

Begrotingsdiscipline bij de Amerikaanse staten

Waar de Verenigde Staten (VS) op nationaal niveau een forse uitdaging kent rondom tekort- en schuldreductie, is de financiële positie van individuele staten vergeleken bij die van veel landen in de eurozone aanzienlijk beter. Oorzaak hiervan vormt de bestaande begrotingsdiscipline voor staten, welke moreel gevaar rondom begrotingsbeleid op statenniveau helpt ondervangen, en die inspiratie kan bieden voor de hervormingsagenda in Europa.

RUUD STEGEMAN

Trainee bij de Nederlandse ambassade in Washington

STEPHAN RAES

Hoofd economische afdeling van de Nederlandse ambassade in Washington

Iedere vorm van economische integratie waarin een arbeidsdeling wordt gedefinieerd tussen actoren op hoger en lager aggregatieniveau, schept in potentie het risico van moreel gevaar. Informatie-asymmetrie tussen principaal en agent kunnen – als waarborgen hiervoor ontbreken – de agent in staat stellen om externe effecten van zijn gedrag op anderen in het systeem en de principaal af te wenden. Moreel gevaar ligt aan de basis van de huidige tekort- en schuldproblematiek in de eurozone (Teulings *et al.*, 2011): hoe kan de eurozone worden heringericht zodat er voldoende gezamenlijke slagkracht bestaat om de kredietwaardigheid van de Europese Unie robuust te houden, terwijl er voor de lidstaten voldoende prikkels bestaan om adequaat begrotingsbeleid te voeren?

Ook voor de VS speelt het dilemma van moreel gevaar. Hoewel zowel overheidsschuld als -tekort als percentage van het bbp in de VS momenteel hoger is dan in de eurozone, blijft de VS als *safe haven* voor het moment relatief goed in staat om de tekorten te financieren. Vanuit het perspectief van de wereldeconomie als geheel heeft deze positie van een veilige haven kenmerken van moreel gevaar: doordat de rest van

de wereld momenteel bereid blijkt het tekort op de Amerikaanse lopende rekening te financieren, is de interne druk om orde op zaken te stellen geringer. Voor het debat binnen de eurozone is het vooral interessant te bezien hoe de risico's van moreel gevaar binnen de VS zijn geborgd, namelijk rondom de begrotingen op het niveau van staten.

KREDIETWAARDIGHEID

Staten in de VS kennen een operationele begroting en een kapitaalbegroting. Op de operationele begroting staan alle inkomsten en uitgaven, minus de meerjarige, vaak kapitaalintensieve, investeringsprojecten in bijvoorbeeld infrastructuur. Figuur 1 laat zien dat 42 staten in 2011 te maken kregen met een tekort op de operationele begroting. De staten Nevada, New Jersey, Texas en Californië hadden gezamenlijk een tekort van meer dan 50 miljard dollar. Nevada voerde de lijst aan met een tekort van 1,2 miljard dollar, ongeveer 37,4 procent van de totale geraamde uitgaven. Het tekort in verhouding tot het *Gross State Product* (GSP) was 0,16 procent. Absoluut gezien had Californië het grootste tekort: 23 miljard dollar, dit is 27,2 procent van de totale begroting en 0,62 procent van het GSP. Terwijl het tekort van Californië daarmee in absolute termen bijna even groot is als dat van Griekenland, is het vooral cyclisch. Californië is zwaar getroffen door de crisis in de huizenmarkt en kampt bijvoorbeeld pas sinds drie jaar met een begrotingstekort, de zes jaar daarvoor had de staat een overschot op de begroting (McNichol *et al.*, 2011).

Ten behoeve van de kapitaalbegroting kunnen staten leningen aangaan, en dus schuld opbouwen. Vooral de staten in het noordwesten hebben hoge schuld-GSP-ratio's. In figuur 2 is te zien dat Massachusetts koploper is in dit lijstje met een schuld van 19 procent van het GSP. Deze schuld heeft vooral te maken met de zogenaamde *Big Dig*, een groot infrastructuureel tunnelproject.

In figuur 3 is te zien dat dertien staten de hoogste kredietbeoordeling AAA hebben. De staten met de hoogste kredietbeoordeling liggen in het zuidwesten en middenwesten. Een

staat als Californië heeft veruit de laagste kredietbeoordeling. In de figuren 1, 2 en 3 vallen een aantal zaken op. In de eerste plaats zijn tekort en schuld bij Amerikaanse staten minder omvangrijk dan in Europese landen: momenteel bedraagt het gemiddelde begrotingstekort binnen de EU circa 6 procent en de staatsschulden circa 80 procent van het bbp (Eurostat, 2011). Hierbij moet wel worden aangetekend dat ongedekte pensioenverplichtingen op staatsniveau in de VS dit beeld veranderen. Gegeven het *defined benefit*-stelsel zou de schuld van bijvoorbeeld Rhode Island inclusief pensioenverplichtingen boven de 60 procent van het GSP uitkomen. De totale waarde van de pensioenverplichtingen wordt geschat op 5,1 biljoen dollar, waarvoor slechts een kleine 2 biljoen aan dekking bestaat (Biggs, 2010). Ten tweede, waar in Europa een sequentie lijkt te bestaan tussen structurele tekorten, oplopende schulden en verminderde kredietwaardigheid (De Grauwe, 2011), lijkt er tussen deze variabelen op statenniveau in de VS geen verband te bestaan (Gaillard, 2009). Murphy (2011) laat zien dat er wel een verband bestaat tussen de kredietwaardigheid op federaal en staatsniveau, en ook dat er een negatief verband is tussen de kredietwaardigheid van staten: een verlaging van de kredietwaardigheid van één staat gaat gepaard met een verhoging van die van andere staten.

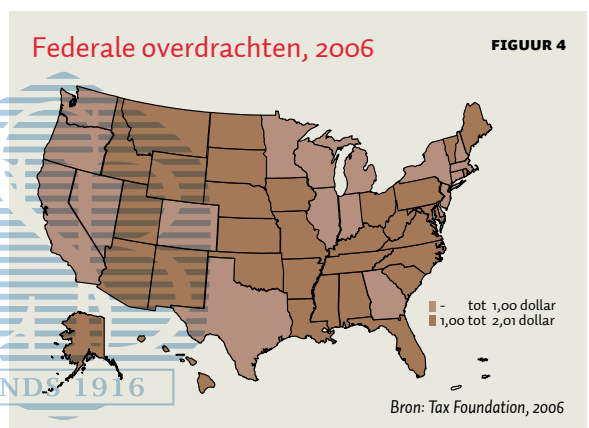
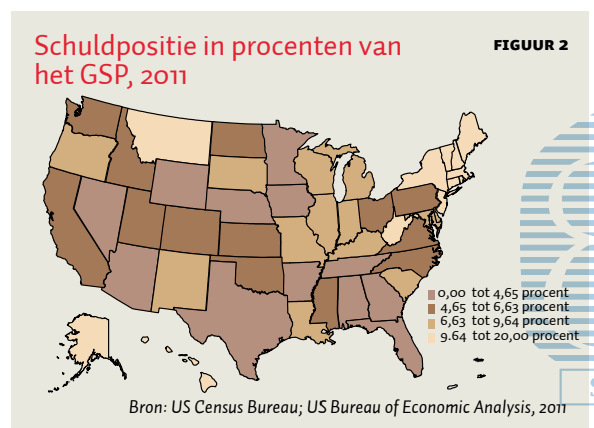
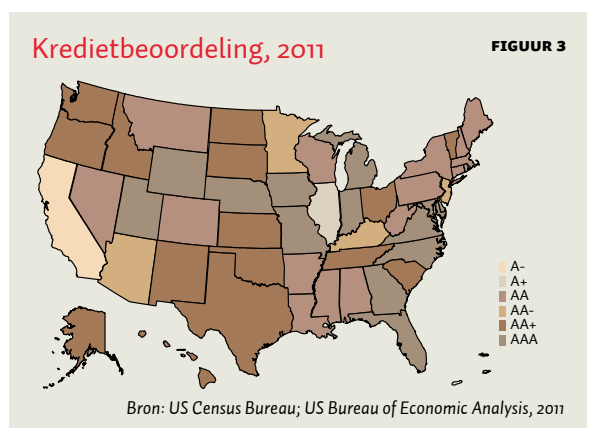
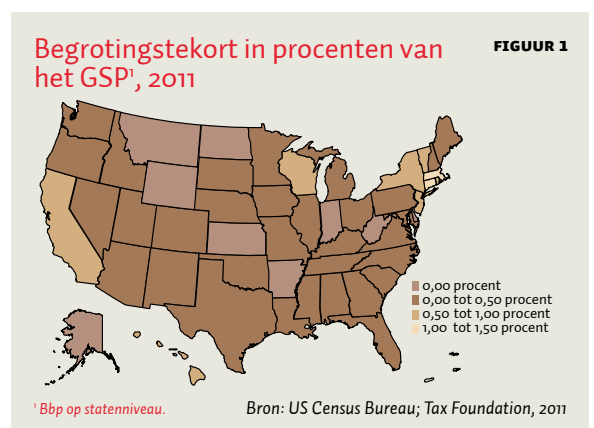
NETTO-OVERDRACHTEN

De omvang van de Amerikaanse federale begroting in vergelijking tot de individuele staatsbegrotingen is vele malen groter dan de omvang van de Europese begroting in vergelijking tot die van de individuele lidstaten. Het budget van de Europese unie is 141,9 miljard dollar, dat van de Amerikaanse overheid 3,5 biljoen dollar. De beoogde omvang het Europese nood-

fonds van ongeveer 1 biljoen dollar is geringer dan de middelen die Virginia de afgelopen 20 jaar ontving, namelijk 1,44 biljoen dollar: 70 miljard op jaarbasis. 50 procent van de totale overheidsinkomsten uit belasting op lonen, winst, premies, accijns en successierechten wordt geheven door de federale overheid, 30 procent op staatsniveau en 20 procent lokaal. Deze middelen worden vervolgens verdeeld over de staten in de vorm van federale contracten, salarissen, directe betalingen voor diensten en goederen en directe overdrachten aan staatsbudgetten.

doordat de rest van de wereld momenteel bereid blijkt het tekort op de Amerikaanse lopende rekening te financieren, is de interne druk om orde op zaken te stellen geringer

Het patroon van netto-overdrachten aan staten kan inzicht geven in de mate waarin staten de facto leunen op inkomsten vanuit het federale niveau. Verondersteld zou kunnen worden dat een hoog niveau van nettotransfers voor een staat een indicatie geeft van de mate waarin gedrag van staten die geen budgettaire orde op zaken stellen, rendeert. Sommige Amerikaanse staten zijn namelijk netto-ontvangers van federale middelen, andere zijn nettobetalers (Dubay, 2006). Figuur 4 laat zien dat New Mexico het meeste profijt heeft van dit systeem: het heeft de afgelopen twintig jaar voor iedere dollar die wordt afgedragen twee dollar teruggekregen



De auteur heeft verklaard dit artikel alleen te publiceren in ESB en niet elders te publiceren in wat voor medium dan ook. Het is wel toegestaan om het artikel voor eigen gebruik en voor publicatie op een intranet van de werkgever van de auteur aan te wenden.

in de vorm van federale uitgaven. Andere staten met een hoge federale *spending-to-tax*-ratio zijn Alaska (1,87) en West Virginia (1,83).

Met een hoge belastingdruk per capita (141 procent van het nationaal gemiddelde) en lage federale uitgaven per capita (78 procent van het nationaal gemiddelde), heeft New Jersey de laagste *spending-to-tax*-ratio (0,55), en is daarmee de grootste nettodonor aan de fiscale unie. Andere staten met een lage federale *spending-to-tax*-ratio zijn Connecticut (0,66) en New Hampshire (0,67).

BORGEN VAN MOREEL GEVAAR IN EEN FISCALE UNIE

Het feit dat in de VS op staatsniveau de tekort- en schuldpositie aanzienlijk lager is dan bij de EU-lidstaten, lijkt te suggereren dat de Amerikanen moreel gevaar beter hebben afgedekt. De vraag is op welke wijze de institutionele inrichting van de VS prikkels bevat die moreel gevaar ontmoedigen.

Het eerste aspect van de borging van moreel gevaar betreft de relatieve omvang van de federale begroting in vergelijking tot die van de staten. Hoewel de omvang van het federale budget en de daarmee samenhangende overdrachten van federaal naar staatsniveau zou kunnen suggereren dat de neiging voor staten om tekorten federaal af te wentelen groot is, levert dit in de praktijk juist een grotere begrotingsdiscipline op (Teulings *et al.*, 2011): het vermindert de budgettaire manoeuvreerruimte voor staten en het beperkt tevens de beleidsautonomie op kostbare beleidsdossiers. In het debat in Europa rondom een fiscale unie speelt de vraag naar een grotere mate van gezamenlijke aanpak van beleidsvelden ook een rol.

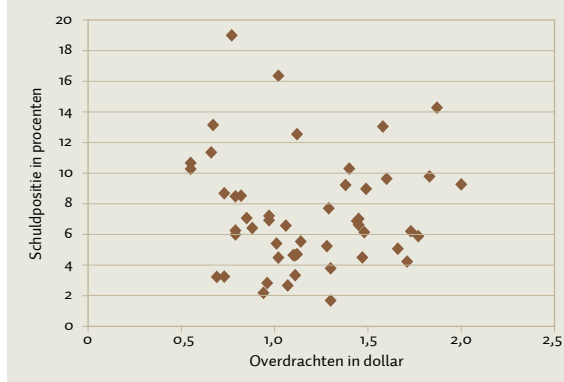
In de VS fungeert de federale overheid noch wettelijk, noch in de praktijk, als lender of last resort die staten uit de brand haalt

Ook kent de VS een aantal verdere institutionele arrangementen die de autonomie van staten op budgettair terrein beperken. De operationele begroting, waarmee zaken als politie, brandweer, onderwijs en openbaar vervoer worden bekostigd, is aan strikte regels gebonden, de zogenaamde *Balanced Budget Requirement*, die in de Grondwet van de meeste staten is vastgelegd. Dit betekent dat de begroting van staten altijd in evenwicht moet zijn. Eventuele tekorten die zich gedurende een jaar aandienen (figuur 1), moeten in de begroting van het jaar daarop direct door middel van bezuinigingen of belastingverhoging worden weggewerkt. Een verwacht begrotingstekort heeft daarmee directe economische consequenties. Wanneer een staat zich in laagconjunctuur bevindt, dan lopen de inkomsten terug en is de overheid genoodzaakt om aan de uitgavenkant te korten. Door het soepele ontslagrecht in de VS kunnen bijvoorbeeld kosten voor politie- en onderwijspersoneel relatief snel worden teruggebracht. De economische gevolgen van dit beleid zijn daarmee echter vaak procyclisch.

De kapitaalbegroting geeft staten de mogelijkheid om ondanks de restricties aan de operationele begroting toch meerjarige verplichtingen aan te gaan om kapitaalintensieve projec-

Correlatie tussen schuldpositie en overdrachten ($p = -0,205$)

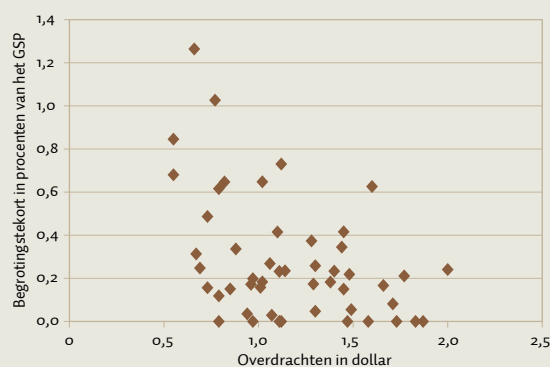
FIGUUR 5



ten te financieren, zoals ziekenhuizen, sociale woningbouw, energiecentrales en infrastructuur. Hiervoor wordt schuldpapier uitgegeven. Deze zogeheten *municipal bonds* hebben dezelfde karakteristieken als staatsobligaties, alleen worden ze op het niveau van de staat uitgegeven (Gaillard, 2009). Er bestaan twee typen *municipal bonds* die staten kunnen uitschrijven: *general obligation bonds* en *revenue bonds*. *Revenue bonds* worden uitgeschreven wanneer er sprake is van directe geldstromen vanuit een project, zoals inkomsten van een tolweg; bij *general obligation bonds*, die worden uitgegeven voor het oprichten van bijvoorbeeld een school, is er geen sprake van een directe geldstroom en worden de couponbetaling en hoofdsom gefinancierd vanuit het operationele budget. Ook aan de kapitaalbegroting is een aantal randvoorwaarden gesteld die moreel gevaar tegengaan. Immers, als de operationele begroting op slot zit, maar er wel mogelijkheden bestaan om schuld op te bouwen voor kapitaal-intensieve investeringen dan blijft moreel gevaar een risicofactor. Om dit te ondervangen vallen in de eerste plaats de rentelasten en terugbetalingen op *general obligation bonds* op het operationele budget, waarmee de *balanced budget requirement* dus ook beperkingen stelt aan de kapitaalbegroting. Omdat dergelijke betalingen een waarde hebben van soms wel tien tot vijftien procent van het operationele budget, biedt dit een stevige borging om de schuldpositie te beperken. Het aandeel van de operationele begroting dat opgeslokt wordt door rentelasten is een aandachtspunt voor kredietbeoordelaars (S&P, 2008), waarmee ook de kapitaalmarkt ertoe bijdraagt dat moreel gevaar beperkt wordt. Ten tweede speelt de structuur van de markt voor *municipal bonds* een rol bij het ondergraven van moreel gevaar. *Municipal bonds* worden niet verhandeld op een centrale markt of beurs; ze worden gekocht en verkocht in een *over-the-counter*-setting. Van de 2,8 biljoen dollar aan uitstaande *municipal bonds* is meer dan 1 biljoen in handen van Amerikaanse huishoudens, die het schuldpapier over het algemeen aanhouden tot de vervaldatum. Het transparantieniveau, transactievolume en de liquiditeit in de markt voor *municipal bonds* is ronduit laag te noemen, vandaar dat dit type schuldpapier minder kapitaalmarktgevoelig is. Daarnaast is de markt voor *municipal bonds* aan enorm veel regelgeving gebonden en vooral interessant voor de Amerikaanse belegger vanwege het belastingvoordeel (Gaillard, 2009). Dit alles beperkt de mogelijkheden voor staten om schuld op te bouwen. Ten slotte is het in dit kader

Correlatie tussen begrotingstekort en overdrachten ($p = -0,260$)

FIGUUR 6



belangrijk dat staten in tegenstelling tot bijvoorbeeld gemeenten in de VS niet failliet mogen gaan, en dat beleggers in municipal bonds als een van de eersten gecompenseerd worden, mocht een staat in financiële moeilijkheden komen. Dit maakt een dergelijke obligatie een zeer veilige investering, en houdt staten in het gareel.

BELANG VAN FEDERALE OVERDRACHTEN

Een laatste element van de borging van moreel gevaar betreft de mate waarin het patroon van federale overdrachten in de VS nalatig gedrag bevordert. Dat blijkt niet het geval te zijn. In de VS fungeert de federale overheid noch wettelijk, noch in de praktijk, als *lender of last resort* die staten uit de brand haalt. Zo laten de figuren 5 en 6 zien dat de omvang van de federale overdrachten niet gerelateerd is aan de tekort- of schuldpositie van staten.

In plaats van staten met tekorten te belonen door hogere federale overdrachten, zijn de overdrachten er juist op gericht om de procyclische effecten van de begrotingsdiscipline op staatsniveau te verzachten. De uitkeringen in het kader van bijvoorbeeld de Unemployment Insurance worden aangevuld door de federale overheid wanneer het werkloosheidsgehalte van staten boven het landelijk gemiddelde uitstijgt. Daarnaast springt de federale overheid staten soms ad hoc bij in het geval van een recessie, zoals het stimuleringspakket van begin 2009. Toch kunnen deze argumenten federale overdrachten niet helemaal verklaren. De top 5 van staten die het hardst getroffen werden door de recessie in 2009, is bijvoorbeeld volstrekt verschillend van het lijstje staten dat per capita het meeste steun uit het stimuleringspakket van begin 2009 ontvangen heeft (McNichol *et al.*, 2011).

De patronen in overdrachten zijn beter te verklaren vanuit verschillen in inkomen per capita en de sociale zekerheid. Staten met rijke inwoners betalen meer federale belasting dankzij de licht progressieve structuur van het Amerikaanse belastingstelsel en de geringere vraag naar sociale zekerheid. Daarnaast zijn er een aantal specifieke factoren die bepalen welke staten donoren en ontvangers zijn. Virginia heeft een hoge spending-to-tax-ratio vanwege het Pentagon en de marinebasis Norfolk. New Mexico is een netto-ontvanger omdat er veel faciliteiten zijn gevestigd van het Department of Energy. Delaware heeft het modernste ondernemingsrecht voor bedrijven; de hoge concentratie postadressen van bedrijven

maakt de staat tot een nettodonor. Ten slotte speelt de politieke invloed van een staat (of Congreslid) een belangrijke rol in het patroon van overdrachten. Invloedrijke Congresleden lobbyen bij elke begroting voor meer federale middelen voor hun staat. Op deze praktijk bestaat in toenemende mate kritiek.

CONCLUSIE

Economische samenwerking in een monetaire of fiscale unie legt altijd het dilemma op tafel hoe moreel gevaar van roekeloos begrotingsgedrag bij lidstaten kan worden afgedekt. Wanneer de externe effecten van begrotingstekorten en schuld op anderen kunnen worden afgewenteld, bestaan onvoldoende prikkels om dergelijk gedrag te vermijden. De Amerikaanse fiscale unie bevat een aantal institutionele verankeringen die op staatsniveau moreel gevaar tegengaan. Dit biedt de nodige aanknopingspunten voor Europees beleid. In de eerste plaats draagt de relatief grote omvang van de federale begroting in vergelijking tot die van staten, samen met de grotere mate van gezamenlijke aanpak van kostbare beleidstrajecten, bij aan het verminderen van moreel gevaar: de beleidsautonomie voor staten wordt hiermee gelimiteerd. Of dit voor Europees beleid relevant is, hangt vooral af van de mate waarin op grond van subsidiariteit Europese landen dergelijke stappen inderdaad willen nemen.

In de tweede plaats kunnen de restricties aan de operationele begroting, de scheiding tussen kapitaal- en operationele begroting en de organisatie van de obligatiemarkt op staatsniveau aanknopingspunten opleveren. Ten slotte blijken de bestaande overdrachten van federaal naar staatsniveau niet gerelateerd aan tekort- of schuldpositie, en roekeloos begrotingsgedrag dus niet te belonen. Waar moreel gevaar daarmee in de VS beter geborgd lijkt te zijn, past daarbij de nuancering dat de risico's van toenemende pensioenkosten voor de staatsbegroting aanzienlijk zijn, en dat de achterzijde van de begrotingsdiscipline op staatsniveau is dat staatsuitgaven een procyclisch karakter hebben.

LITERATUUR

- Biggs, A.G. (2010) The market value of public-sector pension deficits. *Retirement Policy Outlook*, 2010(1), 1–8.
- Dubay, C. (2006) Federal tax burdens and expenditures by state. *Tax Foundation Special Report*, 139, 4–20.
- Eurostat (2011) *Newsrelease euroindicators*. Nieuwsbericht op www.eurostat.eu, 26 april.
- Gaillard, N. (2009) The determinants of Moody's sub-sovereign ratings. *International Research Journal of Finance and Economics*, 31(26), 194–209.
- Grauwe, P. de (2011) The governance of a fragile eurozone. *CEPS Working Document*, 346.
- McNichol, E., P. Oliff en N. Johnson (2011) *States continue to feel recession's impact*. Washington, DC: Center on Budget and Policy Priorities.
- Murphy, G. (2011) *US Downgrade will have impact on munis*. Nieuwsbericht op www.thebondbuyer.com.
- S&P (2008) *Sovereign credit ratings: A primer*. Nieuwsbericht op www.standardandpoors.com, 19 mei.
- Teulings, C., M. Bijlsma en G. Gelauff (2011) *Europa in crisis. Het Centraal Planbureau over schulden en de toekomst van de eurozone*. Amsterdam: Uitgeverij Balans.