

Monetaire aspecten van het financieringstekort van de overheid

DR. H. VISSER*

De overheid wordt jaarlijks geconfronteerd met een financieringstekort, dat vooral de laatste jaren een aanzienlijke omvang heeft aangenomen. In onderstaand artikel wordt het probleem van het financieringstekort bestudeerd voor zover het de betekenis ervan voor de kapitaalmarkt en de ontwikkeling van de liquiditeitenmassa betreft. De auteur vraagt zich onder meer af, of het wel zo verstandig is geweest de groei van de liquiditeitenmassa zo sterk aan banden te leggen als in de eerste negen maanden van 1977 is gebeurd, en of de overheid in 1977 niet beter wat meer inflatoir had kunnen financieren.

De risico's van een groot financieringstekort

De Miljoenennota 1978 verwacht voor 1978 een financieringstekort van de totale overheid van 5¼% van het nationale inkomen, als de loonontwikkeling niet tegenvalt 1). De minister van Financiën in het eerste en tot op heden enige kabinet-Den Uyl vond dat een griezelig cijfer: „Alleen de bijzondere problematiek inzake de structurele werkloosheid die zich voor het komende decennium aankondigde, rechtvaardigde het nemen van de risico's, met name in de monetaire sfeer, die aan de relatief grote tekorten zijn verbonden” 2).

Welke zijn deze risico's? Dat hangt af van de wijze van financiering van het tekort. Als de overheid omvangrijke leningen op de kapitaalmarkt plaatst, ondergaat de rentestand een opwaartse druk en wordt de ruimte voor andere kapitaalvragers beperkt. Dat kan nadelig werken voor de investeringen van het bedrijfsleven. Ook kan een hoge rentevoet kapitaalvoer uit het buitenland induceren, omdat het aantrekkelijk wordt in Nederland te beleggen. Weliswaar wordt daardoor de ruimte voor andere kapitaalvragers dan de overheid weer wat groter, maar daar staat tegenover dat de koers van de gulden kan gaan stijgen, wat het Nederlandse bedrijfsleven in een ongunstiger concurrentiepositie plaatst. Door het plaatsen van leningen op de kapitaalmarkt ondergaat de liquiditeitenmassa geen wijziging (onder de vooronderstelling dat de overheid, in ieder geval de Staat, de ontvangen bedragen besteedt), tenzij de plaatsing geschiedt bij de geldscheppende instellingen.

De overheid kan daarnaast ook inflatoir financieren door kortlopende leningen te plaatsen en het saldo van 's Rijks schatkist bij De Nederlandsche Bank aan te spreken (intering van saldi door de lagere overheid brengt geen wijziging in de liquiditeitenmassa teweeg). De door een inflatoir financiering van de overheidsbestedingen toegenomen

liquiditeitenmassa geeft op zijn minst ruimte voor inflatoire prijsontwikkelingen en is volgens sommige theoretische benaderingen als zodanig reeds voldoende om processen van prijsstijging te veroorzaken.

Het beslag van de overheid op de kapitaalmarkt

We kunnen bij de beoordeling van het beroep van de overheid op de kapitaalmarkt op vier aspecten letten:

- het beroep van de overheid in zijn relatie tot het nationale inkomen;
- het beroep van de overheid in zijn relatie tot het totale kapitaalmarkt aanbod;
- in samenhang daarmee de invloed van het beroep van de overheid op het internationale kapitaalverkeer;
- de ontwikkeling van de totale overheidsschuld.

Gedurende de laatste drie jaar bedroeg het netto beroep van de overheid op de kapitaalmarkt ruimschoots meer dan 4% van het netto nationale inkomen tegen marktprijzen (verder aan te duiden met NNI). Dat mag vrij veel zijn, maar soortgelijke percentages zijn wel vaker voorgekomen. In de jaren zestig bijvoorbeeld is het netto beroep in zes van de tien jaren 4% of meer geweest (zie tabel 1). Er is dus geen sprake van een uitzonderlijke situatie als de overheid 4 à 4½% van het nationale inkomen op de kapitaalmarkt leent. Dit spreekt des te meer als we kijken naar het aandeel van de overheid in de binnenlandse kapitaalmarkt. Het kapitaalmarkt aanbod, uitgedrukt als percentage van het NNI, vertoont fluctuaties (het betreft hier belegging in obligaties, aandelen, onderhandse leningen, hypothecaire leningen en, uitgezonderd voor de sector gezinnen en bedrijven, belegging in onroerend goed). Dat is voor een deel te wijten aan de banken, die de laatste jaren op grote schaal hypothecaire leningen verstrekten, terwijl ze daartegenover voor een veel geringer bedrag lange middelen aantrokken, een ontwikkeling die in 1977 is teruggebogen.

Maar men kan een stijgende trend ontwaren. Het aanbod van de fondsen (levensverzekeringsmaatschappijen, spaarkassen, particuliere pensioenfondsen, algemeen burgerlijk pensioenfondsen en sociale fondsen) steeg namelijk van gemiddeld 5,6% van het NNI in de periode 1964-1967 tot 5,7% in de periode 1968-1971, 6,8% in de periode 1972-1974 en 8,1% van het NNI in 1975. In 1976 viel het terug tot

*) De auteur is als lector verbonden aan de vakgroep macro-economie binnen de economische faculteit aan de Vrije Universiteit te Amsterdam.

1) *Miljoenennota 1978*, blz. 13.

2) *Idem*, blz. 11.

Tabel 1. Het aandeel van de overheid in de binnenlandse kapitaalmarkt

Jaar	Netto binnenlands aanbod op de kapitaalmarkt, in % van het NNI	Netto binnenlands beroep van de overheid op de kapitaalmarkt, in % van het NNI	Aandeel overheid in de binnenlandse kapitaalmarkt, in %
1951	0,6	-0,6	-100
1952	6	4,9	82
1953	6	4,8	80
1954	8	4,2	53
1955	9,7	5,3	55
1956	7,6	3,3	43
1957	7,4	2,0	27
1958	11,4	5,5	48
1959	10,7	5,7	53
1960	10,3	5,0	49
1961	10,4	4,0	38
1962	10,6	2,1	20
1963	9,6	4,3	45
1964	10,2	4,4	43
1965	10,3	4,3	42
1966	9,4	3,1	33
1967	10,2	4,4	43
1968	10,8	3,5	32
1969	9,7	3,6	37
1970	9,5	3,4	36
1971	11,7	4,0	34
1972	15,5	4,8	31
1973	13,3	2,4	18
1974	12,8	3,6	28
1975	14,5	4,4	30
1976	15,3	4,4	29
oktober 1976-sept. 1977	13,1	4,3	33

Berekend uit gegevens in de Jaarverslagen en in het Kwartaalbericht 1977 no. 3 van De Nederlandsche Bank.

7,1% van het NNI, in verband met een sterke toename van het bedrag aan korte middelen bij de particuliere pensioenfondsen en de sociale fondsen; in de periode oktober 1976-september 1977 steeg het aanbod weer tot 8,0% 3).

Het lijkt erop dat het aanbod van de fondsen op een structureel, dat wil zeggen blijvend, hoger niveau terecht is gekomen. Het ziet er niet naar uit dat deze stijging, die voortvloeit uit een vergroting van de gedwongen besparingen, ten koste is gegaan van het aanbod van de overige sectoren. Het kapitaalmarktaanbod heeft dus, naar het zich laat aanzien, een blijvend hoger niveau bereikt.

Een vergroting van het kapitaalmarktaanbod houdt in dat een beroep van de overheid tot een bepaald percentage van het NNI cet. par. gemakkelijker kan worden opgevangen. Het beroep van de overheid, uitgedrukt als percentage van het kapitaalmarktaanbod, dat in de periode 1952 tot en met 1972 op twee uitzonderingen na steeds hoger is geweest dan 30, bedroeg dan ook in 1975 slechts 30 en in 1976 29. In de periode oktober 1976 tot en met september 1977 was het onder invloed van het, vooral ten gevolge van het omvangrijke eigen beroep van de geldscheppende instellingen, gedaalde netto kapitaalmarktaanbod weer hoger, namelijk 33 (zie tabel 1).

Het verloop van het saldo van het internationale kapitaalmarktverkeer leek tot voor kort de stelling, dat het beroep van de overheid op de kapitaalmarkt de laatste jaren niet overmatig groot is geweest te bevestigen. Bij een toename van de druk van de overheid op de kapitaalmarkt zouden de leningsvoorwaarden cet. par. gunstiger voor de crediteuren moeten zijn geworden, wat belegging in Nederland aantrekkelijker zou hebben gemaakt, in vergelijking met belegging in het buitenland. Aangezien van 1972 tot en met 1976 voortdurend netto-export is opgetreden in het kapitaalmarktverkeer, terwijl in de periode 1951 tot en met 1971 netto-import of netto-export tot een, op twee uitzonderingen na, geringer gedeelte van het NNI optrad, kan moeilijk worden gesproken van een relatieve verzwaaring van de leningsvoorwaarden (zie tabel 2). Met andere woorden: het beroep van de overheid op de kapitaalmarkt had nog niet geleid tot

Tabel 2. Het saldo van het kapitaalmarktverkeer met het buitenland, in procenten van het NNI

Jaar	Saldo
1956	0,6
1957	0,4
1958	1,5
1959	1,6
1960	1,7
1961	-0,8
1962	-0,1
1963	0,2
1964	0,5
1965	0,3
1966	0,4
1967	-0,2
1968	-0,7
1969	-0,4
1970	0,7
1971	0,2
1972	-1,0
1973	-2,0
1974	-0,8
1975	-0,7
1976	-1,0
oktober 1976-september 1977	1,6

Bron: Verslag over het jaar 1976, De Nederlandsche Bank, tabel 4.2. en Kwartaalbericht 1977, no. 3, tabel 21.

een overmatig aanbod van beleggingsmateriaal. Inmiddels vertoont het kapitaalmarktverkeer met het buitenland sinds het vierde kwartaal van 1976 netto-tekorten. Dat hangt enerzijds samen met het eigen beroep van de geldscheppende instellingen en het nog weer toegenomen hypothecaire beroep van de particuliere sector (van 6,9% van het NNI in 1976 tot 7,9% in de periode oktober 1976-september 1977 4)), anderzijds met een voortgaande daling van het rendement op langlopende leningen in het buitenland, met name de Bondsrepubliek 5).

De ontwikkeling van de schuld van de overheid, uitgedrukt in procenten van het NNI, heeft van 1951 tot en met 1974 een voortdurende daling te zien gegeven (met uitzondering van 1957 en 1958) 6). Een einde van deze dalende tendens of zelfs een tijdelijke terugbuiging hoeft op het eerste gezicht geen rampzalige financiële ontwikkelingen te veroorzaken. Nu verwacht de Miljoenennota voor de periode tot en met 1981 een toename van de nationale schuld die groter is, in procenten uitgedrukt, dan de toename van het nationale inkomen, zodanig dat de nationale schuld naar verwachting zal toenemen van 24,9% van het NNI in 1975 tot 32,6% in 1981, en de rentelasten van 1,5% van het NNI in 1975 tot 2,4% in 1981 7). Dat zijn vrij forse toenames, waarbij bovendien moet worden bedacht dat de inflatie de omvang van de aanwezige schuld uitgedrukt als percentage van het lopende inkomen nog drukt.

Overigens betreft het hier alleen de staatsschuld (niet alleen de vaste, maar ook de vlottende), en is de ongeveer even grote schuld van provincies en gemeenten (als we afzien van de Rijks- en provinciale leningen van deze instellingen) buiten beschouwing gelaten, zodat het moeilijk is conclusies te trekken. Het ligt evenwel niet voor de hand dat de genoemde stijging zal worden gecompenseerd door een daling van de schuld van de lagere overheden.

3) Zie het Jaarverslag 1976 van De Nederlandsche Bank, blz. 88, en het Kwartaalbericht van De Nederlandsche Bank, 1977, no. 3, blz. 32.

4) Kwartaalbericht 1977 no. 3, blz. 32, tabel 21.

5) Idem, blz. 33, grafiek 8.

6) Zie tabel 5.5. in de jaarverslagen van De Nederlandsche Bank.

7) Miljoenennota 1978, blz. 112.

De liquiditeitscreatie en het buitenland

De groei van de liquiditeitenmassa kwam van 1969 tot en met 1975 voor een groot deel uit het buitenland (zie tabel 3).

Tabel 3. Liquiditeitscreatie, in procenten van de binnenlandse liquiditeitenmassa aan het begin van het jaar

Jaar	Toeneming liquiditeitenmassa	Liquiditeits-toevoer uit het buitenland	Binnenlandse liquiditeitscreatie	Waarvan ten behoeve van de overheid
1956	- 1,8	- 7,7	5,9	1,1
1957	3,5	- 2,0	5,5	6,1
1958	13,7	17,3	- 3,6	1,5
1959	5,8	10,9	- 5,1	- 7,2
1960	3,3	9,8	- 6,5	- 8,4
1961	4,2	1,8	2,4	- 3,4
1962	7,4	1,5	5,9	3,8
1963	9,4	4,5	4,9	- 0,7
1964	9,6	- 0,2	9,8	2,3
1965	9,0	0,9	8,1	2,8
1966	6,1	- 0,9	7,0	5,9
1967	10,8	1,2	9,6	3,0
1968	15,2	0,1	15,1	4,7
1969	10,8	3,3	7,5	2,5
1970	11,8	5,7	6,1	1,8
1971	7,8	6,7	1,1	- 1,0
1972	16,0	7,7	8,3	- 8,1
1973	15,1	5,1	10,0	- 3,0
1974	14,7	5,9	8,8	- 1,9
1975	12,5	6,7	5,8	3,2
1976	19,6	1,2	18,4	3,6

Bron: *Verslag over 1976*, De Nederlandsche Bank, tabel 4.3. Te beginnen met de cijfers over 1972 is een correctie toegepast voor de overheveling van gelden tussen spaarrekeningen en termijndeposito's.

De na het dieptepunt in 1972 weer toenemende en positief geworden liquiditeitscreatie ten behoeve van de overheid was als zodanig niet excessief te noemen, maar leidde in samenhang met de liquiditeitscreatie door de sector buitenland en de liquiditeitscreatie uit hoofde van het lange bedrijf der geldscheppende instellingen wel tot een buitensporige groei van de liquiditeitenmassa.

Inmiddels zijn de ontwikkelingen drastisch van richting veranderd. De liquiditeitscreatie ten behoeve van de overheid, die in 1976 f. 2.700 mln. bedroeg, was in de eerste negen maanden van 1977 negatief tot een bedrag van f. 650 mln. Het netto lang bedrijf der geldscheppende instellingen, goed voor een liquiditeitscreatie van f. 4.950 mln. in 1976, daalde mede onder invloed van de in mei 1977 getroffen restrictieve maatregelen tot f. 50 mln. in het eerste halfjaar van 1977 en tot - f. 2.050 mln. in het derde kwartaal 8) (al deze getallen zijn gecorrigeerd voor seizoen en voor fluctuaties in transitorische posten, alsmede voor plaatsing van spaargelden op termijndeposito's). De binnenlandse liquiditeitenmassa nam dientengevolge toe met 22,2% op jaarbasis in het eerste halfjaar van 1976, met 16,4% in het tweede halfjaar van 1976, met nog slechts 5,6% op jaarbasis in het eerste halfjaar van 1977 en met niet meer dan 3,8% in het derde kwartaal van 1977 (met de hierboven genoemde correcties). De liquiditeitscreatie door het buitenland, f. 1.300 mln. in het eerste halfjaar en - f. 750 mln. in het tweede halfjaar van 1976, bedroeg f. 1.250 mln. in het eerste halfjaar van 1977 en f. 650 mln. in het derde kwartaal. De lopende rekening verslechterde; de liquiditeitstoevoer uit het buitenland was in de eerste negen maanden van 1977 voor meer dan het volledige bedrag te danken aan netto-invoer in het kapitaalmarktverkeer. Deze netto-invoer bedroeg f. 3.460 mln. In de periode oktober 1976 tot en met september 1977 bedroeg de netto-invoer f. 3.800 mln. of 1,6% van het NNI, tegen een netto-export van f. 2.190 mln., of 1% van het NNI in 1976 9).

Op basis van deze gegevens kan men zich afvragen of het wel zo verstandig is geweest de groei van de liquiditeitenmassa zo sterk aan banden te leggen als in de eerste negen

maanden van 1977 is gebeurd. De kredietrestrictie heeft in het derde kwartaal tot enige afzwakking van de groei van de hypothecaire kredietverlening door de geldscheppende instellingen geleid. Wanneer die afzwakking voortduurt kan daarvan een neerwaartse druk op de rentestand worden verwacht, zonder ernstige schade van deze restrictie voor de woningbouw. De grote vraag naar hypothecaire leningen in recente jaren heeft voornamelijk doorgewerkt in een hogere vraagprijs voor woningen, die ten gevolge van een geringe aanbodelasticiteit van nieuwbouw-koopwoningen geresulteerd heeft in omvangrijke prijsstijgingen van bestaande woningen. Afremming van de groei van de hypothecaire kredietverlening zal wel de prijsstijging van bestaande woningen afzwakken, maar waarschijnlijk niet de produktie van nieuwbouw-woningen treffen, aangezien de vraagprijzen gedurende de laatste jaren veel sneller zijn gestegen dan de kostprijzen. Er is, met andere woorden, tegen de kostprijzen van nieuwbouwwoningen een vraagoverschot, dat door beperking van de hypothecaire kredietverlening wel geringer wordt, maar niet hoeft te verdwijnen.

Inmiddels hebben de geldscheppende instellingen wel in grotere mate hun toevlucht gezocht tot de kapitaalmarkt. De leningsvoorwaarden zijn daardoor voor de crediteuren aantrekkelijker geworden en het rente-écart met de Bondsrepubliek is vergroot. Kapitaalimport is opgetreden. Dat is een onplezierige zaak, in verband met de positie van de gulden en de weinig florissante situatie van het Nederlandse bedrijfsleven. Mede in verband met de aardgasopbrengst lijkt kapitaalexport meer op zijn plaats dan kapitaalimport 10).

Men kan zich dan ook afvragen of de overheid niet beter wat meer inflatoir had kunnen financieren in 1977. De nationale liquiditeitsquote is gedaald van 42,5% eind eerste kwartaal 1977 tot 38,6% eind derde kwartaal (voor seizoen enz. gecorrigeerd) 11). Die daling lijkt overmatig snel. De overheid had door meer kortlopend te financieren minder op de kapitaalmarkt hoeven te lenen, waardoor het rente-écart met de Bondsrepubliek minder groot zou zijn geworden en de kapitaalimport en daarmee de opwaartse druk op de gulden eveneens geringer zouden zijn geweest.

Daar komt nog een ander aspect bij. Liquiditeitstoevoer uit het buitenland betekent, behalve wanneer het goud betreft, dat het buitenland inkomsten ontvangt uit *seigneurage*: het buitenland staat liquide middelen af, die betrekkelijk weinig kosten met zich brengen voor het buitenland in zijn totaliteit bezien, en ontvangt per saldo goederen, diensten en schuld-titels met een lange looptijd. Toename van de internationale reserves is voor Nederland niet urgent, zelfs ongewenst, omdat andere landen dan (grotere) tekorten oplopen en hun toevlucht kunnen nemen tot deflatoire en/of rechtstreeks handelsbelemmerende maatregelen.

In plaats daarvan zou de Nederlandse overheid een groter deel van de *seigneurage* voor zich kunnen opeisen. Afgezien van de wat betreft de netto-opbrengst onbelangrijke uitgifte van munten geschiedt zulks door intèring van te goeden en door plaatsing van schatkistpapier bij De Nederlandsche Bank. De betaalde interest komt dan weer ten goede aan de Nederlandse staat, terwijl met de opbrengst van het geplaatste papier goederen en diensten van het publiek kunnen worden gekocht. Nu is de netto korte schuld van het Rijk aan De Nederlandsche Bank in de eerste negen maanden van 1977 met f. 270 mln. verminderd, tegenover een toename van f. 2.510 mln. in de overeenkomstige periode van 1976 12). Ook de bij anderen geplaatste korte schuld is voor

8) *Kwartaalbericht 1977* no. 3, blz. 25, tabel 14.

9) Gegevens uit *Kwartaalbericht 1977* no. 3, blz. 25, 32.

10) Zoals ook gesteld in *Selectieve groei*, economische structuurnota, mei 1976, Tweede Kamer, zitting 1975-1976, stuk 13 955, blz. 93.

11) *Kwartaalbericht 1977* no. 3, tabel 3.1, statistische bijlage blz. 22; voor seizoen enz. gecorrigeerd.

12) Idem, tabel 17, blz. 28.

de overheid goedkoper dan financiering met lange schuld, hoewel dit voordeel wellicht illusoir is, daar de opbrengst op kortlopende buitenlandse vorderingen wegvalt. Niettemin werd, zoals reeds vermeld, door de overheid in de eerste negen maanden van 1977, na seizoencorrectie, voor f. 650 mln. aan liquiditeiten vernietigd, tegen een liquiditeitscreatie ten behoeve van de overheid voor een bedrag van f. 2.700 mln. in 1976.

Enkele slotopmerkingen

Als we eens aannemen dat het NNI een reële groei van rond 3% per jaar kan blijven tonen, dat 2 à 3% stijging van het prijsniveau acceptabel is, en dat, ook al zijn primaire liquiditeiten geen luxe goed, de vraag naar secundaire liquiditeiten wél een grotere elasticiteit dan I heeft t.o.v. het NNI, dan zal de liquiditeitsmassa nog wel met 7% per jaar kunnen blijven groeien. Bij een liquiditeitsmassa van 35 à 40% van het NNI bedraagt de groei van de liquiditeitsmassa dan ruwweg 2½ à 2¾% van het NNI (bij meer dan proportionele groei van de liquiditeitsmassa neemt de liquiditeitsquote uiteraard toe, anderzijds is in een conjunctureel slechte situatie als de huidige de liquiditeitsquote relatief groot 13)).

De binnenlandse liquiditeitscreatie, anders dan ten behoeve van de overheid, heeft grote fluctuaties vertoond (zie tabel 3). Bij een lage inflatiegraad lijkt evenwel een creatie van ongeveer 4% (uitgedrukt in de bestaande liquiditeitsmassa) voldoende te kunnen zijn. Slagen we erin de liquiditeitstoevoer uit het buitenland stop te zetten, dan blijft ongeveer 3% voor de overheid over. Dat wil zeggen dat de overheid blijvend haar uitgaven tot ongeveer 1% van het NNI inflatoir kan financieren.

Om een tekort van 5 à 5¼% van het NNI te financieren, moet de overheid, als ze 1% inflatoir financiert, 4 à 4¼% van het NNI op de kapitaalmarkt lenen. Dat hoeft geen problemen op te leveren, zoals we hebben gezien, zolang de overige sectoren geen al te groot beroep doen. In 1976 kon daarvan nog niet worden gesproken; in 1977 wel, in verband met het hypothecaire beroep en het beroep van de geldscheppende instellingen. Als de conjunctuur aantrekt en de vraag van de niet-overheidssectoren naar lang kapitaal weer toeneemt, kan er gezien de geconstateerde structurele vergroting van het kapitaalmarkt aanbod nog wel voldoende ruimte voor de

overheid overblijven, maar het lijkt waarschijnlijk dat de zo gewenste kapitaalexport dan achterwege zal blijven. De gevoelens van ex-minister Duisenberg, zoals weergegeven in het citaat aan het begin van dit artikel, kunnen dus wel worden onderschreven.

In de toekomst zullen de problemen met betrekking tot de financiering van de overheidsuitgaven nog wel groter worden. De aardgasopbrengsten voor de overheid zullen in 1978 volgens de prognose van de Miljoenennota 2,5% van het NNI bedragen, in 1981 nog 2,3%, maar daarna zal de opbrengst snel dalen (14). Kapitaalexport ter compensatie van aardgasexport zal dan niet nodig zijn, maar een toename van het financieringstekort van de overheid met nog eens 2½% van het NNI boven de nu reeds bestaande 5% of meer zal toch welhaast onoverkomelijke problemen opleveren. Ook al zou een aantrekkelijke conjunctuur de ontvangsten van de overheid doen toenemen en de uitgaven doen verminderen, dan lijken toch pijnlijke maatregelen onvermijdelijk.

In deze beschouwing is het probleem van het financieringstekort van de overheid bestudeerd voor zover het zijn betekenis voor de kapitaalmarkt en de ontwikkeling van de liquiditeitsmassa betreft. Dit geschiedde op een wat ruwe en impressionistische manier, geheel naar het adagium dat een econoom voldoende heeft aan een potlood en de achterkant van een enveloppe. Een dergelijke benadering vanuit financieel gezichtspunt lijkt een noodzakelijke aanvulling op de analyse van het z.g. trendmatige begrotingsbeleid, die zich richt op de reële macro-economische grootheden in de economie en een structureel financieringstekort poogt te bepalen. Overigens rust die analyse op enigszins wankelende basis (15). Het begrip „structureel” blijkt bijvoorbeeld nogal rekbaar te zijn. Maar dat is een ander verhaal.

H. Visser

13) In een conjunctureel slechte situatie bestaat een ten opzichte van het lopende nationale inkomen grote geldvraag. Zie voor geldtheoretische verklaringen H. Visser, *Monetaire theorie*, Leiden, Stenfert Kroese, 1973, blz. 72 en 97. Aan de daar gegeven verklaringen vanuit de voorraadtheoretische benadering van de geldvraag en de permanente inkomenshypothese kan nog worden toegevoegd dat in een conjunctureel slechte situatie relatief grote onzekerheid bestaat, wat een relatief grote vraag naar liquide vermogensobjecten doet ontstaan, zie blz. 57 en 82.

14) *Miljoenennota 1978*, blz. 64 en 65.

15) Zie B. Compajien en R. H. van Til, *De Nederlandse economie*, Groningen, Tjeenk Willink, 1976, blz. 238 e.v.

Vacatures

Functie:	Blz.:	Functie:	Blz.:
<i>ESB van 26 april</i>			
Academici (economen en juristen) (mnl./vrl.) voor de functie van (adjunct-)inspecteur van financiën voor het Ministerie van Financiën	436	Medewerker openbare gasvoorziening binnen de Commerciële Sector van de NV Nederlandse Gasunie te Groningen	III
Hoofd bureau stedelijk openbaar vervoer (mnl./vrl.) voor het Ministerie van Verkeer en Waterstaat t.b.v. het Directoraat-Generaal van het Verkeer, afdeling Financiële Zaken	436	Econometrist voor de vakgroep Economie van adviesbureau Berenschot te Utrecht	IV
Medewerker (mnl./vrl.) voor het Ministerie van Economische Zaken t.b.v. het Directoraat-Generaal voor Prijzen, Ordening en Regionaal Beleid, directie Consumentenbeleid	436	<i>ESB van 3 mei</i>	
Marketing- en organisatie-adviseur voor adviesbureau Bosboom en Hegener te Amsterdam	II	Planologisch onderzoeker/ster op academisch niveau bij de afdeling sociaal-economisch onderzoek van de Provinciale Planologische Dienst voor Zeeland	443
Wetenschappelijk medewerker (mnl./vrl.) voor het Ministerie van Volkshuisvesting en Ruimtelijke Ordening t.b.v. de Rijksplanologische Dienst, Bureau Openbare Financiën	III	Hoofd voor de afdeling methoden, statistiek en automatisering van het Economisch Instituut voor de Bouwnijverheid te Amsterdam	II
		Hoofd van het secretariaatsbureau bij de Commissie TNO verkeers- en vervoersonderzoek	III
		Haven-/vervoerseconoom bij het bureau Ruimtelijke technische economische beleidsvoorbereiding van het Openbaar Lichaam Rijnmond te Rotterdam	III