



De Zalm-norm gefileerd

Auteur(s):

Huizinga, H.P.

Verschenen in:

ESB, 83e jaargang, nr. 4176, pagina 851, 13 november 1998

Rubriek:

Prikkel

Trefwoord(en):

overheidsfinanciën

Met het aanvaarden van de 'meevallers-formule' uit de Miljoenennota weten we hoe de publieke boekhouding er de komende vier jaar uit zal zien. Het reëel uitgavenkader ligt helemaal vast. Als het EMU-tekort tussen de 0,75 en 1,75 procent ligt, worden meevallers voor 75% aangewend voor tekortreductie en voor 25% voor lastenverlichting (daarbuiten worden meevallers half-half aangewend voor een lager tekort en lagere lasten). Met deze zogenoemde Zalm-norm schaart onze huidige minister van Financiën zich onder illustere voorgangers naar wie eerder een budgettaire vuistregel is vernoemd. De Zijlstra-norm (1960-1963) propageerde bijvoorbeeld een structureel begrotingstekort om de vraagzijde van de economie te stimuleren, terwijl de Duisenberg-norm (1975-1978) de collectieve lastengroei limiteerde tot een procent van het nationaal inkomen per jaar (zodat bij een redelijke economische groei de belastingdruk afneemt).

Elk tijdsgewricht heeft zo zijn eigen budgettaire regel als reflectie van de eigentijdse economische problematiek, kennis ter zake en politieke voorkeuren. Welke economische inzichten onderbouwen eigenlijk de Zalm-norm en is de Zalm-norm wel 'state-of-the-art' anno 1998? De Zalm-norm voorziet in een vast uitgavenkader en een anticyclische belastingdruk, en neemt derhalve afstand van de Keynesiaanse stabilisatie gedachte. En dat terwijl na de invoering van de EMU het begrotingsbeleid als belangrijkste stabiliserende factor overblijft. Het regeerakkoord en de Miljoenennota benadrukken vooral de behoedzaamheid van het gevoerde beleid, maar geven verder weinig inzicht in de doelstelling van het budgettaire beleid.

De Zalm-norm strookt echter met de moderne opvatting dat het fiscale beleid moet leiden tot een belastingheffing met zo weinig mogelijk verstoringen. Volgens Barro houdt dit in dat de belastingen niet als jojo's op en neer moeten gaan, maar juist constant moeten zijn in de tijd ¹. Een inkomstenmeevaller in dit jaar zou dan moeten leiden tot een kleine belastingverlaging voor altijd. De Zalm-norm voorziet bij een tijdelijke meevaller in een tekortreductie dit jaar die een belastingverlaging in toekomstige jaren inderdaad mogelijk maakt. De Zalm-norm maakt echter geen onderscheid tussen tijdelijke en structurele inkomstenmeevallers en maakt het dus onmogelijk om bij de belastingheffing een adequaat onderscheid tussen beide te maken.

Het is echter niet genoeg als de overheid passief op economische schokken reageert. Het is beter als zij zich actief probeert tegen deze schokken te verzekeren door middel van een uitgekiend beheer van de eigen staatsschuld ². Het beheer van de staatsschuld heeft een aantal aspecten. Bij nieuwe emissies kiest de overheid bijvoorbeeld de looptijd, het aflossingsschema, de valuta en of de schuld al dan niet geïndexeerd is. Deze modaliteiten beïnvloeden hoe de marktwaarde van de staatsschuld (en de rentebetalingen) afhangen van macro-economische variabelen zoals de rente, de inflatie en de wisselkoers van de gulden. Deze hebben natuurlijk ook directe invloed op de economische activiteit en de belastingopbrengsten van de overheid. Een goed management van de staatsschuld kan daarom de openbare financiën deels verzekeren tegen macro-economische schokken. De financieringskosten van de staatsschuld dalen dan bij minder belastinginkomsten en omgekeerd.

Het feitelijke beheer van de Nederlandse staatsschuld is altijd vrij traditioneel geweest. Schulden zijn altijd in guldens gesteld (afgezien van enkele naoorlogse emissies in Amerikaanse en Canadese dollars), en er is nooit geëxperimenteerd met geïndexeerde obligaties. De gemiddelde looptijd van de Nederlandse staatsschuld varieert wel, waarschijnlijk vooral met het oog op de 'yield curve' (verschillen tussen korte en lange rente) en minder op een mogelijke verzekering van begrotingsrisico's. Conservatisme is natuurlijk mooi voor zover het imago van Nederland als een kredietwaardig land bevestigd wordt. Een geavanceerd schuldmanagement dekt echter macro-economische risico's af, en maakt Nederland daarom alleen maar kredietwaardiger. Een innovatief beheer van de staatsschuld kan derhalve leiden tot aanzienlijk lagere financieringskosten.

De Zalm-norm laat burgers meeprofiteren van publieke inkomstenmeevallers (via lastenverlichting) en laat ze meebetalen bij tegenvallers (via lastenverzwaring). De Zalm-norm houdt dus in dat de Nederlandse Staat op dit moment onvolledig tegen begrotingsschokken verzekerd is. Een volledige verzekering is natuurlijk niet haalbaar, alleen al omdat de staat private informatie heeft over de eigen financiën. Een betere afwenteling van de Nederlandse begrotingsrisico's naar de kapitaalmarkt door middel van een doordacht schuldmanagement moet echter mogelijk zijn. Als Zalm hier werkelijk in slaagt, dan kan de begrotingsnorm voor de 21ste eeuw luiden: mee- of tegenvallers in de rijksbegroting worden door de kapitaalmarkt opgevangen en leiden niet tot een verandering in de belastingdruk

¹ Zie R. Barro, On the determination of the public debt, *Journal of Political Economy*, 1979, blz. 940-97.

2 Zie A. Scott, Fiscal policy shocks and optimal debt management in OECD countries, gepresenteerd op de CEPR/European Summer Institute conferentie in Brussel, 24-26 september 1998.

Copyright © 1998 - 2003 Economisch Statistische Berichten (www.economie.nl)