



## Het Ei van Eichel

**Auteur(s):**

Ivo Arnold

*De auteur is hoogleraar economie aan de Universiteit Nyenrode.* [I.Arnold@nyenrode.nl](mailto:I.Arnold@nyenrode.nl)**Verschenen in:**

ESB, 89e jaargang, nr. 4442, pagina 433, 17 september 2004

**Rubriek:**

Prikkel

**Trefwoord(en):**

Goede ideeën komen soms uit een verdachte hoek. Eind 2003 opperde de Duitse minister van Financiën Hans Eichel het idee nationale inflatievoeten op te nemen in het Stabiliteits- en Groeipact (SGP) (Financial Times, 2003). De gedachte hierachter is dat de economieën van EMU-lidstaten met een relatief lage inflatie (lees: Duitsland) lijden onder een hoge reële rente. De nominale rente is immers overal gelijk en gebaseerd op de inflatieverwachtingen in de gehele muntunie. Wat meer clementie uit Brussel zou dan volgens Eichel wel op zijn plaats zijn. Uit de mond van de grootste budgettaire zondaar in de eurozone werd dit voorstel al snel afgedaan als een doorzichtige poging het sgp te ondermijnen. Bijna een jaar en een uitspraak van het Europese Hof verder is zelfs minister Zalm bereid over een versoepeling van het pact te praten. Een mooi moment om Eichels voorstel op zijn eigen merites te beoordelen.

Eichels voorstel richt zich vooral op de cyclische eigenschappen van het pact. Volgens de ontwerpers van het SGP biedt de bovengrens van drie procent voor het begrotingstekort voldoende ruimte bij conjuncturele tegenwind, wanneer ten minste gemiddeld over de conjunctuurcyclus het tekort op nul uitkomt. Een in politiek opzicht wat naïeve gedachte. De praktijk leert immers dat politici in goede tijden niet de budgettaire ruimte creëren die ze in slechte tijden nodig hebben. De Europese Commissie heeft vervolgens de onpopulaire taak te pleiten voor bezuinigingen in landen die er slecht aan toe zijn.

De verbetering van de cyclische uitwerking van het begrotingsbeleid neemt aan belang toe, nu de nationale conjunctuurcyclus niet meer kan worden getemperd door nationale rentebewegingen. In het pre-emu-tijdperk zou vraagstimulering door de overheid de rente opdrijven en de private investeringen wegdrücken. Dit is het bekende *crowding out*-effect uit de Keynesiaanse studieboeken. In de EMU pakt dit voor een klein land als Nederland anders uit. Een expansief begrotingsbeleid jaagt de nationale inflatie aan maar heeft nauwelijks invloed op de Europese rente. Als gevolg hiervan wordt de economische groei verder opgedreven door het effect van een lagere reële rente op de investeringen, de vermogensmarkten en de consumptie. Je zou het een *crowding in*-effect kunnen noemen. Dit geeft aan hoe belangrijk het is bij de herziening van het sgp rekening te houden met de conjuncturele situatie in de lidstaten, zodat het pact voortaan niet alleen het onzalige procyclische begrotingsbeleid voorkomt, maar tevens actief bijdraagt aan de demping van de cyclus. Eichels inflatiecriterium kan hierbij van pas komen. Gelet op hun gunstigere conjunctuur moeten landen met een hoge inflatie in staat worden geacht een lager begrotingstekort te realiseren dan landen waarin de inflatie laag is.

Het is verleidelijk dan maar meteen te pleiten voor een actief anticyclisch begrotingsbeleid, waarbij regeringen extra bezuinigingsmaatregelen nemen wanneer de inflatie hoog is. Dat is echter geen goed idee. Een actief anticyclisch begrotingsbeleid kent immers een aantal praktische problemen, waarvan een trage doorwerking de belangrijkste is. Er gaat enige tijd overheen voordat een economische diagnose is gesteld, voordat de politiek heeft besloten en voordat ambtenaren de besluiten hebben uitgevoerd. Actief begrotingsbeleid kan dan ook gemakkelijk averechts werken en de conjuncturele uitslagen vergroten in plaats van verzachten. Daarom is het beter de rol van de automatische stabilisatoren te vergroten.

Stel dat Eichel zijn Europese collega's enthousiast weet te maken voor de opname van nationale inflatievoeten in het SGP, hoe kunnen we dan bewerkstelligen dat een stijging van de inflatie automatisch doorwerkt in een lager begrotingstekort? Ik denk dat het voor de meeste Europese ministers van Financiën niet moeilijk is creatieve oplossingen te bedenken. Hier een suggestie die in Nederland effectief kan zijn.

Een veelbelovende maatregel is het zetten van een automatische rem op de fiscale ondersteuning van de koopwoning. De huizenmarkt biedt een aantrekkelijk aangrijpingspunt voor anticyclisch begrotingsbeleid. De geringe Europese arbeidsmobiliteit creëert een sterke segmentatie van de Europese huizenmarkt, waar arbitrage over de landsgrenzen heen maar beperkt plaatsvindt. Terwijl het prijsverloop in andere vermogensmarkten vooral wordt gedicteerd door mondiale factoren, blijven regionale factoren de huizenprijzen bepalen. De huizenmarkt versterkt zo het *crowding in*-effect.

Daarom ligt het voor de hand de inflatiecomponent uit de hypotheekrenteaftrek te halen en de reële rente in plaats van de nominale rente onderwerp te maken van de hypotheekrenteaftrek (Arnold & Smant, 2003). De hypotheekrenteaftrek kan zo op betrekkelijk eenvoudige wijze worden omgevormd tot een op de inflatie reagerende automatische stabilisator. Nu is het nog zo dat huizenbezitters onevenredig veel voordeel hebben bij een stijging van de inflatie: de reële waarde van de hypotheekschuld vermindert, terwijl de waarde van de woning meestijgt met de inflatie. Tegelijkertijd is in het huidige systeem de inflatiecomponent in de hypotheekrente aftrekbaar van de belasting, terwijl de koerswinst bij verkoop van de woning onbelast is. Dit heeft in 2001 zelfs tot de zotte situatie geleid dat de door huizenbezitters betaalde reële rente na belastingaftrek negatief was. Als voor de hypotheekrenteaftrek echter wordt uitgegaan van de reële rente, creëert dat een nieuwe automatische stabilisator: bij een hoge (lage) inflatie dalen (stijgen) de belastingaftrek en het begrotingstekort. Dit is precies wat we nodig hebben wanneer we Eichels inflatiecriterium aan het SGP toevoegen.

## Literatuur

Arnold, I., en D. Smant. Stabiliserende hypotheekrenteaftek. *esb*, 29 september 2000, 763-765.

Eichel *calls for inflation to be included in fiscal appraisals*. Financial Times, 1 december 2003.

---