UNIVERSITY OF AMSTERDAM

UvA-DARE (Digital Academic Repository)

Bezuinigen of hervormen?

van den Noord, P.J.

Publication date
2012
Document Version
Final published version
Published in
Tijdschrift voor Openbare Financiën

Link to publication

Citation for published version (APA):
van den Noord, P. J. (2012). Bezuinigen of hervormen? *Tijdschrift voor Openbare Financiën*, *44*(2), 116-122. https://www.wimdreesfonds.nl/uimg/wds/b51983_att-tvof-editie-jaargang-44-2012-nummer-2.pdf

General rights
It is not permitted to download or to forward/distribute the text or part of it without the consent of the author(s) and/or copyright holder(s), other than for strictly personal, individual use, unless the work is under an open content license (like Creative Commons).

Disclaimer/Complaints regulations
If you believe that digital publication of certain material infringes any of your rights or (privacy) interests, please let the Library know, stating your reasons. In case of a legitimate complaint, the Library will make the material inaccessible and/or remove it from the website. Please Ask the Library: https://uba.uva.nl/en/contact, or a letter to: Library of the University of Amsterdam, Secretariat, P.O. Box 19185, 1000 GD Amsterdam, The Netherlands. You will be contacted as soon as possible.

UvA-DARE is a service provided by the library of the University of Amsterdam (https://dare.uva.nl)

Download date:15 Nov 2026

Tijdschrift voor
Openbare Financiën

Editie jaargang 44, 2012, nr. 2
ISSN 1875-8401

Inhoudsopgave

1 Van de redactie
L. Hoffman *66*

2 Begrotingsbeleid in crisistijd
E.R. Afman en C.R. van de Coevering *68*

3 Hoe zien de gewijzigde Europese begrotingsregels eruit?
H.M.J. Hofmans *81*

4 De risico's en kosten voor de belastingbetaler in de krediet- en schuldencrisis (beleggingen, leningen en garanties)
D.A. Hollanders en H.A.A. Verbon *96*

5 Van schuld bewust
P.B. de Ridder *103*

6 Begrotingsbeleid: Alles op zijn tijd! (column)
C.W.A.M. van Paridon *113*

7 Bezuinigen of hervormen?
P.J. van den Noord *116*

8 Hoe te bezuinigen in crisistijd: Over de teller en de noemer
J.H. Garretsen *123*

Colofon

Het Tijdschrift voor Openbare Financiën streeft ernaar het inzicht in de financiële, bestuurlijke en sociaal-economische aspecten van het overheidsbeleid te vergroten en de belangstelling daarvoor te stimuleren. Het TvOF verschijnt een aantal maal per jaar en wordt uitgegeven door de Wim Drees Stichting voor Openbare Financiën. De stichting is een non-profit instelling die grotendeels afhankelijk is van donaties en sponsorbijdragen. Het bestuur hoopt dan ook dat zoveel mogelijk belangstellenden willen toetreden tot de kring van donateurs of van vrienden van de stichting. Van donateurs en vrienden wordt een jaarlijkse bijdrage verwacht van respectievelijk € 40,- en € 80,-.

Onderwerpen

De doelstelling van het TvOF is ruim: het gaat om de (financieel-) economische aspecten van het overheidsbeleid; de wijze waarop dat gebeurt ligt niet op voorhand vast. De doelgroep is die van *geïnteresseerden* in dit vakgebied, kennelijk bedoeld als de groep van wetenschappers, beleidsambtenaren en overige geïnteresseerden.
Zonder uitputtend te willen zijn mag het in het TvOF gaan over de uitgaven, ontvangsten, saldi, schulden en bezittingen van de overheid, over elke vorm van beleid die financieel-economische consequenties heeft, over de organisatie en de besturing van de overheid, en over alle vormen van overheid (Rijk, lagere overheden, ZBO's en dergelijke, EU en andere supranationale organisaties).

Redactieadres
redactieTvOF@wimdreesstichting.nl
Wim Drees Stichting voor Openbare Financiën
Postbus 95328
2509 CH 's Gravenhage
Telefoonnummer 070 – 3427359
/ faxnummer 3427925

Redactie
drs. P.J.C.M. van den Berg, Peter
prof. dr. F.A.G. den Butter, Frank
prof. dr. C.L.J. Caminada, Koen
drs. R. Goudriaan, René
prof. dr. K.P. Goudswaard, Kees
prof. dr. H. de Groot, Hans
prof. dr. C.A. de Kam, Flip
drs. H.M. van de Kar, Hans
prof. dr. J.G. A. van Mierlo, Hans
prof. dr. C.W.A.M. van Paridon, Kees
drs. A.P. Ros, Arie

Eindredactie
drs. L. Hoffman, Leen

Abonnement
Gratis. De bevordering van kennis op het terrein van de openbare financiën vindt zijn weerslag in de laagdrempelige toegang tot artikelen via de www.tvof.nl

Uitgever
Wim Drees Stichting voor Openbare Financiën
Postbus 95328
2509 CH 's Gravenhage
Website: www.wimdreesstichting.nl

ISSN 1875-8401

Van de redactie

Leen Hoffman, eindredacteur

In het verleden ligt het heden, in het nu wat worden zal.[1] Trots was Nederland toen in 1992 op zijn grondgebied bij het Verdrag van Maastricht werd besloten tot invoering van de euro. In 1999 werd de nieuwe munt in twaalf landen gelijktijdig ingevoerd. Drie jaar later kwamen ook de euromunten en -bankbiljetten in omloop. Een nieuwe stap in het proces van Europse eenwording was gezet. Nu zien we wat ervan gekomen is. De invoering van de euro blijkt een prematuur avontuur te zijn geweest. Wat begon als een qua omvang zeer beheersbaar probleem rond de Griekse staatsschuld, heeft zich in twee jaar tijd ontwikkeld tot een coplte Europese schuldencrisis, die de groei van Europa in gevaar brengt, constateerde het Centraal Planbureau in de *Macro Economische Verkenning 2012*. Het ontstaan van de schudencrisis is bevorderd, doordat de meeste eurolanden herhaaldelijk een loopje hebben genomen met de in het Verdrag vastgelegde criteria die gelden voor deelnemers aan de muntzone, vooral met de eisen die worden gesteld aan begrotingstekort en overheidsschuld. Inmiddels zijn de verdragsbepalingen aangescherpt, maar of lidstaten hun leven zullen beteren moet nog blijken. Maar er is meer aan de hand.

Vóór de invoering van de gezamenlijke munt waren er al economen die erop wezen dat de euro geen stand zou kunnen houden, omdat de economische structuur van de deelnemende landen te veel van elkaar verschilde om een *optimal currency zone* te vormen. Een coherente Europese economische politiek ontbrak en de begroting van de Europese Unie stelt veel te weinig voor om economische verschillen tussen Eurolanden 'automatisch' glad te strijken. Inmiddels is duidelijk dat in het Noorden van de muntunie het politieke draagvlak voor permanente overdrachten aan de olijflanden in het Zuiden ontbreekt. Daar zonder leeft Europa in geleende tijd, gefaciliteerd door massale liquiditeitssteun van de Europese Centrale Bank. Was destijds maar beter geluisterd naar de Eurosceptische economen die beweerden dat de EMU niet af was en naar politici die betoogden dat enkele economisch zwakke landen niet zouden mogen toetreden. De euforie van weer een stap naar Europese integratie en van de visie dat er een eind was gekomen aan de conjunctuur maakten de Eurosceptici lam.

Uit het gestoei van politici en economen met de huidige economische realiteit kan nog niet worden geconcludeerd dat veel is geleerd van de stappen die sinds 1992 zijn gezet om te komen tot een economisch sterk en welvarend Europa.

Er is sprake van een groot dilemma. Enerzijds moeten landen zich houden aan Europese afspraken over begrotingstekort en publieke schuld, en daartoe kiezen voor een combinatie van bezuinigingen en lastenverzwaringen, anderzijds moeten zij daardoor niet het broze economische herstel in de waagschaal leggen. Nederland kampt nu met dit dilemma. De jongste CPB-prognoses geven aan dat het niet goed gaat met de Nederlandse economie: bij ongewijzigd beleid zal het BBP dit jaar met ¾ procent krimpen en de koopkracht zal dalen. Daarbij zal de werkloosheid slechts licht oplopen.

[1] Willem Bilderdijk.

En dat alles bij een relatief groot overschot op de lopende rekening van de betalingsbalans. In zo'n situatie past moeilijk een bezuiniging op de collectieve uitgaven. Eigenlijk is er binnen Europa behoefte aan een macro-economisch beleid dat in eerste instantie gericht is op een evenwichtige ontwikkeling van de gehele Europese economie en van de Europese landen afzonderlijk met wellicht per land uiteenlopende criteria voor het begrotingsbeleid.
Er is moed voor nodig om dat te bepleiten, vooral voor beleidsmakers uit Eurolanden die de afgelopen jaren steeds voor strikte naleving van de Europese criteria hebben bepleit, en die daarop terugkomen nu ze zelf de nadelen van die criteria dreigen te gaan ondervinden.
In dit nummer van *TvOF* gaan De Ridder, Van den Noord en Garretsen in op de mogelijke beleidsreacties op de jongste voorspellingen van het Centraal Planbureau. Het zijn uitwerkingen van hun inleidingen op het Dreesseminar van 30 maart 2012, *Te #kort door de bocht?.* Van Paridon doet het zelfde in de vorm van een column. Daaraan vooraf staan een artikel van Afman en Coevering over het Nederlandse begrotingsbeleid, een artikel van Hofmans over de Europese begrotingsregels en een artikel van Hollanders en Verbon over hoe de gevolgen van de financiële crisis in de begroting worden verwerkt met mogelijke risico's voor de belastingbetaler.
De conclusie van de auteurs is ondubbelzinnig: aan bezuinigingen valt niet te ontkomen. Over de omvang daarvan en hoe, zijn ze minder uitgesproken.

Begrotingsbeleid in crisistijd

E.R. Afman*
C.R. van de Coevering*

Samenvatting
De Nederlandse overheidsfinanciën zijn uit het lood geslagen. Als gevolg van de financiële crisis is de schuld in korte tijd met 20 procentpunt toegenomen tot bijna 66 procent bbp. Zonder een forse verbetering van het EMU-saldo zal de schuld de komende jaren blijven stijgen. De huidige recessie roept vragen op over het tempo waarin de overheidsfinanciën op orde moeten worden gebracht. De ontwikkelingen in de economische theorie en de ervaringen in de jaren zeventig, toen aanbodproblemen werden beantwoord met vraagstimulering, hebben ons de beperkingen geleerd van actief begrotingsbeleid. Niettemin ondervond dit beleid een revival aan het begin van de crisis, toen zich op grote schaal acute vraaguitval voordeed. De meer structurele aard van de lage groei en de hoge schulden zijn echter belangrijke argumenten om dit beleid in de huidige situatie niet voort te zetten. Anders dan in het verleden kunnen we niet 'uit de schuld groeien'. De toegenomen rol van de internationale financiële markten vormen een extra reden om onze budgettaire positie op korte termijn te verbeteren.

Trefwoorden: Begrotingsbeleid, crisis, economische groei, financiële markten.

1 Inleiding

De overheidsfinanciën zijn sinds het uitbreken van de financiële crisis in 2008 uit het lood geslagen. Het EMU-saldo is fors verslechterd en de EMU-schuld loopt in de jongste raming van het Centraal Planbureau (CPB) op naar 76 procent van het bruto binnenlands product (bbp) in 2015. De bruto collectieve uitgaven – het beslag van de overheid op de economie – is toegenomen van circa 45 procent bbp in de jaren 2005-2007 naar ruim boven de 50 procent nu.
Tegelijkertijd draait de Nederlandse economie moeizaam. De uitvoer is snel hersteld na de crisis, maar binnenlandse bestedingen in de vorm van consumptie door huishoudens en investeringen bevinden zich op een laag niveau. Voordat het bbp weer terug was op het niveau van voor de crisis is de economie weer in een recessie geraakt.
Voldoen aan de normen van het Stabiliteits- en Groeipact vergt een forse budgettaire inspanning die via het bestedingseffect van overheidsuitgaven de economische groei in 2013 en de jaren daarna zal drukken. Een dergelijke budgettaire inspanning heeft ook positieve effecten: de overheidsfinanciën herstellen zich en de EMU-schuld wordt dichter bij een houdbaar pad gebracht. Houdbare overheidsfinanciën zijn daarbij bovenal een conditio sine qua non voor macro-economische stabiliteit en duurzame economische groei, niet in de laatste plaats vanwege de rol die financiële markten spelen.
Een belangrijke afweging doet zich derhalve voor. Hoe moeten de bestedingseffecten van ombuigingen worden gewogen ten opzichte van de positieve effecten van gezonde overheidsfinanciën op de Nederlandse economie. Om deze vraag te beantwoorden brengt dit artikel eerst de klassieke argumenten voor en tegen conjunctuurbeleid bijeen. Vervolgens wordt ingegaan op de begrotingsmultiplier in het actuele economische gesternte en de rol van structurele ontwikkelingen en de financiële markten. Deze analyse werpt daarmee de relevante vraag op of onze blik op begrotingsbeleid

permanent bijstelling behoeft. Dit artikel betoogt dat sprake is van een tweetrapsraket: de ontwikkeling van het EMU-saldo en die van de EMU-schuld vragen om ombuigingen, het vergrootglas van financiële markten zorgt daarbij voor een extra druk.

2 Conjunctuurbeleid: voor en tegen

2.1 De Keynesiaanse Revolutie

In de klassieke economie – hét geldende paradigma in de 19e eeuw – was het geloof in marktwerking groot. De Wet van Say vormde een belangrijke grondslag voor het theoretische raamwerk van de klassieke economen: meer aanbod leidt tot meer productie, en vanuit het productieproces ontstaat via groei van het inkomen meer vraag. Markten bewegen mee op deze dynamiek. Het prijsmechanisme zorgt voortdurend voor aanpassingen zodat permanent sprake is van volledige werkgelegenheid; de werkloosheid is steeds gelijk aan het evenwichtsniveau.[1]

Een groeiend aantal economen in de eerste helft van de 20e eeuw konden de orthodoxe theorie van automatische aanpassing niet rijmen met de ervaringen in de roerige jaren twintig en dertig. In *A Guide to Keynes* beschrijft Alvin Hansen, de Harvard-hoogleraar die de Keynesiaanse denkbeelden in het Verenigde Staten van de jaren dertig populair maakte, hoe verscheidene klassieke en institutionele economen in de 19e en 20e eeuw speldenprikjes toebrachten aan het klassieke paradigma. Dit deden zij onder meer door te wijzen op de grote werkloosheid en forse uitslagen van de conjunctuur. Hoewel sommige economen dit slechts tijdelijke afwijkingen van het evenwicht vonden, nam de behoefte aan alternatieve verklaringen toe.[2] Met zijn *General Theory of Employment, Interest and Money* verrijkte Keynes het debat op een waardevolle manier door het in twijfel trekken van het aanpassingsmechanisme via de lonen en bovenal de introductie van een consumptiefunctie, waarbij consumptie afhangt van het inkomen. De notie dat het inkomen ten dele wordt gespaard en de rente niet automatisch zorgt voor besparingen en investeringen die leiden tot productie op het potentiële niveau is een fundamentele aanval op het beeld van de klassieke economen. Hierdoor kon immers sprake zijn van permanente niet-benutte productiecapaciteit. In de wederopbouwjaren na de tweede wereldoorlog vond het idee dat de vraag bepalend is voor het niveau van de binnenlandse productie ook gretig aftrek onder beleidsmakers. Zoals Jan Donders eerder dit jaar in de kolommen van dit blad noteerde: "Economen gingen er in die tijd van uit dat de economie op een poreuze fietsband lijkt, die voortdurend moet worden opgepompt om veel ongerief te voorkomen".

2.2 Stimuleringsbeleid in de jaren zeventig

In Nederland en veel andere (West-Europese) landen is in de jaren zestig sprake van een overweldigende welvaartsgroei. Een stijgende energiebehoefte vanuit de nieuwe

---

1 Ook in het begin van de 19e eeuw waren er economen die oog hadden voor de mogelijkheid dat de effectieve vraag tekort kon schieten. Het beroemde debat uit die tijd was tussen Ricardo en Malthus, waarbij laatstgenoemde het onderspit moest delven. Het gevolg is dat het meer dan honderd jaar duurde voordat Keynes dit probleem weer aankaartte. Zie voor een uitgebreidere discussie bijvoorbeeld Colander en Landreth (1994), pp.99-141.

2 Hansen citeert bijvoorbeeld John Stuart Mill die in zijn *Principles of Political Economy* uit 1848 stelde dat een depressie slechts een tijdelijke "*derangement of markets*" is, het gevolg van een "*excess of speculative purchases*" met een "*contraction of credit*" tot gevolg, waarbij alleen een "*restoration of confidence*" nodig is om gezonde marktwerking te herstellen. Een vergelijkbare redenering treft met aan bij andere klassieke economen, zoals bijvoorbeeld Alfred Marshall.

industrie, tezamen met een forse inkomensstijging leidde tot een oplopende inflatie. Lonen waren automatisch geïndexeerd en overheidsuitgaven bewogen mee met de prijsontwikkeling. Economisch beleid zette in op inflatieremmende loon- en prijsmaatregelen. Begin jaren zeventig koelde de economie af en begon de werkloosheid op te lopen. Ook de spanningen in het Midden-Oosten liepen op. Na het uitbreken van de Jom Kipoeroorlog in oktober 1973, waarbij de Westerse wereld Israël steunde, leidde een olieboycot tot de eerste oliecrisis.

Halverwege de jaren zeventig bevond Nederland zich in de grootste naoorlogse recessie. De crisis, de oplopende werkloosheid én het feit dat Nederland in deze jaren een overschot op de lopende rekening had, zorgde voor een roep om actief stimuleringsbeleid. Toenmalig minister van Financiën Duisenberg schreef daarom in de *Miljoenennota 1975* (p.4): "Nederland, met zijn krachtige externe positie, mede maar niet alleen als gevolg van ons aardgasbezit, behoort tot de weinige landen in de geïndustrialiseerde wereld die zich een expansief compenserend bestedingsbeleid kunnen en moeten veroorloven. Ook de binnenlandse situatie, met een steeds hoger en hardnekkiger werkloosheidsniveau, dwingt daartoe".

Ook de OESO adviseerde een stimulerend begrotingsbeleid in haar *Economic Survey* van 1976 (pp.39-40): "From the point of view of the domestic employment situation, further measures to improve both the short and medium-term outlook would seem essential. Such action is appropriate also from the international point of view as the large current external surplus makes it desirable that the Netherlands together with other Member countries in a similar position should lead the international recovery into sustainable growth".

Dit beleid pakte echter ongunstig uit. De groei van de private bestedingen en die van het bbp vielen terug; het financieringstekort verslechterde fors in de jaren die volgden. Bij het uitbreken van de tweede oliecrisis kreeg vooral de werkloosheid een grote klap. Eind jaren zeventig is de breed gedeelde diagnose dat het niet schort aan de vraagzijde van de economie, maar aan de aanbodzijde: de arbeidskosten waren te hoog, waardoor het niet aantrekkelijk is om in Nederland te investeren en produceren.[3] Zo ontstond hernieuwde aandacht voor de aanbodzijde van de economie. In maart 1979 kwam de OESO in het *Economic Survey* voorzichtig terug op haar eerdere aanbevelingen: "This growth of the public sector did not necessarily imply a continuous expansionary impulse to economic activity. The burden of taxes and social security contributions generally increased at as rapid a pace as disbursements". Ook het IMF wees toentertijd op de structurele beperkingen van de Nederlandse economie (IMF 1980, p.4): "There are also deep-seated structural weaknesses in the domestic economy which themselves preclude reflation through traditional demand management policies."

Het sturen van de effectieve vraag wordt niet langer inzet van overheidsbeleid. Dit bood de ruimte om het beleid te richten op een verlaging van de hoge lastendruk en het terugdringen van de omvang van de collectieve sector. Het zal echter nog tot 1984 duren, onder het eerste Kabinet-Lubbers, voordat de uitgaven als percentage van het bbp zich stabiliseren. De schuld loopt nog jaren op, tot een hoogste niveau van bijna 80 procent bbp in 1993. Hierna volgt een snelle daling waardoor in 2000 de schuld onder de 60 procent komt, het maximumniveau dat volgt uit de Europese afspraken.

[3] De arbeidsinkomensquote bevond zich toentertijd rond de 87 procent.

2.3 Theoretische én praktische bezwaren van actief begrotingsbeleid

De simultane stijging van inflatie en werkloosheid kon in het Keynesiaanse paradigma slecht worden verklaard. Het falende stimuleringsbeleid van de jaren zeventig riep dan ook vragen op. De latere Nobelprijswinnaars Robert Lucas en Thomas Sargent hadden in 1978 met hun '*After Keynesian Macroeconomics*', waarin ze traditionele Keynesiaanse macromodellen bekritiseerden, een grote impact. Volgens hen zat het fundamentele probleem in de asymmetrische behandeling van enerzijds economische agenten als zijnde rationeel en anderzijds van markten als zijnde inefficiënt in de aanpassing van lonen en prijzen.

De belangrijkste verschillen met de theorie van Keynes laten zich samenvatten in vijf 'neutraliteiten'.[4] Ten eerste Milton Friedman's notie van het permanente inkomen, waarbij consumptie afhangt van vermogen van huishoudens (en dus niet van een groter EMU-tekort). Ten tweede het theorema van Modigliani en Miller dat investeringen niet afhangen van tijdelijke winsten of de vermogensstructuur van een bedrijf. Ten derde het werk van Phelps over de evenwichtswerkloosheid: op lange termijn loopt de Phillipscurve verticaal waarbij geen relatie is tussen bestedingen, inflatie en de werkloosheid. Ten vierde rationele verwachtingen (en onder meer de Lucas-kritiek): agenten doorzien stabiliseringbeleid van de monetaire autoriteit en passen prijzen en lonen hierop aan. En ten slotte, Ricardiaanse equivalentie zoals uitgelegd door Barro (1974): extra, niet door belasting gedekte, overheidsuitgaven leiden tot extra besparingen om de toekomstige belastingrekening te voldoen. Deze 'neutraliteiten' maken klassiek Keynesiaans stimuleringsbeleid ineffectief.

Naast deze theoretische bezwaren tegen vraagsturing zijn ook praktische bezwaren van belang. Idealiter is conjunctuurbeleid *timely*, *temporary* en *targeted*, ofwel: tijdig, tijdelijk en trefzeker. De tijdigheid is vaak een lastig probleem omdat het notoir lastig is om exact de fase in de cyclus te bepalen. Goed bedoeld contracyclisch beleid dat verder gaat dan automatische stabilisatie pakt zo snel procyclisch uit. Ook moet rekening worden gehouden met doorlooptijden. In de literatuur worden onder andere genoemd: '*inside lags*' (*decision*, *design* en *implementation lags*) en '*outside lags*' (de tijd die nodig is om daadwerkelijk in de economie tot uitdrukking te komen). Ook de tijdelijkheid van stimuleringsmaatregelen blijkt in de praktijk vaak een lastig obstakel. Discretionaire maatregelen worden vaak breed uitgemeten in de media en bevinden zich in de aandacht van belangengroepen. Dit plaatst beleidsmakers voor de uitdaging de maatregelen tijdelijk te houden, wat in de praktijk niet altijd even gemakkelijk is. In meer algemene zin wijzen Alesina en Perotti (1995) vanuit de politieke economie op een aantal argumenten die aanleiding geven voor een '*deficit bias*', zoals bijvoorbeeld een tendens om de aanpassingslast bij volgende generaties neer te leggen. De trefzekerheid van overheidsuitgaven is evenmin van tevoren gegarandeerd. Berucht zijn grote steunpakketten in de jaren zeventig aan noodlijdende bedrijven waarbij overheidssteun gericht op behoud van werkgelegenheid weggegooid geld bleek.

Klassieke 'lekken' die de Keynesiaanse werking van overheidsuitgaven beperken zijn ten slotte besparingen en het buitenland. Vooral bij een kleine open en spaarzame economie als de Nederlandse is deze weglek relevant.

---

[4] We baseren ons hier op de mooie indeling van Akerlof (2007) waarin hij vervolgens de nieuw-klassieken en de nieuw-Keynesianen synthetiseert.

Vanwege bovenstaande beperkingen van conjunctureel begrotingsbeleid en het optreden van *crowding* out vormde zich een beleidsconsensus dat monetair beleid beter in staat is om de vraag te sturen.

2.4 Conjunctuurbeleid in deze crisis

Het via de begroting stimuleren van de economie kreeg hernieuwde aandacht bij de onverwacht heftige val van de wereldhandel in 2008 (de wereldhandel viel tussen oktober en december 2008, in twee maanden tijd, zo'n 12,5 procent (!) terug). De gevolgen van de crisis werden bestreden via rechtstreekse interventies in de financiële sector en via optreden van de centrale bank. Daarnaast werd in het voorjaar van 2009 wereldwijd naar overheden gekeken om internationaal gecoördineerd de nationale economieën een stimulans te geven. In Nederland, waar met een schuld van circa 45 procent bbp en een begrotingsoverschot de uitgangssituatie relatief goed was, besloot het kabinet Balkenende-IV tot een aanvullend beleidsakkoord (ABK).[5] Omwille van geloofwaardigheid en vertrouwen van markten, bedrijven en burgers besloot het kabinet tot een drieslag: korte-termijnstimulering in combinatie met een herstel van de overheidsfinanciën vanaf 2011 en een lange-termijnagenda gericht op versterking van de economische structuur en het realiseren van houdbare overheidsfinanciën. Door de val van het kabinet heeft de budgettaire expansie wel plaatsgevonden, maar is het kabinet nauwelijks toegekomen aan de andere twee onderdelen van de benadering. Wel werden de uitvoeringstegenvallers opgevangen met extra ombuigingen en werden de destijds ingeschatte extra rentelasten als gevolg van het hogere tekort (€ 1,8 miljard) in 2009 en 2010 gedekt.

Ex post is het niet eenvoudig vast te stellen wat het netto effect van het crisispakket is geweest. We weten simpelweg niet wat zou zijn gebeurd indien het kabinet niet tot het ABK had besloten. Het CPB stelt op basis van een modelsimulatie dat de extra begrotingsuitgaven die samenhangen met het ABK de economische groei een impuls hebben gegeven. De omvang van de impuls vanuit het loslaten van de 'signaalwaarde' was hierbij aanzienlijk groter dan de impuls van het discretionaire stimuleringspakket.[6] De evaluatie van het ABK door het Ministerie van Financiën laat zien dat automatische stabilisatie sterk scoorde op de criteria van tijdigheid, tijdelijkheid en trefzekerheid. De discretionaire maatregelen scoorden minder goed: het is bijvoorbeeld niet mogelijk gebleken om alle geplande uitgaven ook daadwerkelijk op het geplande tijdstip te doen. Het versnellen van complexe investeringsprojecten vergt bijvoorbeeld extra capaciteit die niet altijd beschikbaar is. Anderzijds is een aantal maatregelen verlengd waardoor het budgettaire verlies groter was dan oorspronkelijk beoogd (zie ook onderstaande box).

---

5 Zie Ministerie van Algemene Zaken, *Werken aan toekomst*, een aanvullend beleidsakkoord bij 'samen werken, samen leven'.

6 Het CPB heeft op verzoek het stimuleringspakket in Saffier-II doorgerekend (CPB notie, Effecten Stimuleringspakket, 12 september 2011). Dit is geen effect-evaluatie op instrumentniveau. Een aantal grote maatregelen wordt thans geëvalueerd. Zie voor een overzicht van deze evaluaties de bijlage bij de brief aan de Tweede Kamer hierover (Zie brief evaluatie stimuleringspakket, bijlage 1 en bijlage 2, kamerstukken II).

Box: effecten stimuleringspakket Balkenende-IV

Het pakket aan budgettaire maatregelen is door het kabinet Balkenende-IV destijds gedeeltelijk geselecteerd op basis van de 3 T's: tijdigheid, tijdelijkheid en trefzekerheid. Hierop kan het pakket achteraf worden getoetst. Automatische stabilisatie via de inkomsten- en de uitgavenkant van de begroting scoort goed op de criteria van tijdig, tijdelijk en trefzekerheid (de 3 T's). Zo is het gebruik ervan min of meer automatisch, verdwijnt het expansieve karakter van het beleid vanzelf bij het aantrekken van de groei, en zijn de maatregelen relatief sterk gericht op groepen met een grote bestedingsneiging als hun budgetrestrictie wordt versoepeld. Belangrijk is dat de automatische stabilisatie in de onzekere situatie van een crisis een stimulerende werking heeft op de economie, zonder dat er sprake is van *overshooting* in termen van omvang en in de tijd, en dat deze dus trefzeker kan uitpakken.

De individuele maatregelen van de gerichte stimulering scoren gemiddeld genomen minder goed op de 3 T's. Hoewel veelal niet goed te bepalen is wanneer individuele maatregelen daadwerkelijk effect sorteerden, is in 2009 circa 70 procent van het beoogde stimuleringspakket in dat jaar in de boeken verwerkt als extra uitgave of lagere ontvangst; over 2010 en 2009 tezamen is uiteindelijk circa 80 procent verwerkt. De variatie rond de gemiddelde tijdigheid is groot. Het CPB concludeert bijvoorbeeld dat de timing van de maatregelen bijzondere werktijdverkorting en deeltijd-WW goed aansloten bij die van de economische crisis. Hetzelfde gold voor de liquiditeitsverruiming van het bedrijfsleven. De feitelijke uitgaven aan projecten bleven echter, vooral op het terrein van duurzaamheid, beduidend achter bij de plannen. Bij de beoogde uitgaven uit het Fonds Economische Structuurversterking (FES) heeft een sterke verschuiving plaatsgevonden van 2009 en 2010 naar latere jaren.

De meeste andere maatregelen liepen maximaal tot eind 2010. Dit gold niet voor alle onderdelen van het pakket. Zo was bijvoorbeeld het afschaffen van de vliegticketbelasting structureel van aard en is een aantal fiscale maatregelen waartoe in of rondom het ABK is besloten, inmiddels verlengd of structureel gemaakt.

De conclusie ten aanzien van de trefzekerheid van de gerichte stimuleringsmaatregelen is gemengd. Het pakket was relatief evenwichtig vormgegeven, met voordelen voor zowel bedrijven als burgers. Voor een deel sloeg het pakket neer bij de doelgroep waar gebrek aan vertrouwen was en meer liquiditeit tot extra bestedingen zou leiden, zodat het economisch herstel werd ondersteund. Daarnaast is een deel van de maatregelen bewust gericht op inhoudelijke thema's om op deze gebieden sterker uit de crisis te komen. De relatieve effectiviteit van de afzonderlijke maatregelen ten opzichte van elkaar is niet bekend. Achteraf kan worden geconstateerd dat de focus op onder andere complexe investeringsprojecten op gespannen voet is komen te staan met de gewenste tijdigheid.

3 De Nederlandse begrotingsmultiplier

Volgens varianten op basis van het macro-economische structuurmodel van het CPB (Saffier II) hebben overheidsuitgaven een relatief fors direct bestedingseffect op korte termijn, dat na verloop van tijd afneemt. Op korte termijn is er dus een substantiële begrotingsmultiplier.[7] Het CPB brengt in een recent achtergronddocument de uitkomsten van een grote hoeveelheid aan recente analyses over begrotingsmultipliers bijeen.[8] Zoals mag worden verwacht komen hieruit gemiddeld genomen positieve effecten van

[7] Een eenmalige impuls van materiële overheidsconsumptie ter grootte van 1 procent bbp verhoogt in het eerste jaar het bbp met 0,9 procent in Saffier II. Dit effect neemt via vertraagde doorwerking toe naar 1,1 procent in het vierde jaar na de impuls. Vervolgens neemt het effect af naar 0,8 procent in het achtste jaar, of -0,8 procent als verondersteld wordt dat loon- en inkomstenbelasting aangepast worden zodat het EMU-saldo niet wijzigt..

[8] Suyker (2011), *Begrotingsmultipliers - overzicht van recente empirische publicaties,* CPB Achtergronddocument.

stimuleren op de economie naar voren (en negatieve effecten van bezuinigen). In het bijzonder relevant is de studie van Auerbach en Gorodnichenko (2012). Deze auteurs concluderen dat het effect van overheidsbestedingen in een recessie groter is dan bij een opgaande conjunctuur. Ook Beetsma (2011) vat de snel groeiende recente empirische literatuur samen. Hij besteedt daarbij echter ook aandacht aan de heilzame werking van een sanering van de overheidsbegroting op de economie en concludeert (p.126): "De recente empirische literatuur laat zien dat het gevaar van schade aan de economie bij een sanering van de overheidsfinanciën minder groot is dan vaak wordt gedacht".

Het bijzondere aan de huidige situatie is dat we niet in een 'normale' recessie zitten, maar in (de nasleep van) een financiële crisis. Dit heeft gevolgen voor de omvang van de te verwachten begrotingsmultiplier. Reinhart en Rogoff (2009) laten zien dat de economie als gevolg van een financiële crisis langdurig op een lager groeipad terecht kan komen. Gezien de ervaringen uit het verleden kunnen we dus niet verwachten dat de huidige neergang volledig conjunctureel is en dat we de verloren groei in de komende jaren weer inhalen. Conjunctureel begrotingsbeleid is dan minder effectief; het vertraagt aanpassingsprocessen, terwijl het volledig laten werken van automatische stabilisatie leidt tot een verslechtering van het primaire saldo. Het EMU-saldo herstelt immers niet, aangezien de economie het verlies niet goed maakt.

De crisis heeft geleid tot een schuldenproblematiek die vooral in Europa pregnant naar voren is gekomen. De afgelopen jaren is er veel onderzoek gedaan naar de effecten van (publieke) schuld op economische groei. Reinhart en Rogoff (2010) vinden in een grote empirische studie gebaseerd op 200 jaar data uit 44 landen een drempelwaarde van 90 procent bbp waarboven de economie met zo'n 1 procentpunt per jaar minder groeit.[9] Kumar en Woo (2010) vinden ook dat, geschoond voor andere factoren die de groei beïnvloeden, een hogere schuld leidt tot lagere groei. Interessant is dat ze ook enig bewijs vinden voor non-lineariteiten: bij hogere schuldniveaus (>90 procent bbp) neemt het negatieve effect op de groei toe.

Hoge schulden beïnvloeden niet alleen de economische groei, maar hebben ook hun weerslag op de effectiviteit van begrotingsbeleid. Ilzetzki et al. (2011) testen deze hypothese in een recent artikel over de effectiviteit van begrotingsbeleid, gebaseerd op een uitgebreide dataset voor 44 landen. Hun onderzoek laat zien dat bij hoge schuldniveaus (>60 procent bbp) de effectiviteit van budgettair beleid snel afneemt. Op korte termijn vinden ze een effect dat rond de nul ligt en op lange termijn wordt het effect zelfs negatief. Ook Auerbach en Gorodnichenko (2012) vinden in hun studie dat bij hoge schuldniveaus (>90 procent bbp) begrotingsbeleid ineffectief wordt, ongeacht of een land in een recessie verkeert of niet. De gevolgen van het negatieve vertrouwenseffect op burgers, bedrijven en de financiële markten dat uitgaat van de budgettaire expansie bij een hoge schuldenlast zijn groter dan het positieve effect van de bestedingen. Expansie bij hoge schuldenlast is immers een signaal dat er in de (nabije) toekomst een budgettaire verkrapping zal gaan plaatsvinden. Als een land blootstaat aan grote budgettaire risico's kan de noodzakelijke aanpassing van het beleid bijzonder groot zijn, zoals bijvoorbeeld Griekenland en Ierland recent hebben laten zien. De vrees dat een dergelijke beleidsomslag noodzakelijk is kan ervoor zorgen dat het expansieve beleid nu al een negatief effect heeft.

[9] Cecchetti, Mohanty en Zampolli (2011) vinden een drempelwaarde van 85 procent waarboven schuld de groei drukt.

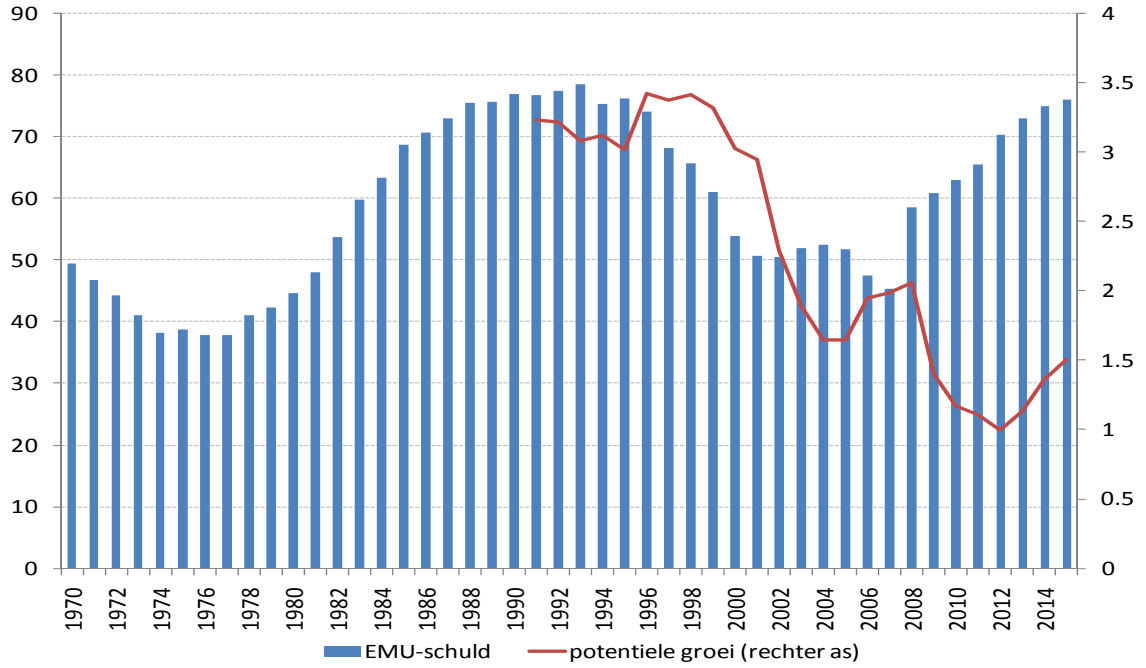
Het is op basis van bovenstaande onderzoeken niet goed vast te stellen in hoeverre de Nederlandse begrotingsmultiplier op dit moment lager zal zijn dan vóór de financiële crisis. Het huidige schuldniveau van bijna 66 procent bbp ligt boven de drempelwaarde van Ilzetzki et al., maar onder die van Auerbach en Gorodnichenko. Daarnaast is Nederland relatief gevoelig voor schokken op de huizenmarkt en in de bankensector. De afgelopen najaar gepubliceerde *Schokproef overheidsfinanciën* laat zien dat de overheidsschuld snel kan oplopen als deze risico's zich materialiseren.[10]

4 Structurele ontwikkelingen

Zoals eerder aangegeven is, het huidige Nederlandse schuldniveau in de naoorlogse geschiedenis niet uitzonderlijk. De snelheid waarmee de schuld de laatste jaren oploopt is dit wel. Bij ongewijzigd beleid neemt de schuld verder toe tot 76 procent bbp in 2015 (zie figuur 1).

Een belangrijk verschil met de vorige periode van hoge schuld is dat de potentiële groei nu een stuk lager ligt. Dit komt voornamelijk door demografische ontwikkelingen die ertoe leiden dat per saldo de komende jaren nauwelijks nog een groei van de beroepsbevolking wordt verwacht. Daarnaast laat ook de arbeidsproductiviteit al decennia lang een dalende trend zien.[11] Hierdoor kan Nederland zich niet, in tegenstelling tot het verleden, 'uit de schuld groeien'. Het economisch gewicht van de huidige schuld weegt daardoor zwaarder op toekomstige generaties van werkenden. Recentelijk heeft DNB voorgerekend dat bij een potentiële groei van 1,5 procent, een jaarlijkse inflatie van 2 procent en een jaarlijks tekort van 3 procent de overheidsschuld zal convergeren naar bijna 90 procent bbp.[12]

Figuur 1. EMU-schuld en potentiële groei Nederland

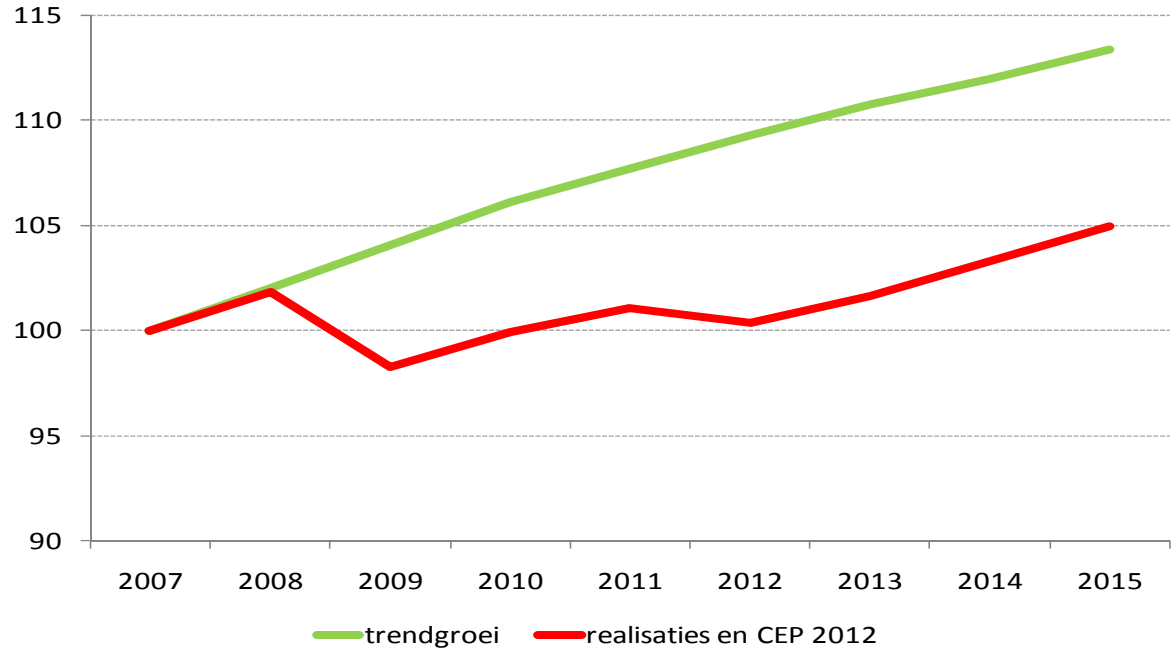


Bron: Ministerie van Financiën voor EMU-schuld; Europese Commissie voor reeks potentiële groei.

[10] Ministerie van Financiën (2011), Schokproef overheidsfinanciën.
[11] Zie de bijdrage van Bart van Ark in de Pre-adviezen van de KVS in 2011.
[12] DNB "Sanering Nederlandse overheidsfinanciën kan geen uitstel velen".

Een bijkomend probleem is dat Nederland het grootste deel van het bbp-verlies als gevolg van de financiële crisis waarschijnlijk niet meer zal inhalen, in elk geval niet in deze kabinetsperiode (zie figuur 2). Hierdoor zijn onze uitgaven, die uitgingen van een hoger bbp, structureel uit de pas gaan lopen met onze inkomsten, die wel mee-ademen met de bbp-ontwikkeling. Het resultaat is dat het EMU-saldo sinds het uitbreken van de crisis sterk negatief is; de stimulans die uitgaat van de tekorten loopt cumulatief tegen de 100 miljard euro in de jaren 2009 tot en met 2011. Voor een economie met een omvang van ongeveer 600 miljard euro is dit een buitengewoon groot cijfer. De gevolgen laten zich niet alleen gelden in het EMU-saldo, maar ook in het toenemende beslag van de overheid op de economie. Bij het regeerakkoord van het kabinet-Rutte werd ingezet op een kleinere overheid, maar het financiële beslag van de overheid is blijven stijgen en bedraagt nu ruim 50 procent bbp, zo'n vijf procentpunt hoger dan voor de crisis. Dit is het hoogste niveau sinds 1996.

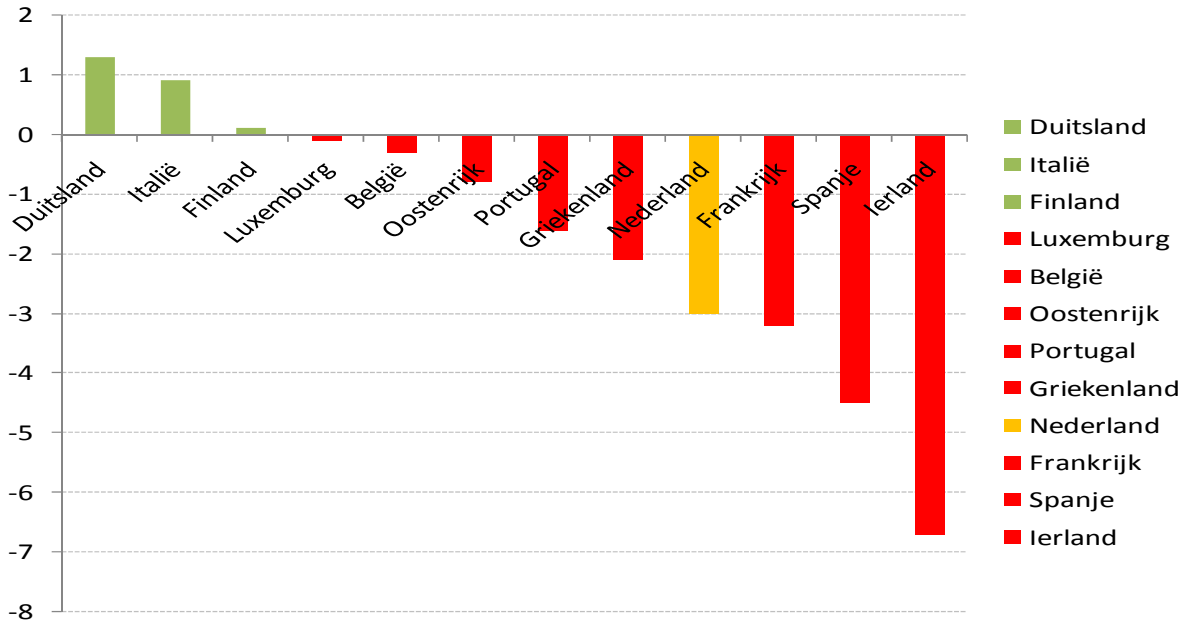
Figuur 2. Gevolgen financiële crisis op bbp Nederland



Toelichting: Voor de groene lijn is de gemiddelde groeiraming van het CPB in de MLT's van 2006 (voor 2008-2010) en 2011 (voor 2011-2015) genomen. De eerste MLT hield geen rekening met de financiële crisis, de tweede MLT hield geen rekening met de huidige recessie. De rode lijn geeft de feitelijke ontwikkeling van het bbp voor 2008-2011 en gebruikt voor 2012-2015 de meest recente inschatting volgens het Centraal Economisch Plan 2012.

Dat de overheidsfinanciën er structureel slecht voorstaan blijkt ten slotte ook uit het primaire saldo, het feitelijk saldo gecorrigeerd voor de rentelasten. Binnen het eurogebied laten niet alleen Duitsland en Finland een beter saldo dan Nederland zien, maar ook landen als Italië, en zelfs Portugal en Griekenland (zie figuur 3).

Figuur 3. Primair EMU-saldo eurolanden in 2011



Bron: CPB voor Nederland en Europese Commissie

5 Een grotere rol van financiële markten

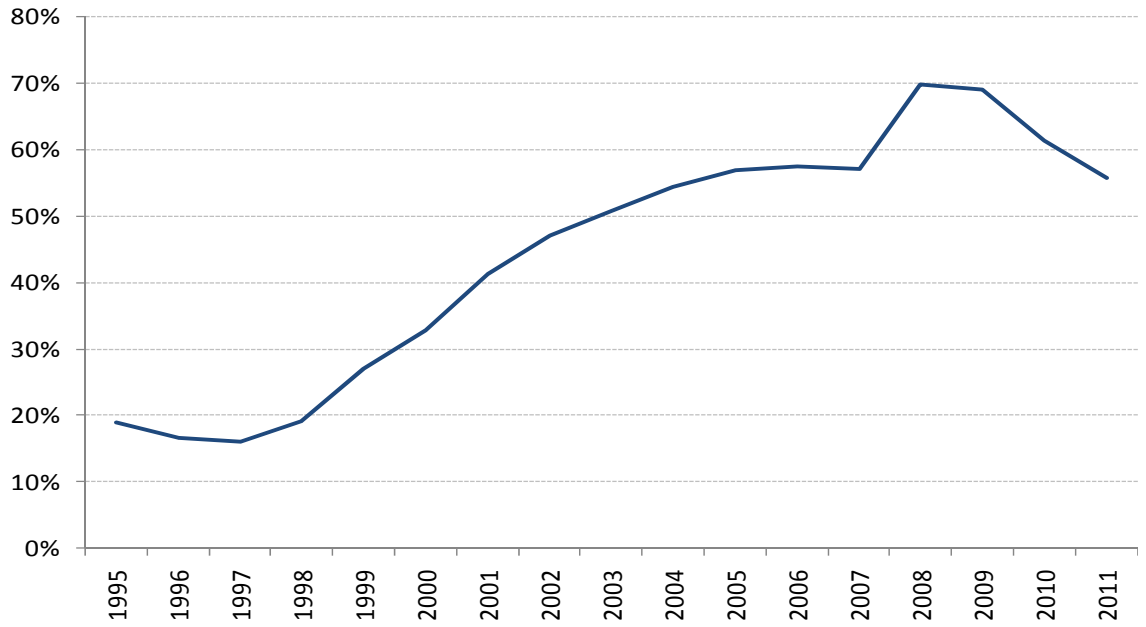
De financiële crisis van slecht begrepen gestructureerde producten is verworden tot een schuldencrisis van zeer welbegrepen Europese staatsobligaties. 2011 stond niet langer in het teken van financiële instellingen die gesteund moesten worden, maar van Europese overheden die noodleningen nodig hadden om niet in wanbetalingstatus terecht te komen. De rentes op overheidsobligaties bleken tijdens het jaar ook sterk volatiel. Met andere woorden, de overheidsfinanciën van Europese lidstaten liggen onder het vergrootglas van de financiële markten.

Wat is er onderliggend veranderd? Ontegenzeggelijk is er een langjarige trend naar grotere integratie van kapitaalmarkten: wij hebben meer bezittingen in het buitenland en het buitenland heeft meer bezittingen in Nederland. Rhaguram Rajan, een van de weinige economen die vroegtijdig waarschuwden voor de kredietcrisis, laat in zijn paper '*Has Financial Development made the World Riskier*?' uit 2005 zien hoe de totale buitenlandse activa als percentage van het wereld bbp verzevenvoudigd is in de laatste dertig jaar van de vorige eeuw. Deze ontwikkeling van financiële markten biedt veel welvaartsvoordelen. Diepere markten betekenen immers een groter aanbod van kapitaal en geïntegreerde markten kunnen voorzien in een bredere spreiding van specifieke risico's. Dezelfde groei en toenemende verwevenheid van de financiële markten kunnen echter zorgen voor meer pro-cyliciteit en een grotere blootstelling aan systeemschokken (p. 346).

De ontwikkelingen die Rajan schetst hebben zich ook voorgedaan in Nederland. Zo is het buitenlandse bezit van Nederlandse overheidsschuld sinds het midden van de jaren negentig zeer fors toegenomen (zie figuur 4). Dit impliceert een betere risicospreiding voor zowel buitenlandse als Nederlandse beleggers. Tegelijkertijd maakt het de Nederlandse overheid wel kwetsbaarder voor het internationale sentiment op de obligatiemarkt. Het is in dit opzicht interessant om op te merken dat het percentage overheidsschuld in buitenlands bezit sinds de economische neergang in 2009 redelijk snel terugloopt. Het blijkt dat buitenlandse partijen hun bezittingen terugbrengen, in totaal

met zo'n 15 miljard euro. Binnenlandse partijen, vooral banken, pensioenfondsen en verzekeraars, hebben echter ruim 80 miljard euro extra belegd in Nederlandse overheidsschuld. Het is de vraag in hoeverre Nederlandse partijen de komende jaren bereid en in staat zullen blijven om een stijgende schuld van Nederland te financieren.

Figuur 4. Buitenlands bezit Nederlandse overheidsschuld (in %)



Bron: CBS.

Zorgwekkend is dat de recente geschiedenis ons heeft geleerd dat hier sprake kan zijn van instabiele evenwichten, waarbij landen het vertrouwen snel kunnen verspelen en maar moeilijk kunnen terugwinnen (getuige de omvangrijke ombuigings- en hervormingspakketten van bijvoorbeeld Italië en Spanje). Nederland heeft een sterke reputatie als het gaat om gezonde overheidsfinanciën. Dit ondanks het feit dat ons land met een welvaartsvaste AOW en kostbare AWBZ relatief sterk bloot staat aan de financiële gevolgen van de vergrijzing. De grotere rol die buitenlandse obligatiehouders hebben maakt het des te belangrijker om de internationale reputatie van Nederland als een zeer kredietwaardig land overeind te houden.

6 Conclusie

In de recente literatuur en publieke discussie wordt soms gewezen op de gevaren van excessief bezuinigen. Het gevaar zou bestaan dat de economie 'kapot wordt bezuinigd'. De Nederlandse economie staat er in vele opzichten goed voor, te denken valt bijvoorbeeld aan de goed opgeleide beroepsbevolking, de goede infrastructuur en het aantrekkelijk vestigingsklimaat.[13] Een ombuigingsoperatie zal op korte termijn negatieve bestedingseffecten hebben, maar zal deze positie niet fundamenteel veranderen. Daarbij betekent het onder controle brengen van het begrotingstekort naar een niveau dat

[13] Zie bijvoorbeeld de periodieke publicaties van het Sociaal en Cultureel Planbureau (*De Sociale Staat van Nederland*) of het CBS (*De Nederlandse Economie*).

binnen de grenzen van het Stabiliteits-en Groeipact valt nog steeds dat de economie per saldo wordt gestimuleerd.
Dit artikel betoogt dat het bij een vergrijzende bevolking en lagere potentiële groei van groot belang is om liever vandaag dan morgen een stap te zetten richting toekomstbestendige overheidsfinanciën. Het stimuleren van de economie via een actief begrotingsbeleid heeft in de 2008/2009 crisis een revival meegemaakt, maar verdient geen navolging op dit moment. Dit zou een beleid betekenen van schuld op schuld stapelen, terwijl de financiële markten eurolanden in toenemende mate afstraffen voor oplopende schulden. Bovendien laten recente inzichten uit de literatuur zien dat de effectiviteit van begrotingsbeleid vermindert en zelfs negatief kan worden bij te hoge schuldniveaus.
In dit artikel bleef de aandacht beperkt tot het begrotingsbeleid in de macrosfeer. In de discussie over de invulling van tekortverbeterende maatregelen wordt vaak gesproken over een mogelijke afruil tussen bezuinigingen en hervormingen. Deze afruil bestaat slechts in zeer beperkte mate. Gezien de grote omvang van de budgettaire opgave zullen de groei-effecten van hervormingen niet voldoende zijn om de overheidsfinanciën op orde te brengen.[14]

Emiel Afman
Clement van de Coevering

* Ministerie van Financiën. Dit artikel is op persoonlijke titel geschreven.

Literatuur

Akerlof, G.A. (2007), The Missing Motivation in Macroeconomics, *American Economic Review,* 97(1), pp.5–36.

Ark, van B. (2011), De hardnekkigheid van het Nederlandse productiviteitsprobleem, In: *De economische toekomst van Nederland*, Koninklijke Vereniging voor de Staathuishoudkunde Preadviezen 2011, Sdu uitgevers, Den Haag.

Auerbach, A. en Gorodnichenko, Y. (2012), Fiscal Multipliers in Recession and Expansion, NBER Chapters, in: *Fiscal Policy after the Financial Crisis,* National Bureau of Economic Research.

Barro, R.J. (1974), Are Government Bonds Net Wealth?, *Journal of Political Economy,* 82(6), pp. 1095-1117.

Beetsma, R. (2011), Na de crisis: begrotingsbeleid en institutionele aanpassingen in de Europese Unie, *Jaarboek Overheidsfinanciën 2011,* hoofdstuk 6, pp.119-136.

Cecchetti, S.G., Mohanty, M.S. en Zampolli, F. (2011), *The real effects of debt,* BIS Working Paper, 352.

[14] Zie bijvoorbeeld DNB, *Sanering Nederlandse overheidsfinanciën kan geen uitstel velen*, of houdbaarheidsvarianten in CPB Vergrijzing Verdeeld.

CPB, *Saffier II,* 1 model voor de Nederlandse economie, in 2 hoedanigheden, voor 3 toepassingen. CPB document No 217.

CPB, *Vergrijzing Verdeeld*, maart 2010.

Colander, D.C. en Landreth, H. (1994), *History of Economic Thought,* Third Edition, Houghton Mifflin Company.

Donders (2012), Het Spaaroverschot van Nederland, *Tijdschrift voor Openbare Financien*, jaargang 44, 2012, nummer 1, Wim Drees Stichting voor Openbare Financiën.

Hansen, A.H. (1953), *A guide to Keynes,* McGraw-Hill Book Company.

Ilzetzki, E., Mendoza, E.G., Végh, C.A. (2010), *How Big (Small?) are Fiscal Multipliers?,* NBER Working Paper No. 16479.

IMF (1980), Netherlands-Staff report for the 1980 article IV examination.

Kumar, M.S. en Woo, J. (2010), *Public Debt and Growth,* IMF Working Paper, 10:174.

Lucas, R.E. en Sargent, T.J (1978) After Keynesian macroeconomics. In: *After the Phillips Curve: Persistence of High Inflation and High Unemployment.* Boston: Federal Reserve of Boston.

Miljoenennota (1975), Rijksbegroting over Dienstjaar 1975, Nota over toestand van 's Rijks financiën, aangeboden op 17 september 1974. Kamerstukken II 1974-1975, nr 1.

Ministerie van Algemene Zaken, Werken aan toekomst, een aanvullend beleidsakkoord bij 'samen werken, samen leven', 25 maart 2009.

Ministerie van Financiën, *Evaluatie Stimuleringsmaatregelen*, brief aan de Tweede Kamer der Staten Generaal, 16 september 2011. Kamerstukken II 2010-2011 33000-32.

Ministerie van Financiën (2011), *Schokproef overheidsfinanciën*, Een risicoanalyse van de Nederlandse begroting, September.

OECD (1976), *Economic Survey The Netherlands*.

OESO (1979), *Economic Survey The Netherlands.*

Rajan, R. (2005), *Has Financial Development made the World Riskier,* Proceedings of the 2005 Jackson Hole Conference organized by the Kansas City Fed.

Reinhart, C.M. en Rogoff, K.S. (2009), The Aftermath of Financial Crises, *American Economic Review,* American Economic Association, 99(2), pp.466-72.

Reinhart, C.M. en Rogoff, K.S. (2010), Growth in a Time of Debt, *American Economic Review* 100 (2), pp.573-578.

Suyker, W. (2011), *Begrotingsmultipliers - overzicht van recente empirische publicaties*, CPB Achtergronddocument.

Hoe zien de gewijzigde Europese begrotingsregels eruit?

H.M.J. Hofmans*

Naar aanleiding van de problemen in de eurozone hebben de regeringsleiders en staatshoofden in 2010 besloten dat de budgettaire en economische coördinatie in de Europese Unie moet worden verbeterd. Om hier invulling aan te geven zijn er de afgelopen jaren op verschillende momenten concrete afspraken gemaakt, zoals het six pack, het europluspact, en het stabiliteitsverdrag. De belangrijkste wijzigingen in de budgettaire en economische coördinatie zijn: 1. een herziening van het Stabiliteits- en Groeipact (SGP); 2. een richtlijn met minimumeisen voor begrotingsraamwerken; 3. een macro-economische onevenwichtighedenprocedure; 4. het vastleggen van begrotings-evenwicht in nationale wetgeving; en 5. het aanpassen van de stemprocedures waardoor het makkelijker is geworden om lidstaten een sanctie op te leggen. Dit artikel beschrijft de gewijzigde Europese begrotingsregels.

Trefwoorden: Stabiliteits- en Groeipact, Europese Unie, begroting

1 Inleiding

Dit artikel beschrijft de Europese begrotingsregels die gelden als alle afspraken in werking zijn getreden. Echter, sommige onderdelen van deze afspraken, namelijk het stabiliteitsverdrag en het two pack, moeten nog worden goedgekeurd door nationale parlementen en/of het Europese Parlement. In dit artikel wordt expliciet aangegeven als bepaalde regels nog niet in werking zijn getreden.
De appendix en de literatuurlijst geven een overzicht van alle gemaakt afspraken van de afgelopen jaren.

2 Basisbeginselen van het SGP

De Europese begrotingsregels zijn gebaseerd op drie eisen:

1. het tekort moet lager zijn dan 3 procent bbp;
2. de schuld moet lager zijn dan 60 procent bbp of in voldoende mate afnemen;
3. landen moeten een middellange-termijndoelstelling (Medium-Term Objective, MTO) nastreven. Dit is een landenspecifiek structureel saldo dat lidstaten op de middellange termijn moeten realiseren.

Het Stabiliteits- en Groeipact heeft een preventieve en een correctieve arm. Als landen een tekort boven de 3%-grens hebben of een schuld boven de 60%-grens die niet in voldoende mate afneemt, dan kunnen de Commissie en de Raad vaststellen dat er sprake is van een buitensporig tekort. Landen met een buitensporig tekort moeten voldoen aan de eisen in de correctieve arm van het SGP. De correctieve arm van het SGP vereist dat landen binnen een bepaalde termijn het buitensporige tekort weer herstellen.
Als landen geen buitensporig tekort hebben dan moeten zij voldoen aan de preventieve arm van het SGP. De preventieve arm van het SGP vereist dat landen voldoen aan de MTO en als dat niet het geval is, dat landen voldoen aan een afgesproken aanpassingspad richting de MTO.

3 Preventieve arm van het SGP

3.1 Middellange-termijndoelstelling

Om de drie jaar wordt er voor ieder land een MTO opgesteld. Deze MTO moet zorgen voor: 1. een veiligheidsmarge ten opzichte van de 3%-grens en 2. het behoud van houdbare overheidsfinanciën of een snelle voortgang richting houdbare overheidsfinanciën. De MTO houdt rekening met toekomstige vergrijzingslasten, de economische groei en het initiële schuldniveau. Onderstaande formule wordt gebruikt om de MTO voor een bepaald land te berekenen:

$$MTO = \underbrace{Saldo_{schuldstabiliserend\,(60\%\,BBP)}}_{(i)} + \underbrace{\alpha \cdot Vergrijzingslasten}_{(ii)} + \underbrace{Bijtelling_{schuldreductie}}_{(iii)}$$

De eerste term (i) geeft aan welk saldo ervoor zou zorgen dat de schuld stabiel blijft op 60 procent bbp en wordt berekend aan de hand van een langetermijnraming voor de nominale economische groei. Als deze groeiraming bijvoorbeeld 4 procent is, dan is het schuldstabiliserende tekort 2,4 procent bbp en als deze groeiraming 3 procent is, dan is het schuldstabiliserende tekort 1,8 procent bbp.

De tweede term (ii) geeft aan wat de verwachte kosten van de vergrijzing zijn, zoals uitgaven aan publieke pensioenen en gezondheidzorg (gebaseerd op de schattingen van het Sustainability Report van de Europese Commissie), waarbij ook rekening wordt gehouden met extra inkomsten uit directe belastingen die geheven worden op pensioenen.

Er zijn voor deze term twee berekeningsmethoden vastgesteld. De eerste berekeningsmethode is erop gericht om de volledige vergrijzingslasten voor de komende dertig jaar te dekken. In dit geval krijgt de parameter *a* de waarde van 1 en worden de vergrijzingslasten alleen voor de komende dertig jaar meegenomen in de formule. De tweede berekeningsmethode houdt rekening met mogelijke hervormingen. Het is immers mogelijk dat door hervormingen de kosten van de vergrijzing in de toekomst kunnen worden opgevangen, bijvoorbeeld door een verhoging van de pensioenleeftijd of het stimuleren van de arbeidsparticipatie. Er zal dan een kleinere noodzaak zijn om nu al te sparen voor de kosten van de vergrijzing. Afgesproken is dat voor de parameter *a* een waarde van 1/3 kan worden gekozen, maar dat dan rekening moet worden gehouden met alle toekomstige vergrijzingslasten (dus niet alleen met de lasten in de komende dertig jaar). Als landen de MTO consequent blijven halen, dan zullen zij dus een derde van de vergrijzingslasten opvangen. Om in de toekomst de overheidsfinanciën houdbaar te houden, moeten zij dus nog tweederde van de vergrijzingslasten opvangen door hervormingen door te voeren. Er kunnen via deze twee berekeningsmethoden twee verschillende MTO's worden vastgesteld. Lidstaten mogen zelf kiezen welke doelstelling zij nastreven. Nederland mag op dit moment kiezen uit een doelstelling van -0,5 procent bbp (op basis van een *a* van 1/3) of +0,5 procent bbp (op basis van een periode van dertig jaar). Binnenkort zullen de MTOs opnieuw vastgesteld moeten worden en zal de MTO voor Nederland waarschijnlijk wijzigen.

De derde term (iii) geeft aan dat voor lidstaten met een schuld boven de 60 procent bbp een ambitieuzere MTO geldt, zodat zij de schuld sneller afbouwen tot 60 procent bbp. Landen die net de 60%-grens overschrijden krijgen een bijtelling van 0,2 procentpunt, maar naarmate de schuld stijgt, loopt de bijtelling geleidelijk op. In 2009 werd de MTO

voor het laatst vastgesteld. Italië had destijds de hoogste schuld in de EU (105,8 procent bbp in 2008) en kreeg een bijtelling van 1,3 procentpunt.

Ongeacht de uitkomst van deze formule mag de MTO voor eurolanden met een schuld onder de 60%-grens maximaal een structureel tekort zijn van 1 procent bbp en voor eurolanden met een schuld boven de 60%-grens maximaal een structureel tekort van 0,5 procent bbp.
Eurolanden met een schuld onder de 60%-grens moeten hun structurele saldo verbeteren met gemiddeld 0,5 procentpunt per jaar wanneer ze de MTO nog niet hebben bereikt. Landen met een schuld boven de 60%-grens dienen een grotere verbetering na te streven dan gemiddeld 0,5 procentpunt per jaar. De verplichte verbetering van 0,5 procentpunt is een gemiddelde: er is afgesproken dat lidstaten in goede economische tijden hun structurele begrotingssaldo met meer dan 0,5 procentpunt verbeteren en dat in slechte tijden minder kan worden gedaan. Naast het feit dat het structurele saldo al gecorrigeerd wordt voor schommelingen in de economische groei, is het dus mogelijk om additioneel daaraan het structurele tekort minder te verbeteren als het conjunctureel gezien tegen zit. Dit betekent dat er ruimte is om automatische stabilisatoren te laten werken.
Bovendien is het afwijken van de MTO of het aanpassingspad richting de MTO toegestaan in het geval van een grote economische neergang en in het geval van exceptionele omstandigheden. Van een grote economische neergang is sprake als de jaarlijkse bbp-groei negatief is of als het feitelijke bbp sterk achterblijft bij het potentiële bbp door een aanhoudende periode van erg lage economische groei. Exceptionele omstandigheden zijn gedefinieerd als ongewone omstandigheden buiten de invloedssfeer van het land die een grote impact hebben op de overheidsfinanciën van het land. Een voorwaarde hierbij is wel dat deze tijdelijke afwijking niet leidt tot houdbaarheidsproblemen op de middellange termijn.
Het toepassen van de preventieve arm van het SGP belet landen dus in principe niet om anticyclisch begrotingsbeleid te voeren.
Er wordt ook rekening gehouden met hervormingen. Tijdelijk afwijken van de MTO of het aanpassingspad richting de MTO is namelijk mogelijk als deze afwijking veroorzaakt wordt doordat lidstaten structurele hervormingen doorvoeren die gericht zijn op verbetering van de langetermijn-houdbaarheid. Wel is het dan verplicht dat landen binnen vier jaar na deze hervorming weer de MTO halen. Bovendien kan als een land grote hervormingen heeft doorgevoerd, waardoor de vergrijzingslasten substantieel zijn gedaald, de MTO tussentijds worden versoepeld.
Beoogd wordt dat op 1 januari 2013 het stabiliteitsverdrag in werking gaat treden. Dit verdrag bevat de verplichting om de middellangetermijn-doelstelling vast te leggen in nationale wetgeving. Als landen afwijken van de MTO of het aanpassingspad richting de MTO, zal een automatisch correctiemechanisme in werking moeten treden, behalve als er sprake is van een grote economische neergang of exceptionele omstandigheden. De Commissie zal op een later moment ‘principes’ publiceren om richting te geven aan dit correctiemechanisme.

3.2 Uitgaveregel

Het meten van het structurele saldo is erg lastig. Daarom wordt er in de preventieve arm van het SGP niet alleen gekeken naar het structurele saldo, maar ook naar hoe de

ontwikkeling van de uitgaven zich verhoudt tot inkomstenmaatregelen. Er is de volgende uitgaveregel afgesproken:

- Als een lidstaat de MTO heeft gehaald, dan mogen de uitgaven niet sneller stijgen dan de potentiële economische groei op de middellange termijn, tenzij de lidstaat discretionaire inkomstenmaatregelen neemt om deze extra uitgaven te compenseren.
- Als een lidstaat de MTO niet heeft gehaald, dan moeten de uitgaven minder snel stijgen dan de potentiële economische groei op de middellange termijn, tenzij de lidstaat discretionaire inkomstenmaatregelen neemt om deze extra uitgaven te compenseren.
- Als een lidstaat een discretionaire maatregel neemt die tot lagere belastinginkomsten leidt, dan zijn compenserende bezuinigingen op de uitgaven nodig of compenserende maatregelen die de belastinginkomsten verhogen.

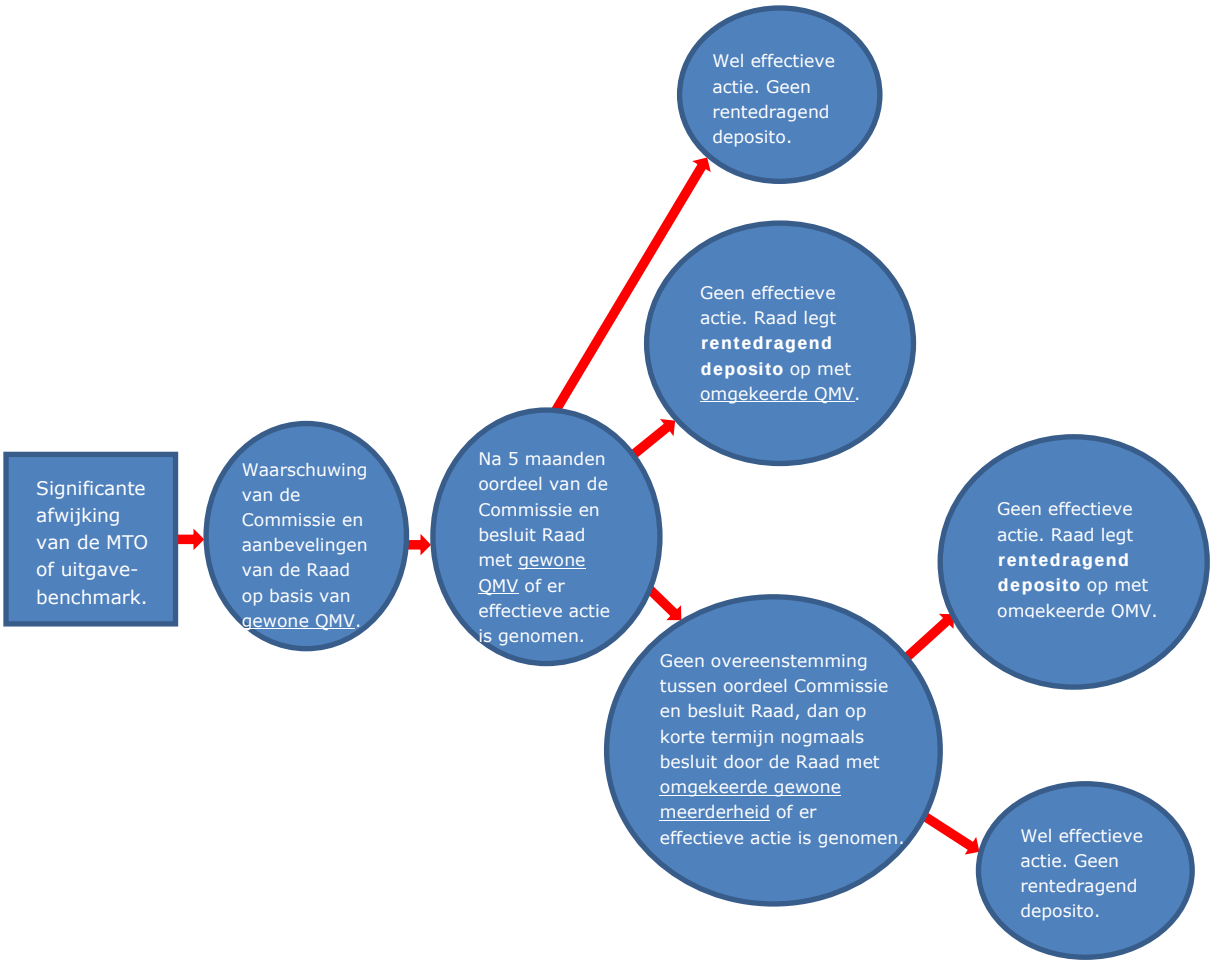
De uitgaveregel zorgt ervoor dat landen conjuncturele inkomstenmeevallers niet kunnen inzetten om de uitgaven structureel te verhogen. Om automatische stabilisatie mogelijk te maken wordt rekening gehouden met niet-discretionaire fluctuaties in de uitgaven aan werkloosheidsuitkeringen. Daarnaast wordt er rekening gehouden met niet-discretionaire extra belastingontvangsten die vastliggen in nationale wetgeving. Dit is bijvoorbeeld relevant voor Nederland vanwege de omkeerregel voor pensioenen. Nederland zal in de toekomst vanwege de vergrijzing de collectieve uitgaven harder zien stijgen dan het bbp. Er zijn echter ook extra inkomsten, omdat gepensioneerden belasting betalen over hun pensioen. Deze inkomsten zijn niet-discretionair, maar mogen volgens de uitgaveregel dus wel worden gebruikt om (een deel van) de vergrijzingsslasen te dekken.
Van de uitgaveregel mag ook afgeweken worden in het geval van een grote economische neergang of bij exceptionele omstandigheden.

3.3 Wat gebeurt er als landen zich niet houden aan de eisen uit de preventieve arm?
Figuur 1 geeft een overzicht van de stappen die genomen worden als landen zich niet houden aan de eisen in de preventieve arm van het SGP.
Wanneer een lidstaat significant is afgeweken van het aanpassingspad richting de MTO, moet de Commissie de lidstaat een waarschuwing geven. Deze afwijking kan geconstateerd worden naar aanleiding van het niet voldoen aan de uitgaveregel en/of aan de hand van het niet voldoende verbeteren van het structurele saldo.
Een significante afwijking is gedefinieerd als:

- Een afwijking ten opzichte van het verplichte aanpassingspad richting de MTO van minstens 0,5 procentpunt in één jaar of gemiddeld minstens 0,25 procentpunt in twee jaar.
- Een afwijking ten opzichte van de uitgaveregel van minstens 0,5 procentpunt in één jaar of gemiddeld minstens 0,25 procentpunt in twee jaar. Deze afwijking van de uitgaveregel zal niet gezien worden als significant als de lidstaat in kwestie wel ruimschoots de MTO haalt.

Binnen een maand na de waarschuwing zal de Raad met een gekwalificeerde meerderheid (qualified majority voting, QMV)[1] aanbevelingen aan de lidstaat doen, met hierin een deadline waarbinnen de lidstaat actie moet ondernemen. Dit gebeurt op aanbeveling van de Commissie. Deze deadline is maximaal 5 maanden. De deadline kan verkort worden tot 3 maanden als de Commissie van mening is dat de situatie zeer ernstig is en directe actie vereist.
Na afloop van deze periode moet de Raad, op aanbeveling van de Commissie, beoordelen of de lidstaat voldoende corrigerende maatregelen heeft aangekondigd. Als dat niet het geval is, stelt de Raad met een gekwalificeerde meerderheid vast dat er sprake is van ineffectieve actie.

Figuur 1. Stappen in de preventieve arm van het SGP



[1] Bij het vaststellen van een gekwalificeerde meerderheid wordt gekeken naar het stemgewicht (73,91 procent van het totaal), het aantal lidstaten (tweederde van het totaal), en het inwonertal (62 procent van het totaal).

Indien de Raad constateert dat een lidstaat geen effectieve actie heeft ondernomen, zal de Commissie binnen 20 dagen een aanbeveling aan de Raad doen voor het opleggen van een rentedragend deposito (van 0,2 procent bbp). Deze zal worden geacht te zijn aangenomen door de Raad, tenzij de Raad binnen 10 dagen de aanbeveling met gekwalificeerde meerderheid verwerpt. Dit betekent dat de stemprocedure in feite is omgedraaid: in het verleden konden sancties op basis van het SGP alleen opgelegd worden als een gekwalificeerde meerderheid hier voorstander van was, maar nu is er slechts een gekwalificeerde minderheid nodig om de lidstaat een sanctie op te leggen. Alleen eurolanden kunnen een sanctie krijgen op basis van de preventieve arm van het SGP en alleen eurolanden mogen meestemmen over het opleggen van deze sanctie. De stem van de lidstaat in kwestie zal niet meegewogen worden.
Als de Commissie vindt dat een lidstaat geen effectieve actie heeft ondernomen, maar de Raad besluit dat er wel effectieve actie is ondernomen, dan kan de Commissie tegen dit besluit in beroep gaan. De Commissie kan binnen één maand nogmaals een aanbeveling aan de Raad voorleggen waarin staat dat er geen effectieve actie is ondernomen. De Raad moet dan met omgekeerde gewone meerderheid beslissen of een lidstaat effectieve actie heeft ondernomen. Indien de Raad dan alsnog besluit dat de lidstaat dit niet heeft gedaan, dan kan de Raad een rentedragend deposito opleggen.
Het deposito dient geplaatst te worden bij de Commissie en de rentevergoeding op het deposito zal bepaald worden op basis van het kredietwaardigheid van de Commissie. Als de lidstaat weer voldoet aan de eisen zal het deposito teruggestort worden.

4 Correctieve arm van het SGP

4.1 Tekort moet lager zijn dan 3 procent bbp
Er is sprake van een buitensporig tekort als het feitelijke tekort groter is dan 3 procent bbp of als een lidstaat een tekort begroot dat groter is dan 3 procent bbp. In dat geval zal de Commissie een buitensporigtekortprocedure starten.
Afwijkingen van deze referentiewaarde zijn alleen toegestaan, indien er op dat moment sprake is van de volgende drie omstandigheden:
1. de afwijking van de referentiewaarde is tijdelijk, en
2. het saldo heeft een waarde bereikt die in de buurt komt van de referentiewaarde, en
3. er sprake is van exceptionele omstandigheden of een grote economische neergang.

Exceptionele omstandigheden en een grote economische neergang zijn in de correctieve arm van het SGP op dezelfde wijze gedefinieerd als in de preventieve arm van het SGP. Tijdelijk houdt in dat de ramingen van de Commissie moeten aantonen dat het tekort weer onder de 3%-grens uitkomt, zodra de exceptionele omstandigheid of de grote economische neergang voorbij zijn. Dichtbij de referentiewaarde is niet gedefinieerd in het SGP, maar tot dusver is daarvoor in de praktijk een tekort van maximaal 3,5 procent bbp aangehouden.

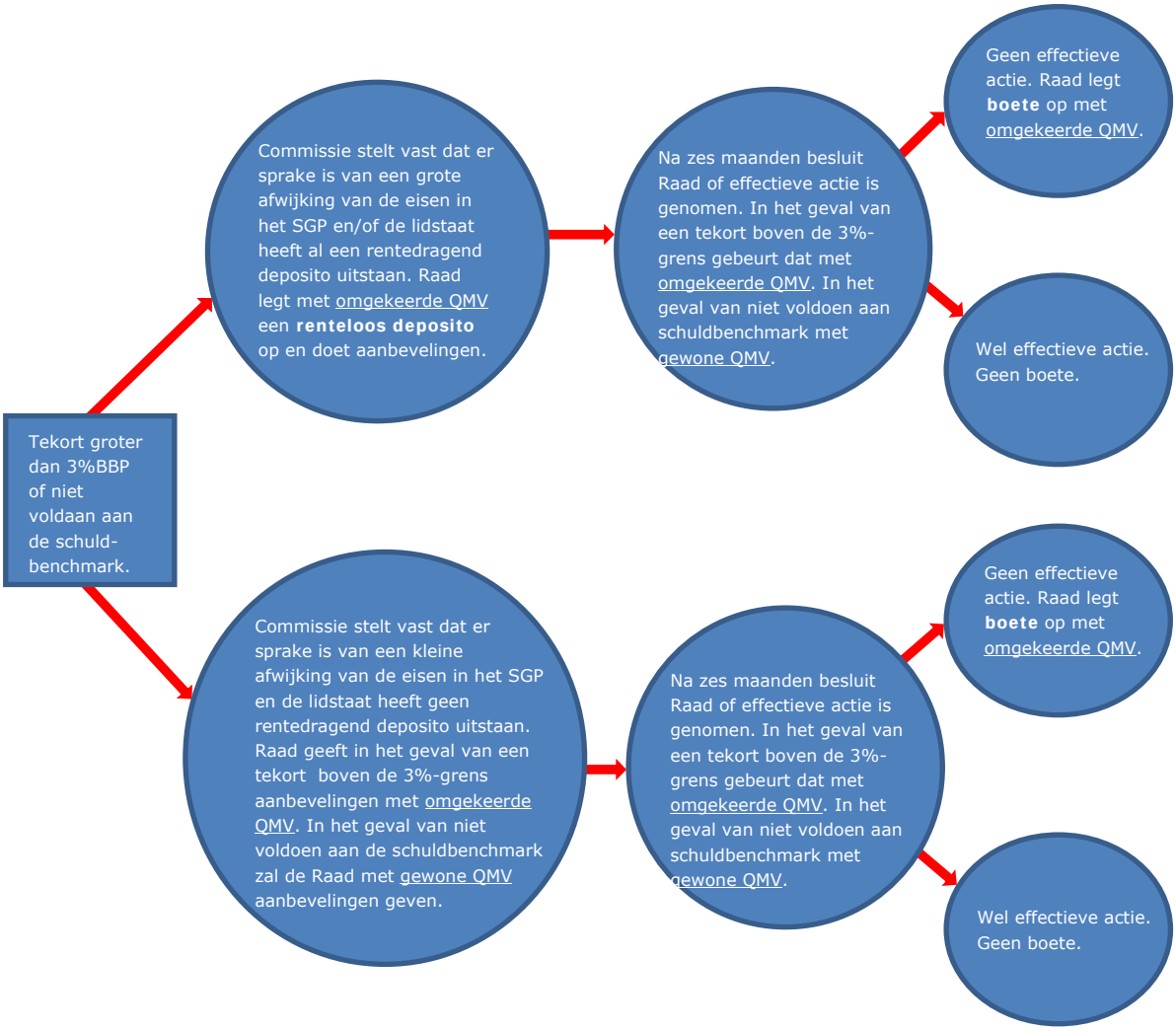
4.2 Schuld moet lager zijn dan 60 procent bbp of in voldoende mate afnemen
Er is ook sprake van een buitensporig tekort als een lidstaat een schuld boven de 60 procent bbp heeft die niet in voldoende mate afneemt. De zogenoemde schuldbenchmark bepaalt wat in voldoende mate afnemend is.

De schuldbenchmark geeft aan dat de overschrijding van de 60%-grens gemiddeld met 1/20 deel per jaar moet afnemen. Als een land een schuld heeft van 100 procent bbp, moet de schuld dus gemiddeld met twee procentpunt afnemen. Dit is een asymptotische regel. Als een land zich houdt aan de schuldbenchmark, zal ieder jaar de schuldbenchmark kleiner worden, omdat het verschil ten opzichte van de 60%-grens is afgenomen. Een voordeel hiervan is dat landen met een hoge schuld in principe meer moeten doen. Het asymptotische karakter van de schuldbenchmark betekent overigens niet per definitie dat landen nooit onder de 60%-grens uit zullen komen. Voor alle landen zullen immers ook de eisen voor tekortreductie uit de preventie en correctieve arm van het Stabiliteits- en Groeipact gelden.
Bij het monitoren van de schuldbenchmark wordt gekeken naar een periode van drie jaar, waarin gemiddeld genomen moet worden voldaan aan de benchmark. Het is dus niet zo dat jaar in jaar uit precies moet worden voldaan aan de schuldbenchmark. Voor de invoering van de schuldbenchmark is een overgangsperiode afgesproken. Pas na het stopzetten van de huidige buitensporigtekortprocedures moeten landen convergeren richting de schuldbenchmark. Hiervoor krijgen ze een periode van drie jaar. Landen hoeven dus niet meteen volledig te voldoen aan de schuldbenchmark.

4.3 Wat gebeurt er als landen zich niet houden aan de correctieve arm van het SGP?
Figuur 2 geeft een overzicht van de stappen die genomen worden als landen zich niet houden aan de eisen in de correctieve arm van het SGP.
Als een lidstaat niet voldoet aan de 3%-grens of de schuldbenchmark, stelt de Commissie een advies op aan de Raad, waarin aangegeven wordt of de Commissie dit een buitensporig tekort vindt. Hierbij bekijkt de Commissie dus of het tekort tijdelijk is, dicht bij de referentiewaarde ligt, en veroorzaakt wordt door exceptionele omstandigheden of een grote economische neergang. Hierbij houdt de Commissie ook rekening met relevante factoren, bijvoorbeeld of bijdragen aan de Europese noodfaciliteiten van doorslaggevend belang zijn geweest bij het passeren van de 3%-grens.
Als de Raad vervolgens besluit dat er sprake is van een buitensporig tekort, dan krijgt de desbetreffende lidstaat aanbevelingen van de Raad waarin wordt aangegeven hoe dit buitensporige tekort weggewerkt kan worden en waarin een deadline voor het corrigeren van het buitensporige tekort wordt genoemd. Ook kan de Raad meteen een renteloos deposito opleggen als de Commissie van oordeel is dat er sprake is van een grote afwijking van de eisen in het SGP. De Raad zal dit ook doen als de lidstaat in kwestie al een rentedragend deposito heeft uitstaan in het kader van de preventieve arm van het SGP.
Indien de Raad besluit dat er sprake is van een buitensporig tekort dient het tekort normaalgesproken binnen één jaar na de vaststelling van het buitensporige tekort te worden gecorrigeerd. De Raad kan de lidstaat echter op voorhand een langere deadline geven in het geval van speciale omstandigheden. In 2009 is bij het vaststellen van de deadlines hier gebruik van gemaakt. Met het oog op de grote budgettaire gevolgen van de financiële crisis kregen landen meer tijd om te voldoen aan de eisen van het SGP. Voor Nederland is bijvoorbeeld de deadline op 2013 vastgesteld, in plaats van 2010 zoals onder normale omstandigheden zou zijn gebeurd.
Zes maanden na het vaststellen van de aanbevelingen bekijkt de Commissie of een lidstaat voldoende maatregelen heeft aangekondigd naar aanleiding van de

aanbevelingen. Daarna zal de Commissie zolang de procedure loopt ook regelmatig bekijken of een lidstaat voldoende blijft doen. Op advies van de Commissie kan de Raad vaststellen dat een lidstaat ineffectieve actie heeft ondernomen. Dit vormt voor eurolanden de opmaat naar een boete van, in de regel, 0,2 procent bbp en nieuwe (strengere) aanbevelingen. Voor niet-eurolanden kunnen op dit moment alleen de betalingen uit de Europese Cohesiefondsen worden opgeschort als de Raad vaststelt dat zij geen effectieve actie hebben ondernomen (bij het vaststellen van de nieuwe Europese meerjarenbegroting 2013-2020 wordt deze mogelijkheid waarschijnlijk ook gecreëerd voor sommige andere EU-fondsen, zoals structuurfondsen). Als de lidstaat vervolgens nog langer in gebreke blijft, ook na de nieuwe aanbevelingen, kunnen er meer (financiële) sancties volgen.

Figuur 2. Stappen in de correctieve arm van het SGP



Wat opvalt in Figuur 2 is dat de Raad een andere stemprocedure hanteert voor landen waarbij het tekort boven de 3%-grens ligt, dan voor landen die niet voldoen aan de schuldbenchmark maar wel voldoen aan de 3%-grens. Het stabiliteitsverdrag waarvan de ambitie is dat deze op 1 januari 2013 in werking treedt, voorziet er namelijk in dat de Raad alle stappen in buitensporigtekortprocedures die opgestart zijn naar aanleiding van een te hoog tekort zal nemen met omgekeerde gekwalificeerde meerderheid. Voor

buitensporigtekortprocedures naar aanleiding van een schuldontwikkeling die niet in lijn is met de schuldbenchmark zal de Raad alleen de sancties zelf opleggen met omgekeerde gekwalificeerde meerderheid. De stappen die hieraan voorafgaan, zoals het vaststellen van effectieve actie en het geven van aanbevelingen, zullen worden genomen met gewone gekwalificeerde meerderheid. Hierbij is van belang dat bij procedures tegen eurolanden, alleen de andere eurolanden mogen stemmen over de te nemen stappen en sancties. De overige EU-landen en de lidstaat in kwestie zijn dus uitgesloten van de stemming.
Het is overigens ook mogelijk om de deadline voor de correctie van het buitensporige tekort uit te stellen, als:

- Er sprake is van een onverwachte ongunstige economische gebeurtenis met een ernstige negatieve weerslag op de overheidsfinanciën. Concreet wordt hierbij gekeken of de economische groei van het land in kwestie veel lager uitkomt dan geraamd werd op het moment dat de aanbevelingen door de Raad werden geformuleerd.
- Er sprake is van een grote economische neergang in het eurogebied of de EU als geheel.

In de context van het uitstellen van de deadline worden deze uitzonderingsmogelijkheden in het SGP niet nader gekwantificeerd. Er is dus ruimte voor flexibiliteit als de economische situatie verslechtert. Of dit het geval is, wordt door de Commissie bepaald: alleen als de Commissie dat voorstelt, kan de Raad de deadline herzien.

Als een lidstaat het buitensporige tekort heeft hersteld, wordt de procedure stopgezet (de zogenoemde abrogatie). De Commissie zal hiertoe een voorstel doen aan de Raad. Hierbij bekijkt de Commissie of het gerealiseerde tekort en de gerealiseerde schuld in lijn zijn met de aanbevelingen van de Raad. Ook zal de Commissie bekijken of dit op een permanente manier is gebeurd. Het is dus niet toegestaan om alleen via tijdelijke maatregelen te voldoen aan de aanbevelingen. Voor een land met 2013 als deadline betekent dit in de praktijk dat de Commissie begin 2014 zal beoordelen of de lidstaat heeft voldaan aan de aanbevelingen. Daarbij maakt de Commissie gebruik van de notificatiecijfers van Eurostat voor het tekort en de schuld in 2013. Om te beoordelen of op een permanente wijze is voldaan aan de aanbevelingen zal de Commissie ook kijken naar het structurele saldo voor 2013 en de ramingen voor het feitelijke tekort in 2014 en 2015. Hiervoor zal de Commissie de eigen cijfers uit het voorjaar van 2014 gebruiken (de Spring Forecast).
Bij het stopzetten van de procedure mag er alleen afgeweken worden van de 3%-grens door landen met een schuld onder de 60%-grens die overstappen van een omslagstelsel naar een kapitaalgedekt pensioenstelsel. De kosten voor deze overstap worden dan tijdelijk meegenomen. In Polen is dat bijvoorbeeld het geval. Polen heeft een deadline 2012, maar stuurt aan op een tekort van 3,3 procent BBP omdat in 2012 de kosten van de pensioenhervorming ongeveer 0,6 procentpunt zijn. Met andere hervormingen wordt geen rekening gehouden.

5 Monitoring

Er zijn twee belangrijke meetmomenten waarop de Commissie en de Raad kijken of lidstaten voldoen aan de Europese begrotingsregels, namelijk in het voorjaar voordat

lidstaten de nationale begrotingen voor het komende jaar bij de nationale parlementen indienen (het zogenoemde Europese semester) en in het najaar nadat de lidstaten de nationale begrotingen bij de nationale parlementen hebben ingediend. Voor eurolanden met een buitensporig tekort gelden ook nog additionele informatieverplichtingen (zie appendix). De monitoring in het najaar en de additionele informatieverplichtingen voor eurolanden zijn onderdeel van het two pack, dat nog in werking moet treden.

5.1 Stabiliteits- en convergentieprogramma indienen in april

Eurolanden moeten ieder jaar in april een stabiliteitsprogramma indienen. Landen die niet de euro hebben ingevoerd moeten een convergentieprogramma indienen, waarin zij tevens in moeten gaan op wisselkoersontwikkelingen. Hierin moeten lidstaten op hoofdlijnen aangeven wat de budgettaire plannen zijn voor het komende jaar en de twee jaren daarna. Als lidstaten hun MTO nog niet hebben bereikt, is het de bedoeling dat zij in hun programma een concreet aanpassingspad opnemen. Als landen een buitensporig tekort hebben, moeten zij in het programma ook aangeven hoe zij zullen gaan voldoen aan de aanbevelingen van de Raad.

Op basis van de stabiliteits- en convergentieprogramma's zullen de Commissie en de Raad een opinie opstellen. Deze opinie is in feite een advies van de Commissie en de Raad voor de komende begroting. De opinie kan bijvoorbeeld aangeven dat een land een ambitieuzer saldopad moet nastreven dan voorzien is in het programma of dat een land in de komende begroting meer maatregelen moet presenteren om het in het programma beoogde saldo te bereiken. Overigens kan de Raad een lidstaat ook vragen om het programma zelf aan te passen als de Raad ontevreden is over de doelstellingen en de inhoud van het programma.

5.2 Concept-begrotingsplannen indienen in oktober

Uiterlijk op 15 oktober moeten eurolanden de begrotingsplannen opsturen naar de Commissie en de Eurogroep. Hierin zal het euroland moeten laten zien hoe de opinie van de Commissie en de Raad naar aanleiding van het stabiliteitsprogramma is verwerkt in de nationale begroting. De lidstaat moet onder andere aangeven welk begrotingssaldo het komende jaar wordt nagestreefd en een kwantificering geven van de maatregelen die zullen worden genomen om dit beoogde saldo te bereiken.

Als de Commissie van mening is dat de begrotingsplannen van een land sterk afwijken van de eisen van het SGP, zal de Commissie uiterlijk eind oktober een opinie aannemen waarin het euroland in kwestie verzocht wordt om de begrotingsplannen aan te passen. Indien eurolanden geen gehoor geven aan dit verzoek van de Commissie, volgen geen (nieuwe) sanctiemogelijkheden. Uiteraard kan de Commissie wel vervolgstappen tegen het euroland in kwestie voorstellen als uit de begrotingsplannen blijkt dat een vervolgstap in de preventieve of correctieve arm van het SGP gerechtvaardigd is.

De Eurogroep (de ministers van Financiën van de eurozone) zal de opinies van de Commissie bespreken. De resultaten van deze bespreking in de Eurogroep zullen openbaar worden gemaakt. Als het nationale parlement hiertoe verzoekt, zal de Commissie de opinie toelichten in het parlement.

Bij het opstellen van het stabiliteitsprogramma en de begroting moeten eurolanden gebruikmaken van onafhankelijk opgestelde macro-economische ramingen of macro-economische ramingen die onderschreven worden door een onafhankelijke instantie.

6 Conclusie

De Europese begrotingsregels zijn de afgelopen jaren flink aangescherpt via een stapeling van verschillende afspraken, verordeningen, en verdragen. De appendix geeft een overzicht van hoe deze documenten leiden tot strengere begrotingsregels. In de nieuwe regels is er onder andere meer aandacht voor de middellangetermijn-doelstelling en de schuld. Bovendien is de afdwingbaarheid van de budgettaire regels vergroot. De nieuwe regels beperken immers de mogelijkheden om af te wijken van de voorstellen en aanbevelingen van de Commissie. De Commissie heeft hierdoor een onafhankelijkere rol gekregen. Wel blijft er ruimte bestaan om onder sommige omstandigheden de regels flexibel toe te passen.

Heleen Hofmans

* Ministerie van Financiën. Dit artikel is op persoonlijke titel geschreven.

Appendix: Documenten met betrekking tot de nieuwe afspraken over budgettaire en economische coördinatie

Six pack (voorstellen uit september 2010, in werking sinds december 2011)
Het six pack omvat vijf verordeningen (die direct van toepassing zijn in nationale wetgeving) en één richtlijn (die eerst omgezet moet worden in nationale wetgeving).

- Twee verordeningen zijn amendementen op de twee oude verordeningen van het SGP, die de preventieve arm en de correctieve arm van het SGP vormen. De belangrijkste wijzigingen in deze verordening zijn de toevoeging van de uitgaveregel in de preventieve arm van het SGP en de schuldbenchmark in de correctieve arm van het SGP. Bovendien krijgt de Commissie (eventueel samen met de ECB) de mogelijkheid om toezichtsmissies uit te voeren naar een lidstaat.
- Een verordening met nieuwe sancties die opgelegd kunnen worden aan eurolanden die niet voldoen aan de eisen in het SGP. Deze nieuwe sancties kunnen op een vroeg moment worden opgelegd, zoals een rentedragend deposito voor landen die zich niet houden aan de eisen van de preventieve arm van het SGP, en worden bovendien door de Raad opgelegd met omgekeerde gekwalificeerde meerderheid. Bovendien kunnen landen een boete opgelegd krijgen als ze statistieken manipuleren. De boetes zullen ten goede komen aan het Europese Stabiliteitsmechanisme (ESM).
- Een richtlijn met eisen aan nationale begrotingsraamwerken. Deze richtlijn stelt eisen aan bijvoorbeeld de macro-economische veronderstellingen die ten grondslag liggen aan de begroting, begrotingsregels voor alle lagen van de overheid en de dataverstrekking van het Rijk en de decentrale overheden. Bovendien stelt deze richtlijn een meerjarenraamwerk voor de begroting verplicht (minstens drie jaar).
- Twee verordeningen vormen de macro-economische onevenwichtighedenprocedure en het sanctiemechanisme horende bij deze nieuwe procedure. In de onevenwichtighedenprocedure kijkt de Commissie op basis van een scorebord of landen mogelijk onevenwichtigheden hebben. Dit scorebord bevat indicatoren voor bijvoorbeeld de private schuld, het saldo op de lopende rekening, de arbeidskosten per eenheid product enz. Als deze indicatoren wijzen op mogelijke onevenwichtigheden in een lidstaat, voert de Commissie een diepteonderzoek uit, waarna aanbevelingen kunnen volgen. Als een lidstaat vervolgens te weinig actie onderneemt naar aanleiding van deze aanbevelingen, kan een boete worden opgelegd met omgekeerde gekwalificeerde meerderheid (die ook ten goede komt aan het ESM). De Commissie kan ook naar landen met onevenwichtigheden een toezichtsmissie uitvoeren.

Op meerdere plekken in de vijf verordeningen staat de economische dialoog met het Europese Parlement (EP) genoemd. Het EP zal de budgettaire en economische coördinatie door de Raad volgen en kan daartoe de voorzitters van de Raad van Ministers, de Commissie, de Eurogroep, en de Europese Raad uitnodigen voor een gesprek. Ook mag een lidstaat in het Europese Parlement een toelichting komen geven op het gevoerde beleid.

Europluspact (afgesproken in maart 2011)
De regeringsleiders van de eurolanden en Bulgarije, Denemarken, Letland, Litouwen, Polen en Roemenië hebben het europluspact afgesloten (ook wel concurrentiepact genoemd). Het doel van dit pact is het vergroten van de concurrentiekracht, de werkgelegenheid, de houdbaarheid van de overheidsfinanciën, en de financiële stabiliteit.
Het is de bedoeling dat de regeringsleiders van deze landen ieder jaar prioriteiten afspreken die nodig zijn om convergentie en concurrentiekracht te bevorderen. Landen mogen zelf bepalen hoe ze invulling gaan geven aan deze prioriteiten, maar de regeringsleiders zullen op basis van een rapport van de Commissie de voortgang monitoren en lidstaten worden geacht op basis van deze prioriteiten nationale doelstellingen te formuleren. De Commissie zal in dit rapport aan de hand van een aantal indicatoren analyseren hoe landen scoren ten aanzien van de doelen, waarbij gekeken wordt naar de 'best performers' en andere belangrijke handelspartners buiten de EU. Als blijkt uit deze monitoring dat landen grote problemen hebben, dan moeten deze landen binnen een bepaalde tijdspanne maatregelen nemen.
Het europluspact benadrukt dat lidstaten zelf mogen bepalen op welke wijze ze invulling geven aan de afspraken, maar doet wel enkele concrete suggesties zoals het openstellen van beschermde economische sectoren, het herzien van instituties met betrekking tot de loonvorming zodat loonontwikkelingen aansluiten bij productiviteitsontwikkelingen, het stimuleren van R&D, het promoten van een goedfunctionerende arbeidsmarkt (flexicurity), het zorgen voor een belastingsysteem dat de arbeidsparticipatie stimuleert, het aanpassen van de pensioenen aan demografische veranderingen, het beperken van VUT-regelingen enz.
Tevens hebben de deelnemende landen in het europluspact afgesproken om de Europese begrotingsregels op te nemen in nationale wetgeving en nationale wetgeving voor het ordentelijk afwikkelen van banken die in problemen verkeren (zoals het verplicht overdragen van bepaalde bedrijfsactiviteiten) op te stellen.

Werkmethoden van de Europese Commissie (aangepast in oktober 2011)
De werkmethoden van de Commissie zijn aangepast om de Commissaris die verantwoordelijk is voor het budgettaire toezicht (de Commissaris voor economische en monetaire zaken en de euro, op dit moment Olli Rehn) een onafhankelijkere positie te geven ten opzichte van de andere Commissarissen. Dit wordt onder meer gerealiseerd door de benoeming van Commissaris Rehn als vice-president van de Commissie. Bovendien heeft Commissaris Rehn een grotere handelingsvrijheid gekregen doordat de besluitvorming over het budgettaire toezicht binnen de Commissie zo is aangepast, dat andere Commissarissen minder mogelijkheden hebben om de voorstellen en aanbevelingen van Commissaris Rehn te beïnvloeden.

Daarnaast wordt er een 'hoofd-economisch-analist' aangesteld. Deze analist heeft tot taak vanuit een onafhankelijke positie de analytische basis van voorgenomen besluiten van de Commissaris te verifiëren en na te gaan of de regels consistent worden toegepast. Organisatorisch gezien zal de hoofd-economisch-analist aangesteld worden binnen het directoraat-generaal voor economische en financiële zaken (DG ECFIN), maar deze positie is onafhankelijk en de analist hoeft dan ook geen verantwoordelijkheid af te leggen aan de Commissaris die verantwoordelijk is voor DG ECFIN (Olli Rehn) of aan andere Commissarissen.

Verdrag inzake stabiliteit, bestuur, en coördinatie in de Economische en Monetaire Unie (verdrag ondertekent in maart 2012, in werking na ratificatie, beoogd vanaf januari 2013)

Alle EU-landen, behalve het VK en Tsjechië, hebben een stabiliteitsverdrag ondertekend. Het stabiliteitsverdrag voorziet niet zozeer in nieuwe Europese afspraken, maar zorgt ervoor dat bestaande Europese afspraken beter afdwingbaar worden. De twee belangrijkste afspraken in het stabiliteitsverdrag zijn namelijk:

- De verplichting om de middellangetermijn-doelstelling vast te leggen in nationale wetgeving. Deze verplichting is in lijn met de eisen uit het SGP. In het europluspact is bovendien al eerder de politieke afspraak gemaakt om de Europese begrotingsregels vast te leggen in nationale wetgeving. Het stabiliteitsverdrag voorziet in een rol voor de Commissie en, indien noodzakelijk, het Europese Hof om te verifiëren of lidstaten op een afdoende manier voor de nationale wettelijke omzetting hebben gezorgd.
- Alle stappen in de buitensporigtekortprocedure voor eurolanden met een tekort boven de 3%-grens zullen met omgekeerde gekwalificeerde meerderheid worden genomen. Het six pack voorzag er alleen in dat het opleggen van de uiteindelijke sanctie met omgekeerde gekwalificeerde meerderheid zal plaatsvinden. Door het stabiliteitsverdrag zullen voor eurolanden met een tekort boven de 3%-grens ook alle andere stappen in de correctieve arm van het SGP, die eerst doorlopen moeten worden voordat de Commissie met een sanctievoorstel kan komen (bijvoorbeeld het vaststellen van ineffectieve actie), met deze omgekeerde stemprocedure worden genomen.

Het stabiliteitsverdrag moet nog geratificeerd worden. De inwerkingtreding is beoogd op 1 januari 2013.

Two pack (voorstellen uit november 2011, in werking na akkoord met EP, waarschijnlijk rond de zomer)

Het two pack bestaat uit twee verordeningen.

De eerste verordening zorgt voor meer monitoring van de begrotingen van eurolanden, zoals de verplichting om in oktober begrotingsplannen te presenteren aan de Commissie en de andere eurolanden en de mogelijkheid van de Commissie om een wijziging in deze plannen voor te stellen. Daarnaast stelt deze verordening eurolanden in de buitensporigtekortprocedure onder strenger toezicht. Zo moeten eurolanden met een buitensporig tekort iedere zes maanden (en iedere drie maanden als de Raad al een keer heeft vastgesteld dat de lidstaat onvoldoende corrigerende maatregelen heeft aangekondigd (ineffectieve actie) heeft ondernomen) een rapport indienen over de uitvoering van de begroting voor alle onderdelen van de overheid. Daarnaast moeten in vervolg eurolanden waarvoor een buitensporig tekort wordt vastgesteld een 'economic partnership programme' presenteren. Dit programma moet een beschrijving geven van de structurele hervormingen die ervoor zorgen dat het land in kwestie het buitensporige tekort duurzaam wegwerkt.

De tweede verordening legt het toezicht op eurolanden met een steunprogramma vast. Voordat er financiële steun zal worden toegekend, zal er een schuldhoudbaarheidsanalyse worden uitgevoerd. Daarnaast zal het land moeten voldoen aan de eisen uit een macro-economisch aanpassingsprogramma en zullen er regelmatig toezichtsmissies plaatsvinden naar het land. Ook zal het land verplicht worden om informatie te verstrekken over de financiële sector aan de Europese financiële toezichtautoriteiten (European Supervisory Authorities en de European Systemic Risk Board, ESA's en ESRB) alsmede stresstesten uit te voeren onder toezicht van de ESA's. Nadat het programma is afgelopen, maar de lening nog niet is terugbetaald, zal de lidstaat onder strenger toezicht blijven staan, wat inhoudt dat de toezichtsmissies zullen worden gecontinueerd. Ook zal deze lidstaat de informatie die de Commissie vraagt, moet blijven verstrekken. Tevens geeft deze verordening de Commissie de mogelijkheid om eurolanden met grote problemen qua financiële stabiliteit, maar zonder een steunprogramma, onder versterkt toezicht te plaatsen.

Er moet nog een akkoord tussen het EP en de Raad komen over het two pack. Beoogd wordt dat deze twee voorstellen rond de zomer in werking zullen treden.

Geraadpleegde literatuur

Preventieve arm van het SGP:

Council Regulation (EC) No 1466/97 of 7 July 1997 on the strengthening of the surveillance of budgetary positions and the surveillance and coordination of economic policies

Council Regulation (EC) No 1055/2005 of 27 June 2005 amending Regulation (EC) No 1466/97 on the strengthening of the surveillance of budgetary positions and the surveillance and coordination of economic policies

Regulation (EU) No 1175/2011 of the European Parliament and of the Council of 16 November 2011 amending Council Regulation (EC) No 1466/97 on the strengthening of the surveillance of budgetary positions and the surveillance and coordination of economic policies

Correctieve arm van het SGP:

Council Regulation (EC) No 1467/97 of 7 July 1997 on speeding up and clarifying the implementation of the excessive deficit procedure

Council Regulation (EC) No 1056/2005 of 27 June 2005 amending Regulation (EC) No 1467/97 on speeding up and clarifying the implementation of the excessive deficit procedure

Council Regulation (EU) No 1177/2011 of 8 November 2011 amending Regulation (EC) No 1467/97 on speeding up and clarifying the implementation of the excessive deficit procedure

Additionele sancties in het SGP:

Regulation (EU) No 1173/2011 of the European Parliament and of the Council of 16 November 2011 on the effective enforcement of budgetary surveillance in the euro area

Richtlijn begrotingsraamwerken:

Council Directive 2011/85/EU of 8 November 2011 on requirements for budgetary frameworks of the Member States

Macro-economische onevenwichtighedenprocedure:

Regulation (EU) No 1176/2011 of the European Parliament and of the Council of 16 November 2011 on the prevention and correction of macroeconomic imbalances

Regulation (EU) No 1174/2011 of the European Parliament and of the Council of 16 November 2011 on enforcement measures to correct excessive macroeconomic imbalances in the euro area

Stabiliteitsverdrag:

Treaty on Stability, Coordination and Governance in the Economic and Monetary Union

Europluspact:

The Euro Plus Pact: Stronger Economic Policy Coordination for Competitiveness and Convergence

Two pack:

Draft regulation of the European Parliament and of the Council on common provisions for monitoring and assessing draft budgetary plans and ensuring the correction of excessive deficit of the Member States in the euro area

Draft regulation of the European Parliament and of the Council on the strengthening of economic and budgetary surveillance of Member States experiencing or threatened with serious difficulties with respect to their financial stability in the euro area

De risico's en kosten voor de belastingbetaler in de krediet- en schuldencrisis (beleggingen, leningen en garanties)

D.A. Hollanders*
H.A.A. Verbon*

Samenvatting
De omvang van deelnemingen, leningen en garanties is sinds het uitbreken van de kredietcrisis in 2008 aanzienlijk toegenomen. Deze instrumenten verschijnen niet alle expliciet op de overheidsbegroting, maar impliceren wel altijd een risico op toename van de overheidsschuld. Vooral de garanties die via de ECB worden afgegeven, worden niet ingeboekt en onttrekken zich aan parlementaire goedkeuring. In dit artikel wordt berekend dat de mogelijke extra rentebetalingen op de overheidsschuld als gevolg van de crisis tussen de 2,8 en 12,1 miljard euro per jaar ligt. Minstens de helft daarvan zijn het gevolg van de schuldencrisis en dus toe te schrijven aan het falen van het begrotingspact van de EU.

Trefwoorden: euro, overheidsschuld, garanties

1 Inleiding

Overheidssteun is van alle tijden. Deelnemingen, leningen en garanties zijn dan ook traditioneel belangrijke begrotingsposten voor de overheid. Sinds het uitbreken van de kredietcrisis in 2008 en vooral sinds de schuldencrisis in 2010 is het belang van deze posten, en daarmee de risico's voor de overheidsbegroting, evenwel sterk toegenomen. Tegenover het afgenomen risico dat banken en Zuidelijke landen in de problemen komen, staat een toenemend risico dat de Nederlandse overheid met permanent hogere belastingkosten geconfronteerd wordt.
De recente overheidsinterventies waren daarbij bedoeld als tijdelijke maatregelen die 'na de crisis' niet meer nodig zouden zijn. Het tijdstip waarop de crisis ten einde is, begint echter steeds meer naar de horizon te verschuiven. Vooral de problemen in de eurozone blijken van een dusdanig structureel karakter dat overdrachten aan de 'probleemlanden' voorlopig gecontinueerd zullen blijven. Daarom is het te meer van belang na te gaan wat de gevolgen en risico's van deze interventies kunnen zijn voor het overheidstekort en de overheidsschuld. Hiermee voeren wij als het ware een stresstest uit. De overheid heeft deze overigens ten dele zelf uitgevoerd (zie *Schokproef Overheidsfinanciën* (2011)). Wij nemen echter ook de risico's van de operaties van de ECB mee, naast de Europese noodfondsen, en richten ons meer op de lange-termijnbelastingkosten van de crisis, gekoppeld aan een subjectieve inschatting van het risico.

2 Steun en garanties

Ook vóór 2008 verleende de overheid steun aan bedrijven die ofwel in problemen waren, zoals de RSV dertig jaar geleden, ofwel voor stimulering rijp werden geacht (denk aan de investeringen door de overheid in de zogenaamde topsectoren). Directe steunverlening verschijnt als een uitgave op de begroting en de jaarrekening en heeft daarmee een direct effect op het begrotingssaldo. De steun aan financiële instellingen rond 2008, bedoeld ter afwending van het dreigende faillissement van het bankstelsel, werd echter

verleend in de vorm van deelnemingen en leningen. De overheid ontpopte zich als belegger en in ruil voor de overheidssteun verwierf de overheid financiële titels als aandelen en obligaties. Tegenover de verleende steun staat dus ook overheidseigendom. Er heeft een vermogenstransactie plaatsgevonden die geen effect heeft op het begrotingssaldo, maar wel op de schuld omdat de steun met geleend geld wordt gefinancierd. Dit geldt zowel voor directe deelnemingen (in casu de aanschaf van de aandelen ABN AMRO) van de overheid als voor door de overheid verstrekte leningen. Op termijn zal het begrotingssaldo dalen door de rentebetalingen op de leningen (aannemende dat de rente hoger is dan de rente op overheidsobligaties), terwijl de schuld zal dalen bij de aflossingen op de schuld of verkoop van de deelnemingen. Uiteraard zal er een permanent effect op de schuld ontstaan als de lening door de ontvangende instelling niet kan worden terug betaald of de deelneming weinig waard zal blijken. Aangezien steunverlening al verwerkt is in de overheidsschuld, zal er in dat geval sprake zijn van een verhoging ten opzichte van de situatie dat er geen steun was verleend. Het beleggings- en kredietrisico zijn door de steun verplaatst van private partijen naar de overheid.

Naast directe steun aan de financiële sector heeft de overheid ook garanties afgegeven. Garanties worden door de overheid vanouds voor een grote variëteit aan transacties ingezet. De bekendste voorbeelden zijn exportkredietverzekeringen en hypotheekgaranties. Vanaf het begin van de kredietcrisis hebben de garanties een hoge vlucht genomen. Eerst werden garanties gebruikt om grote financiële instellingen te steunen die leningen konden uitgeven onder overheidsgarantie. Daar zijn de garanties in het kader van de hulp aan de EU-lidstaten met niet-financierbare schuld bij gekomen. Garanties hebben in beginsel geen effect op het EMU-saldo en de overheidsschuld, aangezien het geen directe financiële transacties betreft. Eerst indien de garantie daadwerkelijk wordt ingeroepen, zal er een effect op de overheidsuitgaven optreden. Bij de garanties in het kader van de EFSF heeft Eurostat echter geoordeeld dat leningen van het EFSF naar rato bij de schuld van de garant staande landen dient te worden opgeteld. De EFSF leent immers geld op de kapitaalmarkt om de 'probleemlanden' te financieren onder een volledige garantiestelling door de betrokken overheden en is daarom economisch gezien equivalent met een lening door die overheden zelf, zie *Schokproef Overheidsfinanciën.*
Tot slot verdienen de operaties van de Europese Centrale Bank vermelding, zie ook Buiter en Rahbari (2012). Sinds aanvang van de kredietcrisis heeft de ECB de leenfaciliteiten van banken uitgebreid. Zo leenden begin 2012 banken tegen een rente van 1% ruim 1.000 miljard euro met een looptijd van 3 jaar. Hiermee wordt ten eerste faillissement van Europese banken die niet meer kunnen lenen op de kapitaalmarkt, voorkomen. Ten tweede worden met de 'soepele' leningen indirect de probleemlanden gesteund indien banken weer aan hen uitlenen, zoals ECB-president Draghi suggereerde. De ECB heeft de afgelopen jaren ook direct obligaties van probleemlanden overgenomen van banken om de rente van de probleemlanden te drukken.
Door deze operaties loopt de ECB meer kredietrisico, te meer daar de onderpandeisen aan banken versoepeld zijn. Indien landen hun schuld herstructureren, moet de ECB ook verlies nemen. De nationale centrale banken, en daarmee de nationale overheden, zijn aandeelhouders van de ECB. Het kredietrisico slaat daarom uiteindelijk bij nationale overheden neer. De ECB kan overigens ook besluiten eventuele tekorten monetair te

financieren ('geld bijdrukken'). In dat geval worden de kosten via inflatie over de hele samenleving verspreid.
In tabel 1 worden van de boven onderscheiden categorieën de (maximum) bedragen (in miljarden) opgesomd. De getallen zijn gebaseerd op *Schokproef Overheidsfinanciën* en hebben betrekking op 2011 met uitzondering van de recente ECB-operaties (Buiter en Rahbari (2012)) en op het Depositogarantiestelsel dat gebaseerd is op een schatting van DNB in 2008 (*Financieel Jaarverslag van het Rijk* (2008)). Het totaal aan directe en indirecte verplichtingen kan berekend worden op meer dan 1.000 miljard euro, oftewel ruim 166% bbp. De grootste posten betreffen het Depositogarantiestelsel (80,4% bbp), de Nationale Hypotheekgarantie (20,9% bbp), de waarborgen bij de sociale woningbouw (14,1% bbp), de kredietverlening door de ECB (12,3% bbp) en de garanties en steun aan landen met probleemschulden (10,5%). Formeel staan in het Depositogarantiestelsel banken onderling garant voor deposito's van failliete banken, maar bij faillissement van een grote bank, en zeker bij een algehele bankloop, zal de overheid als de 'ultieme achtervang' moeten optreden. Er kan zelfs verdedigd worden dat de overheid met de redding van ABN AMRO heeft laten zien impliciet garant te staan voor het hele bancaire stelsel (balanstotaal 2.425 miljard); dit zou het geval zijn als het Rijk geen enkele (grote) bank ooit failliet laat gaan. Dat wordt hier niet aangenomen.

Tabel 1. Steun en garantieverlening door de Nederlandse overheid.

	Steun x mld	Garanties x mld	% bbp
Financiële sector			
ABN AMRO	30,2		5,0
Alt-A	16,4		2,7
Garantie interbancaire leningen		33,2	5,5
Overig	4,5		0,7
Depositogarantiestelsel		486	80,4
Europese noodfonds			
EFSF		55,9	9,2
EFSM		2,9	0,5
1e steunpakket Griekenland	4,7		0,8
Achterborgfunctie			
Nationale Hypotheekgarantie		126,4	20,9
Waarborgfunctie Sociale Woningbouw		85,3	14,1
Overige (o.a. IMF, exportkredietverzekering)		89,9	14,9
ECB			
LTRO-1&2		58,1	9,6
Opkoopprogramma's (o.a. SMP)		16,1	2,7
Totaal garanties		953,8	157,7
Totaal steun	55,8		9,2

Bedragen in miljarden euro's

Zoals aangegeven kunnen de in EU-verband afgesproken garanties voor de probleemlanden (EFSF/EFSM) als directe steun begrepen worden zodra de leningen die worden verstrekt door EFSF/EFSM ook daadwerkelijk op de kapitaalmarkt worden geleend door de fondsen. Voor het aangaan van garanties in het kader van EFSF/EFSM is goedkeuring door het parlement vereist, al is het de facto nagenoeg onmogelijk voor het Nederlandse parlement om een in Brussel door de Raad van Ministers genomen besluit ongedaan te maken.
De steun van de ECB aan Europese banken onttrekt zich aan parlementaire controle en wordt door de overheid niet onderkend als potentieel risico. In de tabel zijn om voornoemde reden wel de recente risicovolle operaties opgenomen. Daarbij staat het Rijk overigens feitelijk naar rato garant voor de hele ECB-balans (2.983 miljard). Deze 'garantie' zou worden ingeroepen bij bankroet van het Europese bancaire stelsel, dat waarschijnlijk zou samengaan met het opbreken van de eurozone. Dit kan niet uitgesloten worden, maar de kosten daarvan zijn dermate onzeker dat we het niet zinvol achten die te becijferen.

De steun en garanties aan de financiële sector die samenhangen met de kredietcrisis bedragen momenteel in totaal 13,9% bbp. Een belangrijk deel daarvan bestaat uit de deelneming in ABN AMRO. Met de schuldencrisis is het impliciete beroep op de overheid via garanties nog aanzienlijk toegenomen en is ook de situatie in de bankensector verder verslechterd.
Uit tabel 1 volgt dat de garanties die direct met de schuldencrisis te maken hebben gelijk zijn aan 22,8% bbp waarvan meer dan de helft, namelijk 12,3% bbp afkomstig is van verplichtingen die door de ECB zijn aangegaan. Via de ECB en het EFSF/ESM staat Nederland bloot aan kredietrisico van Europese banken en de landen met onhoudbare schuld.
Of en wanneer er op de garanties een beroep zal worden gedaan is uiteraard onzeker. Voor zover er een beroep op de garanties ontstaat, zullen de daaruit voortvloeiende kosten uit extra belastingen moeten worden gefinancierd. We zullen hieronder twee scenario's doorrekenen, namelijk één voor het ergste geval en één voor een 'doormodder' scenario.

3 Het ergste geval

In het ergste geval blijkt de schuld van meerdere Europese banken en landen onhoudbaar. De schulden zullen dan geherstructureerd worden op dezelfde wijze zoals in Griekenland bij de private obligatiehouders recent is gebeurd. We gaan daarom uit van een afwaardering van 75%. Dit betekent dat de noodfondsen slechts 25% van de verleende steun terugkrijgen, waarbij we ook veronderstellen dat er soortgelijke verliezen op de ECB-operaties wordt geleden (dit betekent dat Europese banken niet aan hun ECB-verplichtingen kunnen voldoen en dat het onderpand van de banken voor de ECB een verlies van 75% impliceert). In het slechtste geval zou ook de rente voor Nederland oplopen, waarbij we een rente van 5% veronderstellen. Bij deze rente zou dan een jaarlijkse budgettaire last van bijna 0,9% bbp of 5,2 miljard euro ontstaan.
Daarnaast zijn er ook garanties die niet direct met de schuldencrisis samenhangen, maar wel sterk beïnvloed worden door de crisis. Hierbij gaat het bijvoorbeeld om de al langer bestaande Nationale Hypotheekgarantie en het Depositogarantiestelsel. Mede door de crisis is de woningmarkt en het bankenstelsel fragieler geworden en is de kans dat er een

beroep op een garantie moet worden gedaan toegenomen. Het lijkt onwaarschijnlijk dat de overheid ooit voor het maximale bedrag zal worden aangeslagen. Voor de hypotheekgaranties zijn zowel de huisprijzen als het beroep op de regeling van belang. Hoe ver de huizenprijzen uiteindelijk zullen dalen is een kwestie van speculatie. Wij veronderstellen hier dat de prijsdaling gelijk is aan die tussen 1978 en 1983, toen de huizenprijzen met 40% daalden. Verder veronderstellen we dat de werkloosheid oploopt naar 10,8% (de huidige werkloosheid in de eurozone) en dat het beroep op de NHG hieraan gelijk is. Tot slot nemen we aan dat alle wanbetalers een tophypotheek hebben en de restschuld niet kunnen financieren. Bij deze daling van de huizenprijs en een beroep gelijk aan 11% op de hypotheekgarantie zou een maximale verhoging van de overheidsschuld met 0,9%-punt bbp resulteren. Voor het Depositogarantiestelsel ligt het niet voor de hand dat de overheid uiteindelijk grote verliezen zal lijden. Dat zou alleen het geval zijn als het tekort van de failliete bank(en) in kwestie groter is dan de aanspraken van achtergestelde spaarders en obligatiehouders. Wel zou de overheid dit bedrag moeten voorschieten en daardoor meerdere jaren aanzienlijke rentelasten moeten dragen. Het kan jaren duren voordat de overheid zijn geld terug heeft. We nemen aan dat dan de facto de extra permanente schuld die hiermee correspondeert 10% van de maximaal uitstaande garanties bedraagt, oftewel 8% bbp.
Nemen we ten slotte aan dat de gehele steun aan de bancaire sector zonder waarde blijkt, terwijl ook de overheidsgarantie voor de interbancaire leningen wordt aangeroepen, dan komen we op een permanente verhoging van de overheidsschuld met 13,9%. Al met al komen we dan op de volgende berekening van de totale maximale kosten van de crisis, waarbij de rente die betaald moet worden over de overheidsschuld gelijk aan 5% is genomen:

Bron	*Hogere overheidsschuld*	*Jaarlijkse extra lasten*
Europa	17,1%-punt bbp	0,86% bbp (5,2 mld)
Hypotheek	0,9%-punt bbp	0,05% bbp (0,3 mld)
Deposito	8,0%-punt bbp	0,40% bbp (2,4 mld)
deelnemingen en leningen	13,9%-punt bbp	0,70% bbp (4,2 mld)

In het totaal resulteert dus een jaarlijkse en permanente belastingverhoging in dit scenario van 12,1 miljard euro per jaar.

4 Het doormodder scenario

In het gunstigste geval wordt er geen enkele garantie ingeroepen en wordt alle steun terugbetaald. Gezien de problemen bij banken en overheden is een dergelijk 'sunshine'-scenario weinig aannemelijk. Het is uiteraard zeer moeilijk te bepalen wat precies de verwachte verliezen zijn van de deelnemingen en garanties als er 'doorgemodderd' wordt. Gezien de moeilijke situatie waarin de probleemlanden zich nu bevinden met nog vrijwel geen uitzicht op houdbare schuld, lijkt het ons onvermijdelijk dat er op de schuld van de probleemlanden zal moeten worden afgeschreven. We veronderstellen hier een afwaardering van 40%. Dit zou bijvoorbeeld het geval zijn als Portugal zijn schuld van 112,5% bbp (projectie voor 2012) uiteindelijk door middel van herstructureringen naar de door het Stabiliteitspact vereiste 60% terugbrengt. Dat komt neer op extra rentelasten van 1,6 miljard euro per jaar, waarbij een rente van 3% wordt verondersteld. Voor de Hypotheekgarantie veronderstellen we dat 4,9% (het huidige werkloosheidscijfer in Nederland) van de huiseigenaren in problemen zal komen door de daling van de

huizenprijzen bij een daling van de huizenprijzen met 10%. We nemen aan dat de overheid voor 5% van de uitstaande depositogaranties wordt gevraagd bij te dragen. Ten slotte nemen we aan dat ABN AMRO niet meer waard zal blijken te zijn dan de helft van de verleende steun (ongeveer de huidige situatie) en dat op de Alt-A hypotheken een verlies van 10% genomen moet worden. Tezamen betekent dat een verlies van 1,2% bbp en dat zal tot een even hoge permanente schuld leiden.

Bron	*Hogere overheidsschuld*	*Jaarlijkse extra lasten*
Europa	9,2%-punt bbp	0,26% bbp (1,60 mld)
Hypotheek	0,1%-punt bbp	0,00% bbp (0,02 mld)
Deposito	4,0%-punt bbp	0,12% bbp (0,70 mld)
Deelnemingen en leningen	2,8%-punt bbp	0,08% bbp (0,51 mld)

Volgens onze berekeningen is het dus aannemelijk dat de crisis tot een jaarlijkse en permanente belastingverhoging van ruim 2,8 miljard euro per jaar zal leiden.

5 Afsluiting

De Nederlandse overheid heeft in 2008 en 2009, toen de kredietcrisis manifest werd, steun gegeven aan de financiële sector en in de jaren daarna, na het uitbreken van de eurocrisis, een veelvoud aan (impliciete) garanties afgegeven aan zwakke Europese landen en het Europese bankenstelsel. Er is niet gekozen voor herstructureringen waarbij de verliezen neerslaan bij private aandeel- en obligatiehouders. De kosten van de bankencrisis zijn daarmee gecollectiviseerd en de kosten van de schuldencrisis zijn over de hele eurozone verspreid. Daarbij zijn zowel overheidssteun als garanties gebruikelijke beleidsmaatregelen. De crisis heeft de risico's voor Nederland echter vergroot en deze risico's worden niet alle verwerkt in het begrotingstekort. Sommige garanties, vooral die via de ECB worden afgegeven, worden in het geheel niet onderkend en onttrekken zich aan parlementaire goedkeuring. In het slechtste geval bedragen de verliezen van de crisis 12,1 miljard euro per jaar en in een doormodder-scenario bedragen de verliezen 2,8 miljard euro per jaar. Minstens de helft daarvan zijn het gevolg van de schuldencrisis en dus toe te schrijven aan het falen van het begrotingspact van de EU. De feitelijke kosten voor de Nederlandse belastingbetaler zullen ergens tussen de 2,8 en 12,1 miljard euro liggen. Uiteraard moeten deze kosten afgewogen worden tegen de kosten van wanordelijke faillissementen die door de steun voorkomen of in ieder geval uitgesteld zijn.

David Hollanders
Harrie Verbon

* Respectievelijk postdoc onderzoeker bij TiasNimbas Business School/Universiteit van Tilburg en Hoogleraar Openbare Financiën en Sociale Zekerheid aan de Universiteit van Tilburg

Literatuur

Buiter, W. en E. Rahbari (2012), Why Does The ECB Not Put Its Money Is? The ECB As Lender Of Last Resort For Euro Area Sovereigns And Banks, *Citi Economics, Global Economics View*, 27 February 2012.

Financieel Jaarverslag van het Rijk (2008).

Ministerie van Financiën (2011), *Schokproef overheidsfinanciën*, Een risicoanalyse van de Nederlandse begroting, September.

Van schuld bewust

P.B. de Ridder*

Samenvatting
De introductie van de euro en de gelijktijdige overdracht van monetaire soevereiniteit heeft in combinatie met de bankencrisis geleid tot grote onevenwichtigheden binnen de Eurozone. De overdracht van monetaire soevereiniteit betekende namelijk dat het corrigerend mechanisme van de flexibele wisselkoers voor de lidstaten van de Eurozone buiten bereik was geraakt. Daarbij komt dat Europa, en dus ook Nederland, sinds het begin van de financiële crisis op een lager groeipad is beland. In deze bijdrage wordt aannemelijk gemaakt dat het hier niet gaat om conjunctuur, maar om aanpassing van bestedingen na een periode van door uitbundige kredietverlening aangevuurde economische groei. Het opgetreden groeiverlies is daarom permanent waardoor traditioneel anticyclisch beleid niet aan de orde kan zijn. Aanpassing van de overheidsfinanciën aan deze nieuwe werkelijkheid door middel van zowel bezuinigingen als hervormingen is daarom geboden.

Trefwoorden: euro, overheidsschuld, conjunctuur

1 Inleiding

De wereldeconomie wordt vandaag de dag gekenmerkt door grote onevenwichtigheden. Regio's met grote (spaar-)overschotten staan tegenover regio's met, per definitie, even grote tekorten. Binnen Europa of beter gezegd binnen de Eurozone is het van hetzelfde laken een pak. De Zuidelijke landen kampen met forse tekorten op de lopende rekening, terwijl de Noordelijke landen in wat lijkt op de aloude traditie van het mercantilisme, jaar in jaar uit overschotten accumuleren.
Sedert de bankencrisis van 2008 gaan deze onevenwichtigheden in de geïndustrialiseerde wereld tevens gepaard met een weinig florissante economische ontwikkeling. Het volume van het Amerikaanse bbp lag in 2011 maar net boven het niveau van 2007, terwijl de Eurozone het niveau van 2007 in 2011 zelfs niet wist te evenaren. Gemiddeld genomen is de economie van het Westen sinds 2007 tot stilstand gekomen en de hierboven gesignaleerde onevenwichtigheden, de kwade kansen in Azië daargelaten, beloven niet veel goeds voor de jaren die komen.
De Verenigde Staten staan immers met hun "twin deficit" – een tekort op de lopende rekening van de betalingsbalans van ruim 3% van het bbp en een overheidstekort van 10% van het bbp – als ook een staatsschuldquote van tegen de 100% van het bbp beleidsmatig voor een uitdagende toekomst. Ondanks pleidooien van gerenommeerde economen als Krugman, Stiglitz en Feldstein om er in de beste Keynesiaanse traditie nog maar weer een schepje bovenop te doen en het overheidstekort nog verder te laten oplopen, zullen de komende jaren desalniettemin in het teken staan van beperking van het overheidstekort.
Dezelfde contouren lijken zich voor Europa en de Eurozone af te tekenen. Ondanks een met de Verenigde Saten vergelijkbare staatsschuldquote staat de Eurozone er met een lopende rekening in evenwicht en een overheidstekort van 4% van het bbp op het eerste gezicht beter voor. Echter, binnen de Eurozone zijn de onevenwichtigheden groot en anders dan tot dusverre in de Verenigde Staten het geval is, hebben financiële markten

individuele lidstaten van de Eurozone uiteindelijk tot restrictief budgettair beleid gedwongen. Dit was overigens mede een gevolg van het destijds voor de Eurozone gekozen bestuursmodel, waarin de lidstaten wel hun monetaire, maar niet hun budgettaire souvereiniteit opgaven. In de plaats daarvan was er het Verdrag van Maastricht dat in feite al op 1 januari 2002 in de prullenmand verdween.
Al met al lijken hiermee de economische vooruitzichten niet al te vrolijk te stemmen. Het terugdringen van overheidstekorten en het gedeeltelijk afwikkelen van (te) hoog opgelopen schulden zal een proces zijn dat jaren vergt. Zowel in de Verenigde Staten als in Europa zullen tekort beperkende maatregelen de economische activiteit temperen en weinig ruimte laten voor economische groei. De komende vijf tot tien jaar, zeg dit decennium, zullen op zijn best gekenmerkt worden door gemiddeld genomen zeer trage economische groei, waarin kwartalen met economische krimp zullen worden afgewisseld door kwartalen met bescheiden expansie; het onvermijdelijke gevolg van met scherp oplopende schulden gefinancierde economische groei tijdens de eerste jaren van deze eeuw. Immers, in tal van landen heeft zowel de overheid als de particuliere sector gedurende een reeks van jaren boven zijn stand geleefd en de consequenties daarvan met de ogen dicht voor zich uitgeschoven.

2 Onevenwichtigheden in de Eurozone

Tot het moment van introductie van de euro op 1 januari 2002 bestond, voor wat later de Eurozone zou worden, een systeem van flexibele wisselkoersen. Ook toen kon een verschil in economisch beleid tussen Noord en Zuid worden opgemerkt. Tegenover de in het algemeen Noordelijke discipline met betrekking tot concurrentiepositie en overheidsfinanciën stond de lossere opstelling van de Zuidelijke landen. Voortdurende wisselkoersaanpassingen zorgden er evenwel voor dat de schade in de vorm van toenemende onevenwichtigheden behoorlijk werden beperkt en maskeerden daarmee tegelijkertijd het verschil in de wijze waarop inhoud werd gegeven aan het financieel economisch beleid.[1]

Nadat de Eurozone tot stand was gekomen veranderde er weinig in de wijze waarop Noord en Zuid vorm gaven aan het financieel-economisch beleid. Ondanks de afspraken die daarover in het Verdrag van Maastricht waren gemaakt. Want tegenover het Calvinistich geïnspireerde Mercantilisme van het Noorden stond de Roomse blijmoedigheid van het *laisser aller* van het Zuiden. Doordat het corrigerend mechanisme van wisselkoersaanpassingen buiten werking was gesteld, werden de gevolgen van het verschil in beleidsopvatting eerder en scherper zichtbaar in toenemende onevenwichtigheden (Tabel 1). Temeer omdat financiële markten, mede onder invloed van het ruime monetaire beleid, vooralsnog geen oog leken te hebben voor het verder uit elkaar drijven van Noord en Zuid. Zij bleven de landenrisico's, gelet op de rentespreads, aanvankelijk nog over één kam scheren.

[1] P.B. de Ridder, De eurozone in crisis, *ESB* 16-12-2011.

Tabel 1. Saldo lopende rekening, overheidstekort en loonkosten p.e.p. 2002 – 2010.

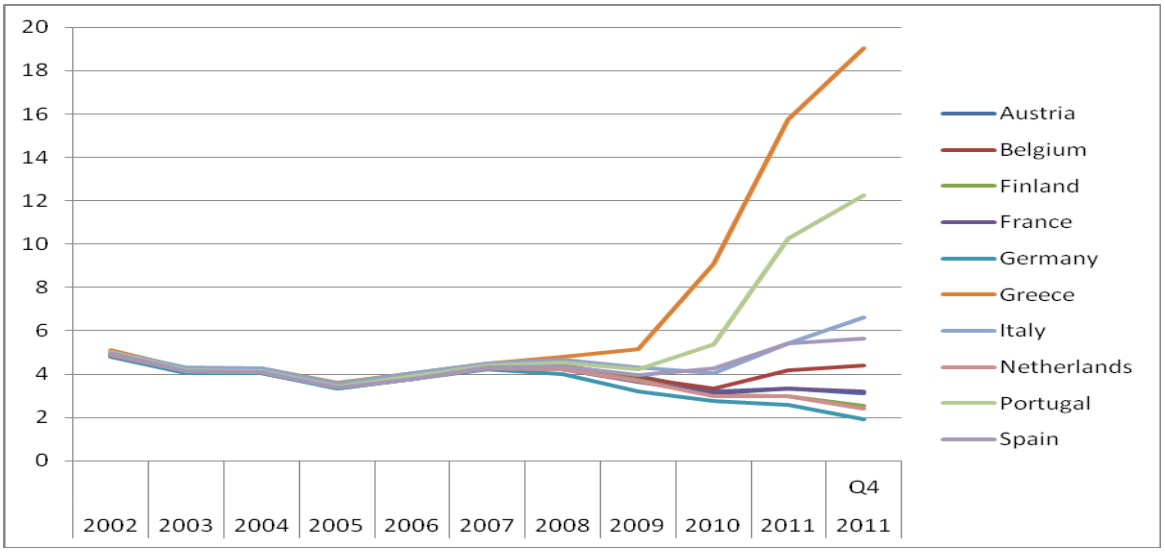
	Saldo lopende rekening[a]	Overheidssaldo[a,b]	Loonkosten p.e.p.[c]
Nederland	54,6	9,1	2,4
Duitsland	44,8	4,7	0,8
Finland	37,2	47,5	-13,3
Oostenrijk	25,4	5,5	4,0
België	14,6	11,3	5,5
Frankrijk	-4,5	-12,8	8,9
Italië	-18,1	-6,0	29,0
Spanje	-57,8	3,6	21,0
Portugal	-87,2	-22,2	21,0
Griekenland	-87,6	-52,1	68,6

[a] Cumulatief in % van het bbp 2002 t/m 2011; OESO.
[b] In afwijking van de Maastrichtnorm van jaarlijks 3% bbp; OESO.
[c] Procentuele mutatie 2010 t.o.v. 2001, verwerkende industrie; OESO.

Overigens was in de Zuidelijke landen niet alleen sprake van aanhoudende verslechtering van concurrentiepositie en het op zijn beloop laten van overheidsfinanciën. In Spanje en Ierland, waar tot het uitbreken van de kredietcrisis in 2008 de overheidsfinanciën juist op orde waren, ontwikkelde zich, aangewakkerd door overtollig en goedkoop krediet, een onroerendgoedzeepbel met navenante schuldopbouw van niet onaanzienlijke proporties.
Er waren een bankencrisis, het leeglopen van zeepbellen en een diepe recessie voor nodig –die nationale overheden noopten massaal bij te springen – om financiële markten weer bij de les te krijgen. Figuur 1 laat immers zien dat tot in 2008 de rentespreads van 10-jarig staatspapier tussen de belangrijkste landen van de Eurozone verwaarloosbaar klein waren. Nadat het Europese bankwezen voorlopig was "gered" en een ineenstorting van het financiële systeem was voorkomen, drong het besef door dat niet alleen een belangrijk deel van het kredietrisico bij banken was doorgeschoven naar nationale overheden, maar dat bovendien overheidsschulden daarmee wel eens de grenzen van houdbaarheid hadden bereikt, zo niet hadden overschreden. In het bijzonder de landen met aanhoudende tekorten op de lopende rekening betaalden hiervoor de prijs in de vorm van scherp oplopende rentestanden. Zo werd door het sinds 2002 ontbreken van monetaire soevereiniteit valutarisico ingeruild voor debiteurenrisico[2].

[2] Paul De Grauwe (2011), Managing a Fragile Eurozone, CESifo Forum 2.

Figuur 1. Lange rente 2002-2011.



Bron: OESO.

3 Beleidsoverwegingen

Wanneer gesproken wordt over houdbaarheid van schulden gaat het overigens niet alleen over de omvang en het te verwachten verloop van de schuld, maar ook over het potentieel om aan toekomstige betalingsverplichtingen uit hoofde van deze schuld te kunnen blijven voldoen. Gelet op de concurrentiepositie – waarvan de loonkosten p.e.p. een belangrijke maar niet de enige component is – en het saldo op lopende rekening van de Zuidelijke landen (tabel 1) staat hun economisch potentieel onder niet onaanzienlijke druk. Deze verslechtering van concurrentiekracht klemt te meer wanneer deze wordt geplaatst tegen de achtergrond van (de gevolgen van) een vergrijzende bevolking enerzijds en de toegenomen globalisering van economische activiteit in de vorm van de opkomst van China, Zuid-Oost Azië en delen van Latijns Amerika anderzijds. Deze lange-termijntrends beperken zich overigens niet exclusief tot de Zuidelijke landen van de Eurozone, maar zij zijn wel de eerste met Griekenland voorop, die met deze trends geconfronteerd worden. Maatregelen die de economieën versterken behoren dus onderdeel uit te maken van beleid.

Nu betwijfeld wordt of overheidsschulden en financieringstekorten op de huidige niveaus houdbaar zijn, is ook het traditionele Keynesiaanse antwoord in tijden van (conjuncturele) neergang – verhoging van overheidsuitgaven, verlaging van belastingen en het laten werken van automatische stabilisatoren – buiten bereik geraakt. Bovendien is het maar de vraag of er sinds 2008 daadwerkelijk sprake is van een conjuncturele neergang die dus met de Keynesiaanse gereedschapskist kan worden geanalyseerd en bestreden. Conjunctuur is immers rond het structurele groeipad een zero-sum-game. Jaren van meer dan structurele groei worden afgewisseld door jaren waarin het wat minder gaat. Diezelfde zero-sum-game geldt in principe ook voor de overheidsfinanciën. De vraag is dus of het sedert 2008 in vergelijking tot het structurele groeipad opgetreden cumulatieve verlies aan economische groei in de komende jaren op enige

manier zal worden goedgemaakt. En of in het verlengde daarvan de overheidsfinanciën als het ware weer vanzelf in het gareel zouden geraken.
Een kleine som kan een antwoord geven op deze vraag. Wordt de structurele groei voor de Eurozone op 1,5% per jaar gesteld, dan bedraagt het cumulatieve groeideficit voor de periode 2008 tot en met 2011 8,5 % van het bbp. Behoudens gebeurtenissen met positieve economische gevolgen (black swans) van eenzelfde orde van grootte als die de banken- en staatsschuldencrisis in negatieve zin teweeg hebben gebracht, is een dergelijke inhaalslag op de korte termijn bijzonder onwaarschijnlijk, zo niet uitgesloten. Het opgelopen verlies aan economische groei is permanent en niet van tijdelijke, conjuncturele aard. Dat geldt dus ook voor de overheidstekorten. Het passief wachten totdat het beter wordt, is wellicht een goede strategie aan de pokertafel, maar voor verstandig beleid geen optie. Daarmee worden immers de problemen niet alleen vooruit geschoven, zij worden met het voortschrijden van de tijd ook almaar groter.

Ter illustratie van het bovenstaande zij opgemerkt dat zelfs landen die als vlijtig en gediciplineerd worden gepercipieerd kampen met schuldquotes die nimmer zo hoog waren. In dat verband mag niet onopgemerkt blijven dat met uitzondering van Duitsland, Estland, Finland en Luxemburg de overheden van de overige landen in de Eurozone, met inbegrip dus ook van Nederland, een Ponzi-schema hanteren: de middelen ten behoeve van de jaarlijkse aflossing en rentebetaling worden door het uitgeven van nieuw staatspapier verkregen. Het in die omstandigheden op zijn beloop laten van financieringstekort en staatsschuld maakt de kans groter dat financiële markten op enig moment ook die landen in het vizier zullen nemen. De hectiek op kapitaalmarkten gedurende het afgelopen jaar heeft laten zien dat een dergelijke "besmetting" zich met epidemische snelheid kan voltrekken.
Dat kan zelfs gaan gelden voor landen die zich in de vooralsnog comfortabele positie bevinden van ruime overschotten op de lopende rekening van de betalingsbalans. Een dergelijke situatie suggereert dat overheidstekorten zonder veel problemen kunnen worden gefinancierd uit spaaroverschotten elders in de economie. En dat er in die omstandigheden, zoals sommigen nog immer bepleiten, zelfs ruimte is om overheidstekorten straffeloos nog verder te laten oplopen. Dit zijn echter Keynesiaanse wijsheden uit een ver verleden toen het grensoverschrijdend kapitaalverkeer sterk was gereglementeerd en spaaroverschotten bij gebrek aan alternatieven grotendeels binnenslands werden belegd. De wereld ziet er vandaag de dag evenwel een tikkeltje anders uit. Kapitaal is mobieler dan ooit en daarmee is dus de impliciete garantie komen te vervallen dat een spaartekort van de overheid als vanzelf en zonder grote rente repercussies kan worden gefinancierd uit het overschot van de particuliere sector. Er is namelijk geen "rocket-science" voor nodig om te begrijpen dat beleggers, geconfontreerd met een scala aan beleggingsmogelijkheden, steeds hogere risicopremies zullen verlangen voor het verstrekken van financiering aan een debiteur die er maar niet in slaagt zijn zaakjes op orde te krijgen.

4 Nederland

Het CPB heeft in zijn *Centraal Economisch Plan 2012* nieuwe ramingen gepresenteerd voor de komende drie jaar. De t.o.v. de *MEV 2012* bijgestelde ramingen tonen het beeld van een in de tweede helft van vorig jaar tot stilstand gekomen economie, gevolgd door een milde economische krimp en voorzichtig herstel in de loop van 2012 en daarop

volgende jaren. Eenmaal in de herstelfase komt de verwachte bbp-groei niet uit boven 1,5% per jaar. Zonder aanvullend beleid blijft het overheidstekort dan vooralsnog steken op 4,6% van het bbp en loopt de staatsschuld in rap tempo op van 65,6% van het bbp in 2011 tot 76% in 2015. Van wezenlijk belang in deze projectie is de impliciete aanname dat er tot en met 2015 in de wereldeconomie en a fortiori in de Eurozone zich geen verrassingen voordoen. De hectiek van 2011 was, zo luidt de aanname, een eenmalige gebeurtenis, de terugval in economische activiteit is van korte en tijdelijke aard en de beleidsantwoorden zijn kennelijk van voldoende omvang en kwaliteit om de onevenwichtigheden op een rustige wijze en bij herstellend vertrouwen af te wikkelen. De centrale projectie is er kortom één waarin de beren van de weg zijn verdwenen.
De vraag is of deze middellange-termijnvoorspelling, of beter gezegd dit scenario, de meest waarschijnlijke toekomst schetst. En bovendien is er de andere vraag of het oplopen van het overheidstekort, zelfs in dit toch als optimistisch te kwalificeren middellange-termijnbeeld, op zijn beloop moet worden gelaten in afwachting van nog betere tijden dan nu voor de komende jaren wordt geschetst. Er is een aantal argumenten dat pleit voor het treffen van tekort beperkende maatregelen.

- Uit de CPB-ramingen kan worden afgeleid dat het tot en met 2012 opgelopen groeideficit (voor Nederland te becijferen op ca. 7,5%) in de komende jaren niet zal worden goed gemaakt. Daarmee wordt het een aan zekerheid grenzende waarschijnlijkheid dat de opgelopen groeiachterstand geen tijdelijk, maar een blijvend verschijnsel is. Dus ook voor Nederland geldt dat het overheidstekort een forse structurele component kent. Aanpassing aan deze nieuwe werkelijkheid is alleen daarom al geboden.
- De ramingen zijn zoals altijd omgeven met onzekerheid. En deze onzekerheidsmarges worden groter naar de mate waarin de raming verder in de toekomst ligt. Dit is altijd al zo geweest, maar in de huidige omstandigheden zijn de onzekerheden groter dan ooit. In het bijzonder waar het de kwade kansen betreft. Behoedzaam beleid impliceert dat die kwade kansen nu eenmaal zwaarder worden gewogen dan mogelijke toekomstige meevallers.
- Nederland heeft zich binnen de Eurozone bij herhaling sterk gemaakt voor compromisloze budgettaire discipline. Daarvan afwijkend eigen beleid zal niet alleen leiden tot verlies aan politieke geloofwaardigheid, maar ook tot verlies van het vertrouwen dat financiële markten in Nederland hebben. Onvermijdelijk zal dat leiden tot hogere risicopremies en dus hogere kapitaalmarktrentes, met alle gevolgen van dien voor economische groei en overheidstekort.

Illustratief in dit verband zijn de uitkomsten van enkele tentatieve sommen op basis van de in de appendix opgenomen relaties tussen het rendement op 10-jarig staatspapier enerzijds en credit ratings van overheidsobligaties en spaaroverschotten anderzijds. Deze variaties op de centrale CPB-projectie krijgen overigens meer reliëf wanneer zij worden gelegd naast de effecten van beleid dat mikt op een reductie van het financieringstekort tot 3 % van het bbp in 2013. Door de bank genomen leidt een dergelijke tekortreductie tot een bbp-verlies van ca. 2,5%.
Voor Nederland bijvoorbeeld zou een ratingverlaging met één stapje, van AAA naar AA+, niet onvoorstelbaar wanneer de verslechtering van het huidige financieel-economische beeld op zijn beloop wordt gelaten, kunnen leiden tot een stijging van de lange rente

met één procentpunt. Het CPB-model SAFFIER II[3] becijfert tengevolge van deze renteverhoging na vier jaar een cumulatief bbp-verlies van 2,2% en een verdere verslechtering van het overheidstekort met 1,5 procentpunt van het bbp. Deze uitkomst is overigens nog ongerekend tweede ronde (rente-)effecten die zouden kunnen ontstaan tengevolge van de verdere tekortverslechtering. Het is goed voor te stellen dat wanneer beleid achterwege blijft om deze verdere tekortverslechtering te pareren – en Nederland een overheidstekort heeft bereikt te vergelijken met dat van de periferie van de Eurozone – opnieuw een ratingverlaging zal volgen.
Het tweede in de appendix beschreven verband tussen lange rente en spaarsaldi van overheid en particuliere sector suggereert dat een initiële verslechtering van het overheidstekort met 1,7 procentpunt van het bbp, waarvan nu sprake is blijkens het recent verschenen Centraal Economisch Plan, gemiddeld genomen leidt tot het oplopen van de lange rente met ca. 65 basispunten. Wederom op basis van het SAFFIER II-model kan worden becijferd dat het cumulatieve bbp-verlies in dat geval bijna 1,5% zal bedragen en het overheidstekort met nog eens 1 procentpunt van het bbp verslechtert. Ook hier gaat het alleen om eerste ronde effecten. Wordt eveneens met tweede ronde effecten rekening gehouden dan bestaat er de kans dat de uiteindelijke renteverhoging 1,5 procentpunt bedraagt, het cumulatieve groeiverlies na vier jaar op 3,4% uitkomt en de additionele tekortverslechtering oploopt tot ca. 1,8 procentpunt van het bbp.

Hoewel tentatief en verder empirisch onderzoek naar de relatie tussen lange rente en overheidsfinanciën geboden is, laten de hierboven gemaakte sommen zien dat de gevolgen van uitstel van bezuinigingsbeleid beduidend kunnen zijn. Bovendien geldt dat hoe langer wordt gewacht met ingrijpen des te groter de problemen zullen worden. Problemen die toch op enig moment tot een oplossing moeten worden gebracht, want, wanneer ingrijpen achterwege wordt gelaten, zou de bezuinigingsinspanning over enkele jaren grosso modo wel eens het dubbele kunnen bedragen van wat nu voorligt. Er kan dus beter nu dan later door de zure appel heen worden gebeten.

5 Besluit

In het licht van bovenstaande beschouwingen en tentatieve becijferingen, waarmee gepoogd is de kwade kansen wat meer handen en voeten te geven, lijkt er slechts één weg te gaan: accepteren van en aanpassen aan de nieuwe werkelijkheid door middel van voortvarend en geloofwaardig beleid gericht op het in de hand krijgen van de overheidsfinanciën, herstel van vertrouwen en het concurrerender maken van de economie. Oude vertrouwde en vooral politiek makkelijke Keynesiaanse recepten kunnen in de huidige omstandigheden niet voor de oplossing zorgen. In de eerste plaats is er de aan zekerheid grenzende waarschijnlijkheid dat het sedert 2008 opgetreden verlies aan bbp geen conjunctureel verschijnsel is. Om die reden mag een substantieel groeiherstel dat uitgaat boven de trend en de opgetreden verliezen alsnog compenseert worden uitgesloten. In de tweede plaats mag het laten voortbestaan van (omvangrijke) overheidstekorten, zelfs bij nog fors grotere spaaroverschotten in de rest van de economie, politiek vriendelijk en zelfs "verstandig" overkomen, maar bergt het risico in zich dat deze passiviteit uiteindelijk contraproductief zal blijken te zijn. De kans dat

[3] M. Ligthart, M, Vromans en P. Westra (2011), *CPB-document 217*, Varianten SAFFIER II.

financiële markten deze passiviteit onbestraft laten lijkt in de omstandigheden waarin economieën en overheden zijn beland gering.
Daarom zal op zijn minst stabilisering, maar bij voorkeur vermindering van staatsschuldquotes moeten worden bereikt om het vertrouwen in een goede afloop te herstellen. Stabilisering van schuldquotes betekent onder normale omstandigheden, d.w.z. de lange rente is gelijk aan de nominale groei van het bbp en een primair overheidstekort van nul. In diezelfde normale omstandigheden dienen er dus primaire overschotten te worden gerealiseerd wil de staatsschuld als percentage van het bbp dalen.
Bij dit streven mogen hervormingen van de wijze waarop de economie is ingericht, kortom beleid dat leidt tot meer flexibiliteit en meer concurrentiekracht, niet ontbreken. Want dat is de andere kant van de houdbaarheidsmedaille. Het onlangs door de Eurolanden overeengekomen voornemen om te komen tot sluitende begrotingen en flexibilisering van de economie is een eerste stap in de gewenste richting.

Het onconventionele monetaire beleid van de ECB – aanvankelijk het opkopen van in de verdrukking geraakte staatsobligaties en recent de omvangrijke liquiditeitssteun op middellange termijn aan het bankwezen (LTRO) – heeft de rust op financiële markten enigszins teruggebracht. Maar het is niet, zoals sommigen ons willen doen geloven, de panacee voor de huidige crisis. Er is alleen tijd gekocht voor overheden – en niet te vergeten financiële instellingen en hun toezichthouders – om orde op zaken te stellen en dus over te gaan tot het zetten van de volgende stap en het niet bij woorden alleen te laten. Het is te hopen dat deze voornemens niet hetzelfde lot beschoren zullen zijn als destijds het Verdrag van Maastricht en het verleden toch weer de voorspeller van de toekomst zal blijken te zijn.

Peter de Ridder

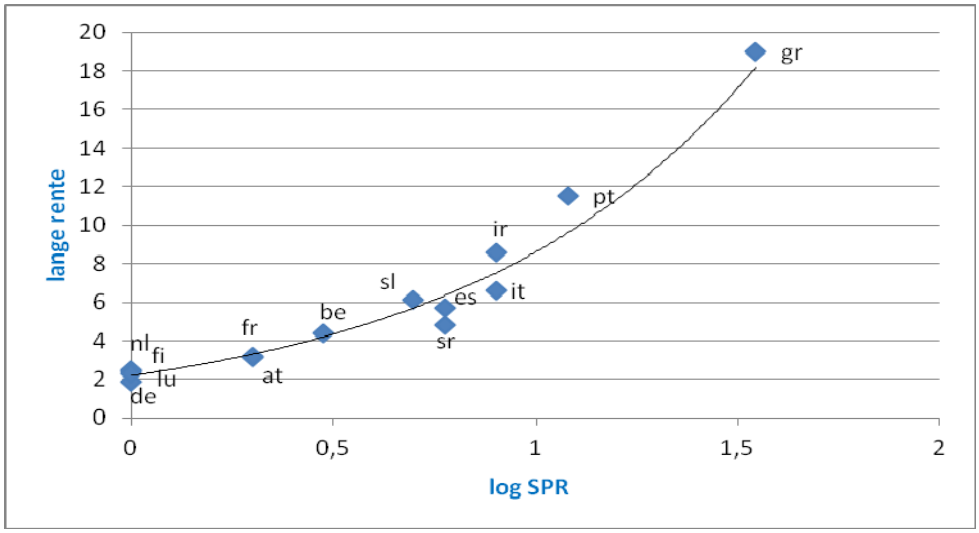
*De auteur is oud-directeur van het Centraal Planbureau.

Appendix

Er bestaat binnen de Eurozone een verband tussen de rating die rating-agencies aan het schuldpapier van de onderscheiden landen toekennen en het rendement dat op dit staatspapier wordt behaald. Hoe hoger de rating, hoe lager het rendement en omgekeerd. Geen verrassend verband. Vraag is echter wel hoe de causaliteit in deze relatie loopt. Reageren financiële markten op wijziging in een door de rating-agency uitgebrachte rating, of is het zo dat de rating-agencies achter de feiten aanlopen en hun inzichten aanpassen aan hetgeen de markt hen voortovert. Of, als derde mogelijkheid, worden beide grootheden, rating en rendement op staatspapier, door dezelfde determinanten bepaald. Hoe het ook zij de relatie tussen rendement op staatspapier en rating is, zoals blijkt uit grafiek 2, behoorlijk stevig en bepaald niet willekeurig. De lange rente (r_l) is het gemiddelde rendement op 10-jarig staatspapier gedurende het vierde kwartaal 2011; terwijl de meest recente S&P rating (SPR) is benaderd door de logaritme van een getallenreeks, waarbij AAA=1, AA+=2, AA=3, enz.

(1) $$\ln r_l = 0{,}8020 + 1{,}3574 \log SPR \qquad R^2 = 0{,}96$$
(13,93) (17,01) t-waarde

Figuur 2. Rente en rating.



Wordt er vanuit gegaan dat het getoonde verband de correcte causaliteit weergeeft, dan kan ook worden becijferd dat een ratingverlaging met één stapje van het Nederlandse staatspapier, van AAA naar AA+, zou kunnen leiden tot een verhoging van het rendement op Nederlandse staatsobligaties (startniveau 2,5%) met 100 basispunten. Een volgend stapje, van AA+ naar AA, geeft een stijging van 85 basispunten.

Er kan ook een verband worden gevonden tussen de lange rente en de onderscheiden spaaroverschotten van particuliere sector en overheid. Achterliggende gedachte is dat een groter tekort van de overheid de lange rente zal opstuwen. Echter, naarmate de spaaroverschotten in de rest van de economie omvangrijker zijn, zal deze rentestijging gemitigeerd worden. Het spaaroverschot in de rest van de economie als percentage van

het bbp (SP) is benaderd door bij het saldo op lopende rekening van de betalingsbalans het overheidstekort (FK) op te tellen.

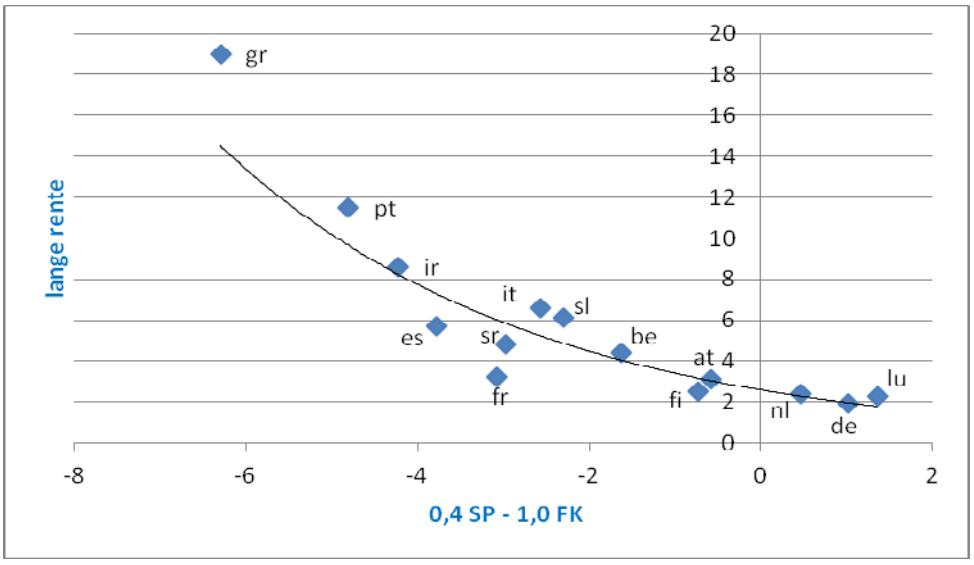
(2) $\ln r_l = 0{,}9751 - 0{,}0775\ SP + 0{,}1918\ FK \qquad R^2 = 0{,}85$
(5,25) (3,95) (6,53) t-waarde

Herschikking van termen laat zien dat een tekortvergroting met 1 euro gecompenseerd dient te worden door een toeneming van het spaaroverschot van de particuliere sector met 2,50 euro om rente repercussies te vermijden:

(3) $\ln r_l = 0{,}9751 - 0.1918\ (0{,}4\ SP - 1{,}0\ FK),$

Met behulp van vergelijking (3) kan de volgende grafiek worden afgebeeld.

Figuur 3. Rente en spaaroverschotten.



Aan de hand van vergelijking (2) kan worden becijferd dat, bij een renteniveau van 2,5%, een tekortverslechtering met 1 procentpunt van het bbp ceteris paribus leidt tot een rentestijging van bijna 50 basispunten. Ceteris paribus betekent in dit verband dat het spaaroverschot in de rest van de economie niet wijzigt en derhalve de tekortverslechtering volledig tot uitdrukking komt in een even zo grote verslechtering van het saldo op de lopende rekening van de betalingsbalans.
Het andere uiterste is dat de verslechtering van het overheidstekort gepaard gaat met een even zo grote verbetering van het spaaroverschot in de rest van de economie. Het saldo op de lopende rekening van de betalingsbalans verandert dan dus niet. In dat geval wordt de opwaartse beweging in de lange rente beperkt tot bijna 30 basispunten.
De werkelijke uitkomst zal, althans op basis van het gevonden verband, tussen beide uitersten in liggen en afhangen van de mate van openheid van een economie.

Begrotingsbeleid: Alles op zijn tijd! (column)

C.W.A.M. van Paridon*

Het zijn spannende tijden, zeker ook bij het begrotingsbeleid. In veel EU-landen stagneert de groei in 2012, loopt de werkloosheid op of blijft hoog, en zijn ook de begrotingen danig uit het lood geraakt. Dat laatste zou altijd al reden tot zorg geweest zijn, maar door de recente turbulentie in het Eurogebied en alle daarop volgende afspraken is die zorg verder toegenomen. Vanwege de problemen van Griekenland, Spanje, Portugal, Italië en Ierland is er een regelwerk gecreëerd, waaraan geen ontsnappen meer mogelijk is. En dat niet alleen, in de persoon van Olli Rehn is er een begrotingscommissaris gecreëerd met vergaande bevoegdheden om nauwlettend in het oog te houden hoe de verschillende EU-landen op zo kort mogelijke termijn weer gaan voldoen aan de afspraken. Kort door de bocht geformuleerd komen die er op neer dat in 2013 het begrotingstekort weer onder de 3% uit moet komen, en dat in 2016 het tekort maximaal 0,5% bedraagt. Tegelijk moet de schuldquote substantieel verbeterd zijn, zo mogelijk onder de 60%. Dat laatste is voor veel landen echt niet haalbaar, maar de tekortdoelstelling wordt als niet onrealistisch beschouwd.

Ook Nederland ondervindt de gevolgen van dit nieuwe regime. Sinds de financiële crisis van 2008 is de begroting ontregeld geraakt. Leek het begin 2011 weer de goede kant op te gaan, met een voorspeld tekort onder de 3%, nadien is de economische situatie toch zo verslechterd dat het tekort en de schuldquote vooralsnog verder oplopen. Het kabinet heeft dan ook besloten te proberen een bezuinigingspakket vorm te geven, dat de instemming van de betrokken partijen zou kunnen hebben, en dat tegelijk het tekort naar verwachting in 2013 weer onder de 3% grens zal komen. Op het moment van schrijven is nog niet zeker of dit overleg zal slagen, en zo ja, wat het beoogde bezuinigingspakket zal inhouden.

Hoe rationeel dit regeringsbeleid op het eerste oog ook lijkt, toch roept deze ontwikkeling en de nagestreefde regeringsreactie vragen op. Gaan we op deze wijze alsnog de fout van de jaren dertig herhalen, door in een recessie de bestedingen terug te schroeven, op een moment dat bij investeerders en consumenten het vertrouwen als sneeuw voor de zon verdwijnt? Ook al is de rente laag en is de inflatie en loonstijging gering, ondernemers en consumenten durven het geld niet te besteden, maar houden het vast. Keynes heeft ons geleerd dat onder die omstandigheden overheidsuitgaven een positieve invloed kunnen hebben. Bezuinigingen, hoe rationeel op het eerste oog om de begroting weer op orde te krijgen, ondermijnen het vertrouwen alleen maar mee. Natuurlijk kunnen we wachten op het herstel van de wereldeconomie, maar dat duurt nog even. Hoe langer dat duurt, hoe moeilijker het wordt om weer aan te haken. Nu in veel Europese landen een soortgelijk bezuinigingsbeleid nagestreefd dan wel opgelegd wordt, lijkt dat herstel in Europa echter minder krachtig te worden. Dat maakt de economische situatie kwetsbaar. Die nagestreefde bezuinigingen zullen, zo heeft ook het CPB al aangegeven, de bestedingen nog verder onder druk zetten, met alle negatieve gevolgen van dien voor groei, werkloosheid en begroting.

Toen de financiële crisis in september 2008 uitbrak, leken de regeringen die Keynesiaanse les geleerd te hebben. Een (sterke) toename van het tekort werd geaccepteerd, omdat men vreesde dat anders de terugslag nog veel ernstiger zou zijn. De ontwikkeling na 2008, tot medio 2011, heeft die verwachting bestendigd. De

economie herstelde zich relatief snel, al was het nog aan de voorzichtige kant, de werkloosheid nam al snel weer af, en ook bij de begroting ging het de goede kant op. Maar nu lijken die lessen helemaal vergeten. Bezuinigen staat voorop, aan de gevolgen voor de economische ontwikkeling wordt nauwelijks aandacht gegeven. Natuurlijk moet de begroting weer op orde gebracht worden, maar dat kan beter gebeuren door structurele hervormingen na te streven dan door op korte termijn maatregelen te overwegen, als verhoging van de BTW of een nullijn bij ambtenarenlonen of uitkeringen. Het probleem van die structurele hervormingen is alleen dat de baten daarvan pas op termijn merkbaar worden en ook dan pas tot het herstel van vertrouwen bij kunnen dragen. Kunnen we wel zo lang wachten? Kunnen we een beleid ontwikkelen waarin het tekort kan worden teruggebracht en tegelijk het vertrouwen kan worden hersteld, in afwachting van de uitwerking van het hervormingsbeleid?
Natuurlijk, laat me duidelijk zijn. Een robuust positief begrotingssaldo en een dalende schuldquote zijn een prima zaak, nastrevenswaardig. Onbeheersbare tekorten kunnen hoge rentelasten met zich meebrengen en betekenen een verschuiving van lasten tussen generaties, maar er zijn omstandigheden – achterblijvende bestedingen, ontbrekend vertrouwen bij consumenten en investeerders, lage rentestand, – dat extra overheidsuitgaven op juist die momenten cruciaal kunnen zijn om de economie weer op gang te krijgen. Op zo'n moment moet tijdelijk geaccepteerd worden dat het tekort hoger uitkomt. Als het vertrouwen eenmaal weer hersteld is, mensen weer toekomst zien, weer risico's durven te nemen, dan is het moment daar als overheid om weer een stap terug te doen.

Daarbij spelen nog twee andere overwegingen mee. Uitgangspunt voor het beleid, nationaal en Europees, is de keuze voor een tekortnorm van maximaal 3% en een schuldquote van maximaal 60%. De vaststelling van deze norm is gebeurd in een tijdvak, jaren tachtig, dat men nog uitging van veel hogere groeicijfers. Bij een groei van 5% zou een tekort van 3% op termijn uitmonden in een schuldquote van 60%. Dat werd als de bovengrens beschouwd. Een ratio daarvoor bestond niet. Er is immers geen theorie of empirische evidentie waaruit valt af te leiden dat een situatie onder de 3% nog wel beheersbaar is, en een tekort groter dan 3% niet meer. Nu de groei veel lager is, zouden andere normen waarschijnlijk passender zijn.
Daar komt nog iets bij. De kracht en ontwikkelingsmogelijkheden van een economie worden niet zozeer bepaald door de hoogte van het begrotingstekort of de schuldquote, maar door omvang en kwaliteit van de aanbodfactoren, door de effectiviteit van de aanwezige instituties en regels, en door het vertrouwen dat mensen hebben in hun economische toekomst. De mate waarin mensen innovaties willen en kunnen omzetten, waarin mensen, als werknemer en als ondernemer, reageren op nieuwe verhoudingen en zich daaraan aanpassen, en waarin ondernemingen concurrerend zijn op de thuismarkt en de wereldmarkt, is veel bepalender voor de ontwikkelingsmogelijkheden van een economie dan de constatering dat het begrotingstekort hoger is dan 3%. Dat zijn ook de factoren op grond waarvan kapitaalverschaffers beoordelen of een land of een onderneming wel of niet in staat zijn aan hun verplichtingen te voldoen. Dat verklaart ook waarom landen als de Verenigde Staren en ook het Verenigd Koninkrijk nog altijd tegen relatief lage rente geld kunnen binnenhalen, ook al is hun tekort veel hoger dan 3% en hun schuldquote ver boven de 60%. En waren Spanje en Ierland geen landen die

met hun begroting voor 2008 ruim voldeden aan de EMU-eisen, maar toch in de crisis helemaal onderuit gingen?
In de afgelopen twee jaar, sinds Griekenland en ook andere landen in de problemen raakte, en er over steunmaatregelen nagedacht werd, is dat verbrede perspectief wel meer in zicht gekomen. Er wordt nu gewerkt met een scorecard, landen moeten aangeven wat hun hervormingsprogramma is, maar tegelijk zijn de begrotingseisen dominant gebleven. Daar hebben we ons aan gecommitteerd, daar hebben we ons aan te houden. Er wordt geen rekening gehouden met de stand van de conjunctuur. Trekt die weer aan, dan zal bijvoorbeeld het Nederlandse tekort relatief soepel weer onder de 3%-grens kunnen komen. Natuurlijk, er zal meer moeten gebeuren. Willen we het tekort echt terugdringen, willen we de schuldquote echt belangrijk verlagen, bijvoorbeeld om de gevolgen van de demografische ontwikkeling op te kunnen vangen, dan zijn ingrijpende hervormingen noodzakelijk, op de arbeidsmarkt, bij de pensioengerechtigde leeftijd, bij de woningmarkt, in de gezondheidszorg. Maar die aanpassingen kunnen soepeler verlopen en hoven minder pijn te doen, als de economie zich relatief gunstig ontwikkelt. Met alleen bezuinigen zullen de aanpassingen veel ingrijpender zijn. Dat moeten we dan bij economisch gunstig tij natuurlijk wel gaan doen.

Afrondend, de begrotingssituatie van Nederland is de afgelopen jaren duidelijk uit het lood geraakt. De financieel-economische crisis heeft haar sporen nagelaten. De oorspronkelijke doelstelling, in deze periode een begrotingsoverschot realiseren om zo de overheidsschulden beduidend terug te brengen en zo beter voorbereid te zijn op de verwachte demografische ontwikkeling, wordt bij lange na niet meer gehaald. Er is dan ook alle reden om een breed pakket aan maatregelen te nemen om de begroting weer op orde te krijgen. Daarbij zal ook bezuinigd moeten worden, laat daar geen misverstand over bestaan. Maar dat impliceert niet dat nu rücksichtlos allerlei bezuinigingen gerealiseerd moeten worden om maar aan de 3% begrotingstekort norm te kunnen voldoen. Daarmee wordt het toch al zwakke vertrouwen nog verder ondermijnd, zal de groei verder tegenvallen en zal de beoogde doelstellingen in 2020 nog verder weg raken. Het zou verstandig beleid zijn als bij de tekortdoelstelling meer tijd beschikbaar komt. Tegelijk moet de economie ook op langere termijn voldoende concurrerend blijven. Een ingrijpend hervormingsbeleid is daarbij essentieel. Wordt dat gerealiseerd en doorgevoerd, dan moet het mogelijk zijn om op het moment dat de economie weer aantrekt, met volle kracht een gunstiger begrotingssituatie te realiseren.

Kees van Paridon

* Hoogleraar aan de Erasmus Universiteit Rotterdam.

Bezuinigen of hervormen?

P.J. van den Noord*

Samenvatting
De Nederlandse economie lijkt weer in recessie te zijn geraakt en de overheidsfinanciën verslechteren. Is rigoureus bezuinigen genoeg om weer op het goede spoor te komen of is meer nodig? Dit artikel betoogt dat bezuinigen gepaard moet gaan met structurele hervormingen, anders bestaat het gevaar dat Nederland gevangen raakt in een neerwaartse spiraal van lagere groei en stijgende overheidsschuld. Het lijstje van noodzakelijke groeibevorderende en begrotingsvriendelijke hervormingen is genoegzaam bekend: de hypotheekrenteaftrek, de arbeidsongeschiktheid, het ontslagrecht, de huurmarkt en de werkloosheidsuitkeringen dienen te worden aangepakt.

Trefwoorden: Euro, overheidsschuld, conjunctuur.

1 Achtergrond

De Europese economie blijft achter bij de rest van de wereldeconomie en Nederland heeft daar natuurlijk last van. Maar de zwakke groei op dit moment heeft ook binnenlandse oorzaken, vooral het zwakke consumentenvertrouwen. Dit laatste hangt samen met de financiële crisis die Nederland harder raakt dan omliggende landen ten gevolge van problemen in het pensioenstelsel en de woningmarkt.
Natuurlijk heeft de zwakke conjunctuur negatieve gevolgen voor de overheidsfinanciën, en treedt er vertraging op bij de beoogde terugkeer naar een financieringstekort dat voldoet aan de Europese regels. En het is ook begrijpelijk dat de regering bezuinigingsmaatregelen voorstelt om dit zo veel mogelijk te corrigeren. Immers, de geloofwaardigheid van Nederland als "beste leerling van de klas" in Europa staat op het spel. Hoe kan Nederland van de Zuid-Europese landen begrotingsdiscipline eisen als het zelf zijn zaakjes niet op orde heeft? Bovendien is er het zwaard van Damocles van de financiële markten: een uitholling van de begrotingsdiscipline in Nederland kan lenen duurder maken voor de overheid, bedrijven en gezinnen en dus het economisch herstel op het spel zetten.

Hierbij zijn een aantal kanttekeningen wel op hun plaats. Anders dan de zuidelijke lidstaten van het eurogebied kent Nederland geen lopende-rekeningtekort. Integendeel, het overschot is zeer hoog en Nederland zou eigenlijk een bijdrage moeten leveren om de betalingsbalansonevenwichtigheden binnen het eurogebied te verminderen. Ik breng in herinnering dat deze onevenwichtigheden een belangrijke factor zijn geweest in het verergeren, zo niet het veroorzaken van de schuldencrisis in Europa. Bovendien beschikt Nederland nog over enige speelruimte om de automatische stabilisatoren hun werk te laten doen; en dus de conjuncturele component van het financieringstekort te laten oplopen. Natuurlijk dient dit gecontroleerd en in overleg met Europa te gebeuren om de redenen die ik hierboven uiteen heb gezet (geloofwaardigheid en de rol van de financiële marken).
Maar afgezien van de vraag hoe veel er bezuinigd moet worden is er een nog belangrijker kwestie waarvoor ik de aandacht wil vragen. Ik meen dat het van uitermate

groot belang is "slim" te bezuinigen. De kaasschaaf en de botte bijl dienen in de la te blijven. Wat nodig is een scalpel waarmee chirurgische ingrepen kunnen worden gedaan. Ik zal het belang hiervan proberen te verduidelijken met behulp van wat eenvoudige economische theorie.

2 "Goed" en "slecht" evenwicht

Een belangrijk aspect van de huidige Europese macro-economische crisis is dat meerdere landen zich duidelijk in een "slecht evenwicht" bevinden. Zo'n slecht evenwicht laat zich herkennen door hoge en stijgende financieringstekorten en overheidsschulden, hoge risicopremies op de obligatierente, economische krimp en een gebrek aan vertouwen in zowel de overheid als de banken, die dus als dominostenen dreigen om te vallen, zelfs als deze aanvankelijk solvabel waren. Om dit domino-effect te voorkomen hebben de Europese landen en autoriteiten een hele reeks van maatregelen genomen, inclusief goedkope leningen verstrekt door de ECB, de bekende "vuurmuur", versterkte begrotingsdiscipline en hulpprogramma's voor de hardst getroffen landen.

Maar wat is nu eigenlijk een "slecht" evenwicht en hoe laat het zich onderscheiden van een "goed evenwicht"? In een binnenkort te verschijnen paper (Padoan, Sila en Van den Noord 2012) proberen we deze begrippen handen en voeten te geven met behulp van een gestileerd model. De eenvoudigste versie van ons model kent slechts twee vergelijkingen.[1] De eerste vergelijking geeft het (negatieve) verband weer tussen overheidsschuld en economische groei (Y = nationaal product, D = reële overheidsschuld en een punt boven een variabele duidt de mutatie aan):

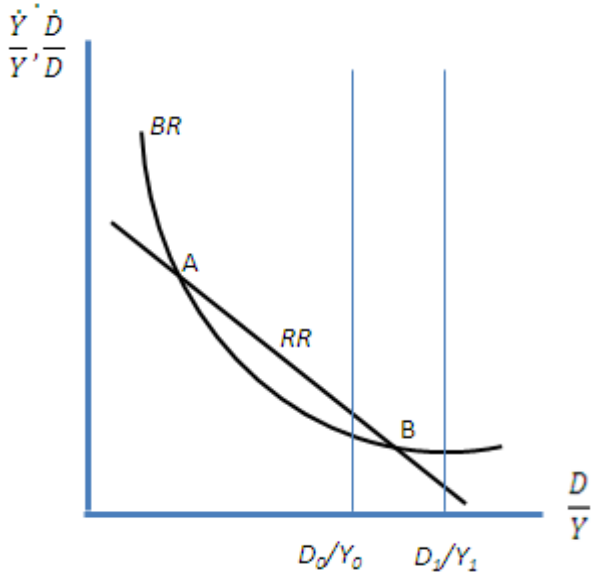
$$\frac{\dot{Y}}{Y} = a - b\frac{D}{Y} \qquad (1)$$

Deze vergelijking is weergegeven in figuur 1 als de dalende rechte lijn *RR*. *RR* staat voor Reinhart en Rogoff (2010) die als eersten dit verband hebben gepostuleerd (en getest).[2] Dit negatieve verband kan worden verklaard door bijvoorbeeld de verdringing van de bedrijfsinvesteringen ten gevolge van hoge risicopremies op de obligatierente of sombere verwachtingen ten aanzien van de belastingdruk in de toekomst.

1 Volledigheidshalve dient te worden vermeld dat dit model is geïnspireerd door een soortgelijk model ontwikkeld door Duesenberry (1958) ter verklaring van de economische crisis in de jaren dertig.

2 Zie ook Cecchetti *et al*. (2011).

Figuur 1. Goed en slecht evenwicht.



Toelichting: de horizontale as meet de overheidsschuld als percentage van het nationaal product (schuldquote) en de verticale as de groeivoeten van de overheidsschuld en van het nationaal product. *RR* is de relatie tussen groei en schuld en *BR* de budgetrestrictie van de overheid. Als de schuldquote rechts van het "slechte evenwicht" *B* ligt, ontspoort deze (d.w.z. blijft ongebreideld groeien). De economie krimpt in een steeds sneller tempo.

De tweede vergelijking in het model is de budgetbeperking van de overheid en is dus een identiteit. De budgetbeperking relateert het primaire financieringstekort als percentage van het nationaal product (*p*) aan de (reële) rentevoet *r* en de (reële) overheidsschuld *D*.

$$\dot{D} = rD + pY \qquad (2a)$$

Door de linker- en rechterzijde van de vergelijking door *D* te delen verkrijgen we:

$$\frac{\dot{D}}{D} = r + \frac{p}{D/Y} \qquad (2b)$$

Dit is het hyperbolische verband tussen de groei van de reële overheidsschuld en de schuldquote weergegeven als *BR* (= budgetrestrictie) in figuur 1. Naarmate de schuldquote stijgt, nadert de reële schuldgroei asymptotisch naar de reële rentevoet.[3]

3 Natuurlijk zal de reële rente waarschijnlijk stijgen als gevolg van de stijgende schuldquote, maar hiermee is in deze versimpelde weergave van het model geen rekening gehouden. Overigens geldt het hyperbolische verband in deze vorm alleen voor een primair tekort. Is er een primair overschot dan ziet de grafiek er heel anders uit, maar levert nog steeds een goed en een slecht evenwicht op met dezelfde eigenschappen als hierboven beschreven.

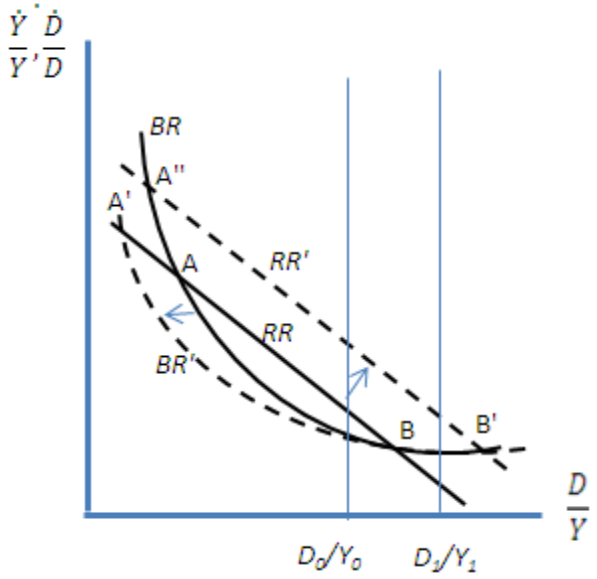
De twee snijpunten tussen de curven geven, respectievelijk, het "goede" evenwicht (*A*) en het "slechte" evenwicht (*B*) weer. Als de schuldquote zich in het interval tussen de punten *A* en *B* bevindt (aangegeven met D_0/Y_0), groeit de economie sneller dan de overheidsschuld en dus daalt de schuldquote, net zolang tot het goede evenwicht *A* is bereikt. Het goede evenwicht is dus stabiel.
Maar ligt de schuldquote ter rechterzijde van het snijpunt *B* (de schuldquote is bijvoorbeeld gelijk aan D_1/Y_1), dan groeit de reële schuld sneller dan de economie. Het evenwicht *B* is dus labiel. Voorbij het punt *B* is de weg terug uitermate moeilijk, en hoe langer maatregelen op zich laten wachten hoe moeilijker het wordt. We hebben dit aan den lijve ondervonden in bijvoorbeeld Griekenland. Uiteindelijk zit er niets anders op dan een deel van de schuld kwijt te schelden in de hoop de economie weer in het gareel, dat wil zeggen in het interval *AB*, te krijgen.

3 Gevolgen voor het beleid

Zo ver willen we het in Nederland uiteraard niet laten komen. Dit is uiteindelijk de uitdaging waar het beleid voor staat. Bezuinigen is nodig om een positief signaal af te geven aan de financiële markten en Europa, zoals hierboven uiteengezet. Maar het levert niet veel op in de zin van een verbetering van de huidige schuld- en groeidynamiek, en is dus geen afdoende maatregel. Ik zal dit weer grafisch illustreren met behulp van ons gestileerde model.
In figuur 2 is te zien dat een daling van het primaire tekort weliswaar een verschuiving van de budgetbeperking *RR* naar *RR'* oplevert, maar dat dit voornamelijk gevolgen heeft voor de ligging van het goede evenwicht (dit verschuift van *A* naar *A'*) en veel minder voor het slechte evenwicht *B*.[4] De intuïtie is eenvoudig: een jaar na jaar volgehouden kleiner primair tekort levert op de lange duur weliswaar een lagere schuldquote (en hogere economische groei) op, maar de aanvankelijke effecten op de schuldgroei zijn klein. Dus als de Nederlandse schuldquote rechts van het slechte evenwicht *B* blijkt te liggen (niet te hopen, maar het kan), levert bezuinigen (afgezien van de eerdergenoemde signaalfunctie) weinig schuldbeperking op.
Wat te doen? Het antwoord is: hervormen. Mits goed uitgevoerd leveren bezuinigingen die gepaard gaan met economische hervormingen een hogere economische groei op (zie Bouis en Duval, 2011). Ingrepen in bijvoorbeeld het belastingstelsel (grondslagverbreding en tariefsverlaging) kan meer overheidsinkomsten opleveren en tevens het arbeidsaanbod stimuleren en daarmee de economische groei op middellange termijn verhogen. Hetzelfde geldt voor bijvoorbeeld uitgavenbeperkingen in de sociale verzekeringen.

4 Zolang de schuldquote nog een eindige waarde heeft zal ook het slechte evenwicht (naar rechts) verschuiven (zie vergelijking 2b). Aangezien echter deze verschuiving verhoudingsgewijs veel kleiner is dan de verschuiving van het goede evenwicht is deze niet te zien in Figuur 2.

Figuur 2. De invloed van begrotings- en hervormingsbeleid.



Toelichting: Zie toelichting bij Figuur 1. Een daling van het primaire overheidstekort doet de budgetrestrictie naar links verschuiven, van *BR* naar *BR'*. Structurele hervorming verschuift de groeicurve van *RR* naar *RR'*. Het "slechte evenwicht" verschuift van *B* naar *B'*. De aanvankelijk onhoudbare schuldquote D_1/Y_1 is nu wel houdbaar en tendeert naar een niveau dat overeenkomt met het "goede evenwicht" *A''*. De economie herstelt en de groei versnelt.

Dit is in figuur 2 geïllustreerd door de verschuiving naar rechtsboven van het Reinhart-Rogoff verband van *RR* naar *RR'*. Het slechte evenwicht verschuift nu naar rechts van *B* naar *B'*. De schuldquote D_1/Y_1 ligt nu ter linkerzijde van het evenwichtspunt en is dus houdbaar geworden. De economie tendeert vanzelf naar het nieuwe goede evenwicht *A''*. En als bonus neemt de economische groei trendmatig toe en daarmee de economische welvaart.
Natuurlijk kan men tegenwerpen dat de groei-effecten uitsluitend met een zekere vertraging optreden, maar recent onderzoek van de OESO (OESO, 2012a), wijst erop dat dit beduidend meevalt. Een andere veelgehoorde tegenwerping is dat de kiezers structurele hervormingen meestal afwijzen en dat daarom politici dit liever vermijden. Maar deze zienswijze onderschat het beoordelingsvermogen van kiezers en wordt niet gestaafd door de feiten (zie bijvoorbeeld Buti *et al.* 2010). Financiële markten zullen de hogere groeiverwachtingen wellicht in hun oordeel meewegen, en dit kan weer positieve vermogenseffecten opleveren, zelfs op korte termijn.
Hoeveel ruimte is er om de groei structureel te verhogen? Nederland is een van de landen waar structureel beleid heeft voorgelopen op andere Europese landen. Toch is meer groei door structurele hervorming nog steeds mogelijk, met de ruimte geschat in de orde van grootte van ½ procentpunt per jaar (zie Bouis en Duval, *op cit.)*. Dat is weliswaar minder dan in de meeste OESO-landen (hier geldt een soort wet van de remmende voorsprong), maar is toch niet te versmaden.
De OESO heeft in haar publicaties een aantal beleidsterreinen geselecteerd waar Nederland structurele voortgang kan boeken, en deze vindt men ook in de nationale

discussies terug. Het gaat om het volgende prioriteitenlijstje van groeibevorderende maatregelen (zie OESO 2012b).

1. *Belastingen*. De OESO beveelt Nederland aan de hypotheekrenteaftrek aan te pakken met als belangrijk argument dat dit ruimte schept voor een bredere belastinggrondslag en lagere marginale tarieven op het arbeidsinkomen.
2. *Arbeidsongeschiktheid*. Hoewel er al veel is bereikt, scoort Nederland nog steeds relatief slecht wat betreft het aantal arbeidsongeschikten. Bestaande uitkeringstrekkers zouden moeten worden herkeurd en de uitkeringen losgekoppeld van het arbeidsverleden.
3. *Ontslagrecht*. Ontslagprocedures voor reguliere contracten zouden moeten worden vereenvoudigd en ontslagvergoedingen verlaagd. Het doel is het verschil in behandeling tussen reguliere en tijdelijke arbeidscontracten te verminderen.
4. *Huurmarkt*. Nederland heeft een onderontwikkelde vrije huurmarkt in combinatie met een zeer grote gereguleerde (sociale) huurmarkt. Een deregulering van de huurmarkt verdient aanbeveling, met als indirect doel de arbeidsmobiliteit te bevorderen.
5. *Werkloosheidsverzekering*. De OESO beveelt Nederland aan de uitkeringsduur te verkorten en de uitkeringen stapsgewijs te verlagen naarmate de uitkeringsgerechtigde langer een uitkering ontvangt. Dit stimuleert zoekgedrag en daardoor het arbeidsaanbod.

Al deze maatregelen grijpen aan op het arbeidsaanbod, de arbeidsmobiliteit en de concurrentie op de arbeidsmarkt, met als uiteindelijk doel de trendmatige economische groei te bevorderen. Daarnaast heeft de OESO ook aanbevelingen gedaan voor structureel beleid op andere beleidsterreinen, zoals het pensioenstelsel en de gezondheidszorg (OESO, 2010); eveneens terreinen die thans (terecht) ter discussie staan maar waarvan de groei-effecten waarschijnlijk minder omvangrijk zullen zijn.

4 Slotopmerking

Aan één kant is het bemoedigend dat de aanbevelingen van de OESO voor structurele hervormingen centraal staan in de huidige discussie in Nederland. De politiek kent echter zijn eigen dynamiek. De onderhandelingen in het kader van de "tussenformatie" vinden plaats in een politiek krachtenveld waarin "gescoord" moet worden door zowel de coalitiepartijen als de gedoogpartij. Dit betekent dat groei, houdbaarheid van de schuld en de Europese verplichtingen weliswaar een belangrijke rol spelen, maar dat een uitruil met andere politieke doelstellingen onvermijdelijk zal blijken. Waartoe dit zal leiden is nog steeds onbekend. Ik kan slechts hopen dat kaasschaaf en botte bijl zoveel mogelijk ongebruikt blijven.

Paul van den Noord

*Adviseur van de Chief Economist, Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO). Dit artikel is op persoonlijke titel geschreven en meningen en bevindingen erin verwoord hoeven niet overeen te komen met het officiële standpunt van de OESO of haar lidstaten.

Literatuur

Bouis, R. en R. Duval (2011), Raising Potential Growth after the Crisis: A Quantitative Assessment of the Potential Gains from Various Structural Reforms in the OECD Area and Beyond, *OECD Economics Department Working Papers*, No. 835.

Buti, M., A. Turrini, P. van den Noord en P. Biroli (2010),Reforms and Re-elections in OECD Countries, *Economic Policy*, Vol. 25, Issue 61, pp. 63-116.

Cecchetti, S. G., M. S. Mohanty en F. Zampolli (2011), The Real Effects of Debt, *BIS Working Papers*, No 352.

Duesenberry, J. S. (1958), *Business Cycles and Economic Growth*, McGraw-Hill.

OESO (2010), *OECD Economic Surveys – Netherlands*, Vol. 2010/10, OECD, Parijs.

OESO (2012a), Can Structural Reforms Kick-Start the Recovery? Lessons from 30 Years of OECD Reform, Hoofdstuk 4 in OESO (2012b).

OESO (2012b), *Economic Policy Reforms 2012: Going for Growth*, OECD, Parijs.

Padoan, P. C., U. Sila en P. van den Noord (2012), *A Dual Equilibrium Model for Public Debt and Growth*, te verschijnen.

Reinhart, C. M. en K. S. Rogoff (2010), Growth in a Time of Debt, *American Economic Review Papers & Proceedings*, No. 100, pp 573–8.

Hoe te bezuinigen in crisistijd: Over de teller en de noemer

J.H. Garretsen*

Samenvatting
Het begrotingsbeleid dient een evenwicht te zoeken tussen het saneren van de overheidsfinanciën en het structureel stimuleren van de economische groei. Gezonde overheidsfinanciën kunnen dan het beste worden gerealiseerd door niet de overheidsbegroting sec als uitgangspunt te nemen, maar door de relatie tussen de begroting en de rest van de economie centraal te stellen. Voor het kabinet betekent dit een oproep tot bezuinigen en hervormen waarbij de korte termijn minder zwaar weegt dan thans het geval is.

Trefwoorden: euro, overheidsschuld, conjunctuur, beleid

1 Inleiding

De Nederlandse economie staat er niet goed voor. In 2012 krimpt de economie naar verwachting met 0,75%, daarna volgt waarschijnlijk een periode met slechts matige economische groei (CPB, 2012). Uit onderzoek van bijvoorbeeld Reinhart and Rogoff (2009) blijkt dat recessies die samengaan of voortkomen uit problemen in de financiële sector van de economie niet alleen met een grotere contractie van het bbp gepaard gaan, maar ook langer duren dan "gewone" recessies. Tegen deze achtergrond is de opgave om weer tot gezonde overheidsfinanciën te komen verre van eenvoudig. Ook voor een kleine, open economie als de onze kan het begrotingsbeleid niet los worden gezien van de rest van de economie. Tekortreductie leidt op korte termijn tot vraaguitval en daarmee tot een verdere conjuncturele verslechtering, zeker als dit jaar en mogelijk ook volgend jaar de overige bestedingscategorieën weinig groei laten zien. Tegelijkertijd is het onmiskenbaar dat een lager begrotingstekort gewenst is uit het oogpunt van stabiele overheidsfinanciën. Een tekort van 4,6% in 2012 is niet alleen te hoog volgens de EMU-spelregels, zie de bijdrage van Heleen Hofmans, tekortreductie is ook nodig om de overheidsschuld te laten dalen. Uit het *Centraal Economisch Plan* (CPB, 2012) blijkt dat de voorziene daling van het begrotingstekort van 4,6% in 2012 naar 3,3% in 2015 niet zal leiden tot een daling van de staatsschuld.

Additionele bezuinigingen en daarmee een snellere daling van het begrotingstekort zijn dus onontkoombaar om het tekort richting de gewenste 3% te krijgen en de staatsschuld te laten dalen. En dat is uiteraard waar de discussie rond de door het kabinet-Rutte door te voeren bezuinigingen zich op concentreert. De vraag of er bezuinigd moet worden staat terecht niet ter discussie, het debat gaat vooral over de timing (wel of niet naar 3% in 2013?) en daarmee samenhangend de inhoud van de maatregelen (bezuinigen en/of hervormen?). Voor het antwoord op zowel de timing- als de inhoudsvraag is de interactie tussen de teller en noemer van het begrotingstekort (als % bbp) belangrijk. Om dit verduidelijken zullen in de volgende paragraaf eerst de belangrijkste argumenten voor en tegen een tekortreductie naar 3% in 2013 op een rijtje worden gezet. Aangenomen dat het begrotingsbeleid een evenwicht dient te zoeken tussen het saneren van de overheidsfinanciën en het structureel stimuleren van

de economische groei zal vervolgens worden uiteengezet wat hier de belangrijkste afwegingen en *trade-offs* zijn. De conclusie zal zijn dat gezonde overheidsfinanciën het beste kunnen worden gerealiseerd door niet de overheidsbegroting sec als uitgangspunt te nemen, maar de relatie tussen de begroting en de rest van de economie centraal te stellen. Voor het kabinet betekent dit een oproep tot bezuinigen en hervormen waarbij de korte termijn minder zwaar weegt dan thans het geval is.

2 Waarom wel/niet naar een tekort van 3% in 2013?

2.1 Tekort naar 3% in 2013 is geen goed idee…

Het idee dat sanering van de overheidsfinanciën zeker op korte termijn aanzienlijke kosten voor de reële economie met zich meebrengt in de vorm van lagere groei is niet onomstreden. Aanhangers van *fiscal austerity led growth* beweren namelijk dat er ook op korte termijn geen tegenstelling tussen snoeien en groeien hoeft te zijn. Dat wil zeggen, het snoeien op de overheidsbegroting heeft als zodanig juist een positief effect op de groei van het bbp. Ter staving van deze bewering wordt dan vaak verwezen naar voorbeelden van individuele landen, zoals Ierland in de jaren tachtig, waar een (inderdaad forse) sanering van de overheidsfinanciën een gunstig effect had op de conjunctuur. Voor zover het idee dat bezuinigingen goed zouden zijn voor de conjunctuur empirisch hout snijdt, is het niet relevant in de huidige crisis. Het IMF (2010) laat overtuigend zien dat in die gevallen waar de tegenstelling tussen snoeien en groeien niet optreedt, de bezuinigingen samengingen - deels als reactie op de bezuinigingen - met een relatief lage rente en een wisselkoersdepreciatie in de desbetreffende landen. Op een moment dat (bijna) alle landen tegelijk gaan bezuinigen zoals thans het geval is, laten de berekeningen van het IMF zien dat de groeibonus van bezuinigingen niet of nauwelijks kan optreden. Dit is een moderne versie van de aloude spaarparadox van Keynes (1936) waarbij meer sparen (hier, door de overheden) niet of minder het beoogde besparingseffect heeft. Als alle landen hun begrotingtekort (als % bbp) proberen te verkleinen door de teller kleiner te maken, heeft dit tot gevolg dat het bbp, de noemer, lager uitvalt. Dit is helaas geen hypothetische gedachte. Het CPB (2012, pag. 11) laat zien dat als alle Eurolanden in 2013 aan de EMU-tekortregels zouden gaan voldoen, en dus fors extra zouden gaan bezuinigen, dit voor Nederland in zowel 2013 als 2014 een verlies van het bbp van 0,7% tot gevolg heeft.

Het is dus zeker in de huidige crisis – die een aanvang nam met de bankencrisis eind 2008 en via de recessie van 2009 en de overheidschulden- en EMU-crisis als een veenbrand uitmondde in de recessie van 2012 – aannemelijk dat bezuinigingen zeker op korte termijn gepaard gaan met lagere groei. Wat zijn de belangrijkste argumenten om dit prijskaartje zo serieus te nemen opdat, in de Nederlandse context, het tekort reeds in 2013 naar 3% wordt teruggebracht?

Een eerste argument is hierboven al genoemd: een dergelijke poging zou (deels) *self-defeating* zijn als naast Nederland vrijwel alle EMU-landen (met uitzondering van in het bijzonder Duitsland) op hetzelfde beleid zouden inzetten.

Een tweede argument is dat een bezuinigingspakket van ver boven de 10 miljard in 2013 alleen het gewenste tekort van 3% oplevert als de maatregelen ook daadwerkelijk op korte termijn dat bedrag opleveren. Dit leidt al snel tot het soort bezuinigingen (btw-verhoging, lastenverzwaring bedrijfsleven, bevriezing (ambtenaren)salarissen) die als 'domme' bezuinigingen kunnen worden geoormerkt. Deze bezuinigingen verkleinen

weliswaar op korte termijn de teller van het begrotingstekort (als % bbp), maar hebben tevens een negatief effect op korte termijn op de noemer, het bbp, en dragen in het geheel niet bij aan een structurele versterking van de economie; dat wil zeggen, aan het *potentiële* bbp.
Een derde argument is dat huidige recessie, zoals hierboven al werd aangeduid, geen gewone recessie is, maar een recessie die, sinds het uitbreken van de bankencrisis in 2008, is verbonden met een financiële crisis. De (neerwaartse) onzekerheden blijven aanzienlijk wat ook tot uiting komt in de onzekerheidsmarges rond de groeiramingen (CPB, 2012, pag. 55-56).
Ten slotte, (zie ook de bijdrage van Paul van den Noord) is er het argument dat gezonde overheidsfinanciën en zeker een verlaging van de staatsschuld vragen om zowel een lager tekort *als* een structureel hogere groei. Dus, zowel de teller als de noemer moeten een bijdrage aan de verlaging van de tekort- en schuldquote leveren. "Om de staatsschuld als percentage van het bbp te laten dalen zijn twee zaken cruciaal: een lager tekort en hogere groei. Een lager tekort leidt tot een geringere toename van de teller (de schuld), extra groei leidt tot een snellere toename van de noemer (het bbp)." CPB (2012, pag. 21). Anders dan bij het eerste argument gaat het hier niet zozeer om de relatie tussen het tekort en de conjunctuur, maar om maatregelen die zowel geld voor de schatkist opleveren als de Nederlandse economie structureel versterken. Het toverwoord hierbij is hervormingen. Hervormingen op de arbeidsmarkt, de woningmarkt, in de gezondheidszorg en het pensioenstelsel worden dan als de heilige graal gezien. Van belang is hier wel dat een grotere nadruk op hervormingsmaatregelen, die pas op lange termijn hun positieve effect op de schatkist en/of de groei zullen hebben, zich niet laat rijmen met een begrotingsbeleid dat alleen inzet op een begrotingstekort van 3% in 2013.

2.2 Tekort naar 3% in 2013 is wel een goed idee…
Tegenover de argumenten om de timing en inhoud van de begrotingsmaatregelen niet op een tekortdoelstelling van 3% voor 2013 te mikken staan ook argumenten die hiervoor wel pleiten.
In de eerste plaats – aangenomen dat de huidige recessie niet kan worden geschaard onder "bijzondere omstandigheden" die volgens de EMU- begrotingsregels meer speelruimte zouden bieden–geldt dat Nederland thans met een tekort van 4,6% duidelijk niet voldoet aan het eerder door het kabinet-Rutte zo nadrukkelijk gesteunde EMU-begrotingskader. Bovendien is relevant dat het kabinet bij zijn aantreden heeft afgesproken dat in 2015 de begroting in evenwicht zal zijn en dat in 2013 het begrotingstekort 3% zal zijn.
Een tweede argument is dat de financiële soliditeit van Nederland in het geding zou zijn als niet wordt vastgehouden aan de tekortdoelstelling van 3% in 2013. Het recent (licht) opgelopen lange renteverschil met Duitsland wordt als bewijs gezien dat financiële markten betwijfelen of Nederland wel zal vasthouden aan de EMU-spelregels.
Een derde argument, onlangs bijvoorbeeld geuit door president Knot van de Nederlandsche Bank, is dat 3% niet ambitieus genoeg zou zijn omdat bij een lagere structurele groei dan waar het EMU-begrotingskader vanuit gaat, een lager structureel tekort hoort vanwege de relatie tussen groei en tekort. Indirect bewijs dat een lagere groei mede-verantwoordelijk is voor het oplopen van het tekort, blijkt uit het feit dat de

belastinginkomsten duidelijk lager uitkomen dan was geraamd bij aantreden van het kabinet-Rutte eind 2010.

3 Wat te doen?

Naar mijn mening zijn de argumenten die pleiten voor een begrotingstekort van 3% in 2013 niet heel sterk en niet in tegenspraak met argumenten voor een minder snelle verlaging van het tekort. Argumenten als "afspraak is afspraak" gaan voorbij aan het ongewone karakter van de huidige crisis en stellen politieke afspraken boven economisch gezond verstand. Het argument dat (uiteindelijk) zelfs meer moet worden gedaan dan volgens de EMU-afspraken om de overheidsfinanciën gezond te maken vanwege een lagere structurele groei snijdt wel hout. Maar de conclusie dat dit allereerst of zelfs uitsluitend impliceert dat het tekort verder omlaag moet dan 3% miskent dat de EMU-afspraken ook kunnen worden bereikt door (hervormings)maatregelen die structureel het bbp verhogen. Dit betekent naar mijn mening, en in lijn met de bijdragen van Van den Noord, dat de te nemen maatregelen op termijn zowel bijdragen aan een lager tekort als aan een hogere groei. Dit is evenwel eenvoudiger gezegd dan gedaan, maar de hoofdeconoom van het IMF, Oliver Blanchard (Blanchard en Cottarelli, 2010, zie ook CPB, 2010), heeft een zinvolle checklist opgesteld die ertoe dient het smalle pad te bewandelen waarop herstel van de overheidsfinanciën en aanhoudende groei zoveel mogelijk samengaan (zie tabel 1). De '10 geboden' uit in deze tabel geven een prima kader voor de huidige begrotingsdiscussie.

Tabel 1. Tien geboden voor een solide, groeibevorderend begrotingsbeleid

1. *Zorg voor een geloofwaardig middellangetermijnplan.*
2. *Haal bezuinigingen niet teveel naar voren, tenzij financieringsbehoefte dat vereist.*
3. *Biedt uitzicht op structurele daling van de staatsschuldquote tot beneden het niveau van vóór de crisis.*
4. *Concentreer je op bezuinigingen die het groeipotentieel bevorderen.*
5. *Hervorm de gezondheidszorg en het pensioenstelsel met het oog op de vergrijzing.*
6. *Wees rechtvaardig: alleen rechtvaardige bezuinigingen zijn houdbaar op langere termijn.*
7. *Hervormingen moeten groei en investeringen stimuleren.*
8. *Versterk de spelregels en instituties voor budgetbewaking.*
9. *Coördineer het budgettaire en monetaire beleid.*
10. *Coördineer het beleid tussen landen.*

Bron: Blanchard en Cottarelli (2010) zoals weergegeven in CPB (2010, p. 16).

Het voert hier te ver alle tien geboden voor een zinvol begrotingsbeleid in crisistijd langs te gaan maar de eerste zeven geboden kunnen eenvoudig als volgt worden samengevat: op korte termijn kan er minder worden bezuinigd naarmate de overheid thans een geloofwaardig pakket aan maatregelen neemt die de economie structureel versterken. De laatste drie geboden zijn overigens in de Nederlandse context vooral te lezen als een oproep op E(M)U-niveau de beleidscoördinatie serieus te nemen.

Afgezet tegen de tien geboden uit tabel 1, die goed sporen met de opvatting dat er thans bezuinigd *en* hervormd moet worden, lieten de eerste anderhalf jaar van het kabinet-Rutte te wensen over. Van de bedoelde hervormingen was geen sprake en de bij de start van het kabinet overeengekomen bezuinigingen van 18 miljard waren niet of nauwelijks ingegeven door de vraag wat de bezuinigingen naast de beoogde impact op het begrotingstekort impliceerden voor het groeipotentieel. Naar het zich thans laat aanzien ligt in de "tussenformatie" van het kabinet-Rutte de nadruk vooral op bezuinigingsmaatregelen voor de korte termijn met als doel in 2013 een tekort van 3% te realiseren. Dit zal een gemiste kans zijn omdat in lijn met de suggesties uit tabel 1 zowel de overheidsfinanciën als de Nederlandse economie het meest gediend zijn bij maatregelen die structureel bij de teller (het tekort) en de noemer (het bbp) aangrijpen.

Harry Garretsen

* Hoogleraar *International Economics and Business*, Faculteit Economie & Bedrijfskunde, Rijksuniversiteit Groningen.

Literatuur

Blanchard, O. en C. Cottarelli (2010), *Ten Commandments for Fiscal Adjustment in Advanced Economies.*

Centraal Planbureau (2012), *Centraal Economisch Plan 2012,* Sdu uitgevers Den Haag.

Centraal Planbureau (2010), *Macro Economische Verkenning 2011,* Sdu uitgevers Den Haag.

Internationaal Monetair Fonds (2010), *World Economic Outlook,* oktober 2010, Washington.

Keynes, J.M. (1936), *The General Theory of Employment, Interest and Money,* 1973 MacMillan deities

Reinhart, C. en K. Rogoff (2009), *This Time Is Different,* Princeton University Press.