

Macro-economische politiek voor een uitweg uit de crisis (deel I)

De Nederlandse overheid voert tot op heden geen coherente macro-economische politiek. Verkleining van het begrotingstekort is kostbare symptoombestrijding. De overheid verdiept de aanhoudende recessie, waardoor het begrotingstekort nauwelijks daalt en de economie stagneert. De belangrijkste beleidsprioriteit is balansherstel bij huishoudens, banken, bedrijven en pensioenfondsen. Het begrotingsbeleid kan daarbij niet restrictief zijn, anders wordt het balansherstel in de private sector onmogelijk gemaakt.

BAS JACOBS
Hoogleraar aan de
Erasmus Universiteit
Rotterdam

Nederland zit in diepe balansrecessie door financiële problemen bij de overheid, huishoudens, banken en pensioenfondsen. Zij proberen allemaal tegelijkertijd hun financiële balansen te repareren. Nederland heeft daardoor al jarenlang te maken met bestedingsuitval, economische krimp, aanhoudend koopkrachtverlies, sterk stijgende werkloosheid en recordaantallen bedrijfsfaillissementen. Tegen de achtergrond van balansproblemen in de private sector belast de Nederlandse overheid de economie met een historisch ongekend pakket van ombuigingen en lastenverzwaringen. Cumulatief gaat het in de periode 2011–2017 om 54 miljard euro, ofwel negen procent van het bbp (Suyker, 2013). Dit maakt het voor zowel de publieke als private sector zeer moeilijk om schulden af te bouwen en vermogens te herstellen. Wat is de macro-economische weg uit de economische malaise? In dit eerste deel van een tweedelig artikel wordt stilgestaan bij de rol die begrotingspolitiek dient te spelen om uit de crisis te komen. In het volgende deel wordt stilgestaan bij overheidsbeleid om de balansen in de private sector te helpen herstellen.

OVERHEIDSFINANCIËN 2014

De aanvullende uitgavenbeperkingen in het zesmiljardpakket ontberen economische visie en consistentie, brengen op korte termijn voornamelijk schade aan de economie en tasten in sommige gevallen zelfs de houdbaarheid van de overheidsfinanciën op lange termijn aan.

De belangrijkste beleidsverandering zit bij de stamrecht-bv (twee miljard). In de stamrecht-bv kunnen mensen hun ontslagvergoedingen onderbrengen waardoor uitstel van belastingheffing wordt gekregen en de vermogensrendementsheffing kan worden ontweken. De overheid schaft deze fiscale constructie af voor nieuwe gevallen. De opbrengst daarvan wordt op 0,75 miljard geraamd. Daarnaast geeft de overheid een fiscaal voordeel als mensen hun tegoeden opnemen uit bestaande stamrecht-bv's; slechts tachtig procent van de uitkering wordt belast. Dit is een kasschuif want de overheid haalt hiermee toekomstige belastingopbrengsten naar 2014. Dit verslechtert de houdbaarheid van de overheidsfinanciën, want mensen zullen hun stamrecht-tegoeden namelijk alleen te gelde maken als het fiscale voordeel daarvan groter is dan uitstel van opname. Dijsselbloem hoeft aldus volgens de CPB-raming 1,25 miljard minder om te buigen om op zes miljard tekortreductie uit te komen. Het moet nog blijken hoe hard de ingeboekte opbrengst van twee miljard daadwerkelijk is.

De regering boekt daarnaast een meevaller van dit voorjaar bij de zorguitgaven in onder het zesmiljardpakket. Volgens het CPB (2013a) is het feitelijke pakket daarom geen 6, maar 5,25 miljard euro. Gecombineerd met de kasschuif van 1,25 miljard euro bij de stamrecht-bv buigt de overheid feitelijk vier miljard om op de begroting van 2014. Deze trucs zijn begrotingstechnisch niet fraai, en vermoedelijk alleen voor Brussel bedoeld, maar verklaren wel de relatief gunstige macro-economische effecten van het aanvullende pakket. Het CPB is waarschijnlijk te optimistisch, zoals het zelf een aantal malen aangeeft, aangezien de balansproblemen in de private sector niet goed in de CPB-modellen zijn verwerkt.

TERUGBLIK BEGROTINGSAKKOORD

Aangezien de begrotingsinspanning in 2014 (twaalf miljard) omvangrijk en bijna even zwaar is als die van 2013 (vijftien miljard) is het interessant om terug te kijken op de economische gevolgen van het Begrotingsakkoord. Dat pakket kwam neer op 1,9 procent bbp begrotingsconsolidatie in 2013, waarvan negen miljard lastenverzwaring en twee miljard uitgavenbeperking. Na verwerking van het begrotingsakkoord raamde het CPB (2012) in de juniraming van 2012 een economische groei voor 2013 van 0,75 procent. De meest recente raming voor 2013 (CPB, 2013a) laat een krimp van het bbp zien in 2013 van 1,25 procent.

Als we de intuïtie van Blanchard en Leigh (2013) volgen dan zouden we kunnen concluderen dat de multiplier ongeveer 1 hoger is geweest dan gehanteerd in de CPB modellen; een extra budgettaire inspanning van twee procent bbp van het Begrotingsakkoord leidde tot twee procent bbp meer krimp dan aanvankelijk was geraamd. Als het Begrotingsakkoord de enige verandering zou zijn geweest, dan impliceren deze gegevens dat de feitelijke belastingmultiplier rond de 1,2 à 1,4 is geweest, aangezien het pakket overwegend bestond uit lastenverzwaring. De multiplier voor de directe en indirecte belastingen is in het CPB-model respectievelijk rond de 0,4 en 0,2 (CPB, 2011).

Het probleem met deze interpretatie is dat het Begrotingsakkoord de enige relevante economische verandering in de Nederlandse economie zou zijn geweest sinds de juniraming van 2012. Dit is natuurlijk geen zuivere veronderstelling, aangezien andere omstandigheden ook een rol hebben gespeeld. Nu lijkt het wel aannemelijk dat externe ontwikkelingen voor Nederland gunstig waren: de onrust op Europese financiële markten is weggeëbd, aandelenmarkten hebben zich hersteld, de belangrijkste handelspartner Duitsland groeit, evenals Amerika en Japan. Daar staat tegenover dat in het overgrote deel van de eurozone de groei tegenviel, vermoedelijk ook door onderschattingen van de schade van begrotingsconsolidatie. Desondanks lijkt het aannemelijk dat het Begrotingsakkoord tot fors negatievere effecten heeft geleid dan aanvankelijk geraamd. Het zou daarom niet moeten verbazen als de realisaties volgend jaar slechter zouden uitpakken dan de ramingen.

MEER BEGROTINGSCONSOLIDATIE NIET NODIG

In de beleidsdiscussie ligt een erg eenzijdige focus op de schuldenkant van de overheidsbalans. Echter, de Nederlandse overheid heeft nog altijd meer bezittingen dan schulden. Het netto-overheidsvermogen is positief (41 procent bbp), door de kapitaalgoederenvoorraad (64 procent bbp), financiële activa (27 procent bbp) en de gasvoorraad (22 procent bbp) (Lukkezen en Suyker, 2013). Als kabinet Rutte-II zijn structurele hervormingen doorvoert, slaat het houdbaarheidssaldo bovendien om van een tekort van -1,3 procent bbp in een overschot van 1,0 procent bbp, onder meer door de hogere pensioenleeftijd en ingrepen in de zorg en hypotheekrenteaftrek (Lukkezen en Suyker, 2013). De netto contante waarde van de toekomstige belastingontvangsten is dan groter dan de netto contante waarde van de toekomstige overheidsuitgaven. De overheidsfinanciën zijn dus houdbaar geworden, middenin de diepste recessie sinds de jaren tachtig. De latente kosten van de vergrijzing zijn dus gedekt, hoofdzakelijk door de belastingclaim op de toekomstige pensioenuitkeringen. De pensioenvermogens

van zo'n 1000 miljard euro worden later belast tegen circa 35 à 40 procent. De waarde van de belastingclaim is met 60 tot 65 procent bbp bijna zo groot als de uitstaande staatsschuld. Voor de lange termijn blijven hervormingen van de gezondheidszorg evenwel van groot belang. De kostenstijgingen in de zorg zijn groter dan het CPB raamt in de houdbaarheidssommen, omdat de zorguitgaven alleen worden gekoppeld aan de demografie en de economische groei.

Nederland heeft volgens DNB in 2013 een positief netto extern vermogen van circa 75 procent van het bbp. Nederland heeft bovendien een historisch groot overschot op de lopende rekening van 10,25 procent in 2014. Bij het zeer grote aanbod van private besparingen is de financiering van de Nederlandse staatsschuld geen probleem. De Nederlandse tienjaars obligatierentes zijn sterk gedaald en de rente-uitgaven (1,8 procent bbp) staan op het laagste niveau sinds 1921, ondanks oploop van de brutostaatsschuld met 31 procent bbp tussen 2007–2014. De recente stijging van de tienjaars obligatierentes komt door de aankondiging van de FED om de kwantitatieve verruimingsoperatie langzaam af te bouwen. Obligatierentes staan echter nog steeds op dermate lage niveaus dat herfinanciering van bestaande overheidsschuld leidt tot lagere rentelasten. Angst voor verlies aan kredietwaardigheid van de Nederlandse overheid is ongegrond vanwege het positieve nettovermogen van de overheid, het positieve houdbaarheidssaldo en het enorme overschot op de lopende rekening.

MEER BEGROTINGSCONSOLIDATIE SCHADELIJK

Jaarlijks terugkerende aanvullende begrotingspakketten zijn niet alleen budgettair overbodig, maar ook economisch schadelijk. Door de fixatie op het feitelijke EMU-tekort is definitief gebroken met het trendmatige begrotingsbeleid. De overheid is daarmee een aanhoudende bron van economische onrust geworden. Het zou verstandig zijn het trendmatige begrotingsbeleid in ere te herstellen, zodat het tekort kan oplopen als de belastinginkomsten tegenvallen. Ook kunnen de uitgaven aan WW-uitkeringen buiten de uitgavenkaders worden geplaatst. De automatische stabilisatoren kunnen dan voluit werken. Jaarlijkse, sterk procyclische en ad-hoc-ombuigingsoperaties worden dan vermeden.

Om drie economische redenen is het nu onverstandig om geforceerd de begrotingstekorten te verkleinen. De eerste is dat de overheid in een balansrecessie de staatsschuldquote niet omlaag kan krijgen, ook al zou ze dat willen. Op basis van de analyse in DeLong en Summers (2012) kan eenvoudig worden aangetoond dat – in huidige omstandigheden met hoge multipliers en lage rentes – de uitgespaarde rentelasten bij een lagere staatsschuld niet opwegen tegen de gemiste belastinginkomsten en de hogere uitgaven aan uitkeringen (Jacobs, 2013). Multipliers zijn groot door balansproblemen in de private sector en ineffectief monetair beleid. Bovendien zijn multipliers groter in tijden van conjuncturele neergang (CPB, 2013b). Dit wordt ook gestaafd door de feiten. Alleen al tussen 2011–2014 neemt de overheid maar liefst ter waarde van 6,5 procent van het bbp aan tekortreducerende maatregelen. Desondanks daalt het EMU-saldo met slechts 1 procent bbp van -4,3 procent in 2011 tot -3,3 procent in 2014. De staatsschuld blijft intussen sterk stijgen van 65,7 procent bbp in 2011 tot 76,3 procent bbp in 2014.

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.

Ten tweede, het is niet mogelijk dat alle sectoren in een economie simultaan schulden aflossen en vermogens herstellen, zonder grote schade aan de effectieve vraag en daarmee het bbp. Minister Kamp in het voorwoord van de MEV (CPB, 2013a), de Miljoenennota (2013) en de Raad van State (2013) wijzen alle op de noodzaak van simultane schuldreductie en vermogensherstel bij huishoudens, banken, pensioenfondsen en de overheid. Als Nederland een gesloten economie zou zijn, dan zijn dergelijke pleidooien een mathematische onmogelijkheid. In een gesloten economie is het private spaaroverschot namelijk gelijk aan het begrotingstekort. Als balansherstel in de private sector noodzakelijk is voor herstel van de Nederlandse economie, dan impliceert dat per definitie nu een groter begrotingstekort voor de overheid.

Nederland is natuurlijk geen gesloten economie. Simultaan balansherstel in de publieke en private sector is mogelijk zonder vraagverlies, maar uitsluitend en alleen indien hogere exporten de bestedingsuitval kunnen compenseren. Dat is onwaarschijnlijk. De Nederlandse exportgroei in 2014 is niet uitbundig vanwege een matige wereldgroei. Zo'n driekwart van de Nederlandse uitvoer gaat naar Europa. De vraag uit Europa is zwak, mede omdat alle eurolanden tegelijkertijd hun begrotingstekorten terugbrengen. Wisselkoersaanpassing is onmogelijk binnen het eurogebied en de euro is hard door het minder expansieve monetaire beleid van de ECB ten opzichte van andere landen zoals de Verenigde Staten, het Verenigd Koninkrijk en Japan. Zuid-Europa herstelt bovendien zijn concurrentiepositie ten opzichte van Noord-Europa, hetgeen automatisch betekent dat de concurrentiepositie van Noord-Europa ten opzichte van Zuid-Europa verslechtert. Om al deze redenen is het onwaarschijnlijk dat de exporten voldoende zullen groeien. De overheid zal een groter tekort moeten aanvaarden teneinde

privaat balansherstel mogelijk te maken. Dit is urgenter dan publiek balansherstel, aangezien de overheidsfinanciën geen wezenlijk economisch probleem vormen.

Ten derde, de maatschappelijke kosten van tekortreductie – lagere inkomens en hogere werkloosheid – zijn op dit moment veel groter dan de maatschappelijke baten van een lager belastingpeil indien de rentelasten afnemen (Jacobs, 2013). De maatschappelijke kosten van tekortreductie zijn hoog bij grote begrotingsmultiplieurs en zeker als tijdelijke productie verliezen permanent worden (hysteresis) (DeLong en Summers, 2012). Sinds 2008 is ongeveer vijftien procent van het bbp verloren gegaan als de trendmatige groei twee procent zou zijn geweest. De maatschappelijke kosten van het verloren gegane bbp zijn zeer groot, terwijl de kleine daling van de rentelasten een verwaarloosbare maatschappelijke winst geeft. Het begrotingsbeleid moet daarom voorkomen dat nog meer toekomstige verdien capaciteit permanent wordt weggeslagen, ook al zou dat grotere rente-uitgaven inhouden.

LAGERE GROEI VEREIST GEEN TEKORTREDUCTIE

De Raad van State (2013) en vele anderen suggereren dat de economie op een structureel lager groeipad terecht is gekomen. Daarom zou extra begrotingsconsolidatie vereist zijn. Dit is om een drietal redenen zeer betwistbaar. Ten eerste, een lagere economische groei vanwege minder arbeidsaanbod door de vergrijzing zit allang verwerkt in de beschreven houdbaarheidsanalyses. En die tonen aan dat Nederland een houdbaarheidsoverschot heeft in de overheidsfinanciën.

Ten tweede, een lagere groei door lagere productiviteitsgroei ligt niet in de rede. Van Ark en De Jong (1996) schatten de gemiddelde groei van de totale factorproductiviteit voor Nederland gedurende 1913–1994 op 1,6 procent per jaar. Daar zaten ook twee wereldoorlogen en de Grote Depressie tussen. Het lijkt onwaarschijnlijk dat de mogelijkheden om productiviteitsverhogende innovaties te realiseren ineens zijn afgenomen. De productiviteitsgroei van 1,7 procent per jaar in de houdbaarheidssommen van het CPB is conform historische data.

Ten derde, indien de productiviteitsgroei toch zou afnemen, stel met structureel 0,5 procent per jaar, dan verbetert het houdbaarheidssaldo met 0,6 procent bbp (CPB, 2010). Lagere productiviteitsgroei leidt tot lagere overheidsuitgaven en belastinginkomsten, omdat die gekoppeld zijn aan de economische groei. De inkomsten uit de gasvoorraad en toekomstige belastingen op pensioenen zijn onafhankelijk van de productiviteitsgroei en blijven op peil. Dus dalen de uitgaven van de overheid sneller dan de inkomsten en verbetert de houdbaarheid.

CONCLUSIES

Nederland is momenteel gevangen in de spaarparadox van Keynes. Niet iedereen kan tegelijkertijd meer gaan sparen zonder inkomensdalingen, omdat de bestedingen van de een het inkomen van de ander zijn. Door de ongekende omvang van lastenverzwaringen en uitgavenbeperkingen wordt balansherstel in de private sector geschaad en lukt het de overheid niet goed het begrotingstekort te verminderen. De echte balansproblemen zitten in de private sector, niet bij de overheid. Daarover gaat deel 2 van dit artikel in het volgende nummer van ESB.

LITERATUUR

- Ark, B. van, en H. de Jong (1996) *Accounting for growth in the The Netherlands since 1913*. Rijksuniversiteit Groningen Research Memorandum, GD-26.
- Blanchard, O.J. en D. Leigh (2013) *Growth forecast errors and fiscal multipliers*. *IMF Working Paper*, 13(1).
- CPB (2010) *Vergrijzing verdeeld*. Den Haag: Centraal Planbureau.
- CPB (2011) *Varianten Saffier-2*. *CPB Achtergronddocument*, 18 januari.
- CPB (2012) *Juniraming 2012: De Nederlandse economie tot en met 2017, inclusief begrotingsakkoord 2013*. *CPB Policy Brief*, 2012(01).
- CPB (2013a) *Macro Economische Verkenning 2014*. Den Haag: Centraal Planbureau.
- CPB (2013b) *Centraal Economisch Plan 2013*. Den Haag: Centraal Planbureau.
- DeLong, J. B., en L. H. Summers (2012) *Fiscal policy in a depressed economy*. *Brookings Papers on Economic Activity*, 44(1), 233–297.
- Jacobs, B. (2013) *Nederlands begrotingsbeleid kost meer dan het oplevert*. *ESB Blog*, 13 september.
- Lukkezen, J., en W. Suyker (2013) *De naakte feiten over de Nederlandse overheidsschuld*. *CPB Achtergronddocument*, 5 juni.
- Miljoenennota (2013) *Perspectief op duurzaam herstel*. Den Haag: Ministerie van Financiën.
- Raad van State (2013) *Advies No. Wo6.13.0263/III/B*. Den Haag: Raad van State.
- Suyker, W. (2013) *Tekortreducerende maatregelen 2011–2017, MEV2014-versie*. *CPB Achtergronddocument*, 17 september.