 10 maart 1978.

Advies betreffende de concurrentiepositie van de Belgische economie. Centrale Raad voor het Bedrijfsleven, Brussel, 8 juli 1977.

Nationale Bank van België. Verslagen 1977.

Service de conjoncture: analyse. IRES, UCL, september 1977.

Summary : Fiscal, financial and monetary policy in Belgium during 1977.

For each topic the objectives, instruments and performance of the policy concerned are expounded. In the field of fiscal policy special attention is drawn to the rather large deficit of the budget, its consequences and possible remedies. The section on monetary policy deals in particular with the discussion around the maintaining of the Belgian franc within the European small snake and with the argumentation of the Belgian central bank against the monetarist's contention in favour of the monetary rule.

