

# Wat nu?

**N**u we ons tekort dit jaar niet gaan terugbrengen tot 3 procent is de vraag “wat nu?” weer aan de orde. Moeten we nog meer bezuinigen of toch beter stimuleren? Hoeveel is dan voldoende en op welke manier? Via belastingen of bestedingen?

Het antwoord op deze vragen hangt af van hoe de fiscale maatregelen doorwerken op de economie. De begrotingsmultiplier, die deze doorwerking weergeeft wordt daarom door Schinkel in zijn column in de NRC hét woord van 2013 genoemd. Waar tot aan de kredietcrisis er redelijke consensus bestond over de aanname dat bezuinigingen een remmend effect hebben op economische groei, zijn economen hier tegenwoordig zeer verdeeld over. Nieuwe macro-economische inzichten, soms theoretisch

dan weer empirisch, laten zien dat de vaste verbanden tussen fiscale aanpassingen en bbp groei op losse schroeven staan. In de kerstvakantie is er op economie.nl een stevige discussie losgebarsten tussen Bas Jacobs en Sweder van Wijnbergen over de vraag hoeveel van de consumptieve bestedingen weglekken naar het buitenland bij stimuleringsbeleid. Stegeman en Kamalodin gaan in deze *ESB* op de multiplierdiscussie door en brengen nieuwe argumenten in. IMF econoom Blanchard bleek maandag zijn eerdere pro stimuleren standpunt zelf weer in twijfel te trekken.

Het uitgangspunt is dat ombuigingen de productiviteit in een land op de korte termijn dempen. Maar in open economieën als de onze is dat negatieve effect kleiner omdat alle (Van Wijnbergen) of niet alle (Jacobs) uitblijvende bestedingen toch al geen thuisfabricaten waren. Andere factoren maken de negatieve effecten weer groter zoals wanneer consumenten moeilijk kunnen lenen – waardoor ze wel minder móeten kopen - of wanneer de centrale banken weinig ruimte meer hebben om de rente te verlagen – om investeringen aan te jagen.

In extreme situaties, zoals in Griekenland, waar de schulden de pan uit rijzen kan dit alles ook omgekeerd zijn. Daar is het zo'n wanorde dat consumenten, bedrijven en financiële markten bestedingsimpulsen wantrouwen. Daar wordt het huishoudboekje op orde echt als het walhalla gezien. Wat ook daar roet in het eten kan gooien is werkloosheid. Die kan de positieve effecten van bezuinigingen weer teniet doen. Als die werkloosheid maar hoog genoeg is dan dreigt een verloren generatie die weer de verwachting van lage toekomstige werkgelegenheid triggert. Die negatieve verwachting leidt dan tot vraaguitval vandaag, daardoor is er minder economische activiteit en...zie je wel.. nog meer werkloosheid. Wat weegt nou sterker? Het 'alles beter dan deze chaos' argument of het 'er is straks alleen nog maar minder werk' gevoel?



**SANDRA PHILIPPEN**

Hoofdredacteur *ESB*

[s.phlippen@sdu.nl](mailto:s.phlippen@sdu.nl)

Zoals gezegd is Griekenland natuurlijk extreem. Veel van de positieve effecten van bezuinigen hangt af van de stand van het land. En daarover verschillen economen in Nederland weer van mening. Hebben we bijna een houdbaarheidsoverschot of lopen de schuldquotes te snel op? Hebben we hypotheek met te weinig onderpand? Is de structuur van onze arbeidsmarkt in wezen gezond of problematisch?

Sinds de kredietcrisis weten we dat overheidsschulden nog via een andere weg onze economie binnenkomen. Doordat banken een aanzienlijk deel van de schuldpapieren van de overheid in hun portefeuille hebben, wordt hun portefeuille minder waard wanneer het wanbetalingsrisico van de overheid toeneemt. Banken kunnen als gevolg hiervan minder uitlenen en zullen dus

de investeringen en daarmee de groei van de economie beperken. Het frappante is dat dit negatieve effect op investeringen zich al kan voordoen in de periode tussen de aankondiging en de inwerkingtreding van een stimuleringsmaatregel van de overheid (Kirchner en Van Wijnbergen, 2012). Aangezien duurzame bestedingsmaatregelen zoals wegen vaak lang op zich laten wachten kan het dus voorkomen dat die negatieve bestedingseffecten zo zwaar wegen dat ze de positieve effecten van het stimuleren teniet doen. Ook hier weer zien we hoe tegenstrijdig de mogelijke effecten zijn.

Volgens het blog van Corsetti op [voxeu.org](http://voxeu.org) zijn er twee oplossingen denkbaar die de knellende worsteling tussen verzwakkende en versterkende effecten op de economie kunnen doorbreken. De eerste is het doorbreken van de relatie tussen het wanbetalingsrisico van de overheid en de kosten van private leningen. Een Europese banken autoriteit die banken dwingt tot het creëren van sterke kapitaalbuffers helpt daarbij. Door die buffer hoeft waardedaling van staatsschuld papier dan niet meteen tot kredietrestricties te voeren. Een tweede mogelijkheid ligt in het geloofwaardiger maken van toezeggingen over toekomstige bezuinigingen. Het structureel hervormen van verouderde instituties, zodat die de groei van de economie niet langer in de weg staan is zo'n geloofwaardige toezegging. Bezuinigingen door het verkleinen van fricties op de arbeidsmarkt, woningmarkt, spoor en in het onderwijs klinken voor de meeste Nederlanders als geloofwaardige herstelwerkzaamheden aan het fundament van onze economie.

## LITERATUUR

Kirchner, M. en S. van Wijnbergen (2012) Fiscal deficits, financial fragility, and the effectiveness of government policies. *Tinbergen Institute discussion papers*, 2012(044/2).

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.