

# Vermindering van overheidsschuld door eenmalige heffing

Het begrotingsbeleid in de jaren negentig zal in het teken staan van de hoge overheidsschuld. Tussen 1980 en 1989 is de netto schuld van de overheid (Rijk en lagere overheid) meer dan verdubbeld van 151 miljard tot circa 350 miljard gulden. Per hoofd van de bevolking bedraagt de schuld nu ruim f 23.000, kinderen meegerekend. In verhouding tot het nationaal inkomen is de schuld sinds 1980 gestegen van 50% tot 83%.<sup>1</sup> Men lijkt het er algemeen over eens dat de overheidsschuld thans als hoog beoordeeld moet worden, volgens de Studiegroep Begrotingsruimte als te hoog:

"Ten einde het vertrouwen van beleggers te behouden (...) is het nodig te komen tot gezonde overheidsfinanciën. In dit verband is stabilisatie van de staatsschuld, uitgedrukt in procenten van het nationaal inkomen, wenselijk, zo snel mogelijk gevolgd door een daling."<sup>2</sup>

Deze constatering vormt naar het zich laat aanzien het uitgangspunt voor het begrotingsbeleid in de jaren negentig. Als het aan de studiegroep ligt zal dit gekenmerkt worden door een snelle vermindering van het financieringsstekort tot ten hoogste zo'n 2 à 3 procent van het nationaal inkomen, en zo mogelijk een verdere daling.

## Schuldvermindering

De huidige omstandigheden zijn niet gunstig voor verlaging van de overheidsschuld. Bij een lage inflatie en een gematigde reële groei is een langdurig proces van budgettaire restrictie nodig om een significante reductie van de schuldquote te bereiken<sup>3</sup>. Zelfs in de gunstige omstandigheden van de jaren vijftig en zestig met een lage (reële) rente en de sterke economische groei heeft het meer dan 25 jaar gevegd om de naoorlogse schuld terug te brengen van van 163% in 1950 tot 41% van het nationaal inkomen in 1977.

Dit roept de vraag op of er niet een effectievere en snellere methode bestaat om de staatsschuld te reduceren. Wij zullen daarbij afzien van de mogelijkheid om de schuld nietig te verklaren of de rentebetalingen (gedeeltelijk) op

te schorten. Hoewel deze methode in de geschiedenis verschillende malen met succes is toegepast (in een milde vorm ook in Nederland in 1843 onder koning Willem II), is hij in de huidige ('non-excusable'<sup>4</sup>) omstandigheden buiten de orde. De voordelen wegen bij lange na niet op tegen de nadelen in termen van aantasting van de financiële reputatie van de overheid en van een verstoorde inkomensverdeling doordat de last eenzijdig wordt gelegd bij de houders van de schuld. Dezelfde nadelen gelden in beginsel ook voor de methode van inflatoire schulderosie. Deze oplossing heeft derhalve in de huidige politiek-economische constellatie evenmin kans van slagen.

## Een eenmalige heffing

Is er nog een andere, 'koninklijkere', weg om de schuld effectief te verminderen zonder ongewenste gevolgen voor de inkomensverdeling en de financiële reputatie van de overheid of de monetaire autoriteit? Vanuit het oogpunt van inkomensverdeling lijkt het rechtvaardiger om de last van de schuldvermindering niet alleen te leggen bij de houders ervan, maar te verdelen over alle ingezetenen. Dit kan door een eenmalige belastingheffing voor alle inwoners. Deze methode is, naast inflatoire erosie, toegepast in verschillende West-Europese landen na de eerste wereldoorlog. Keynes heeft er vergeefs voor gepleit om ook in het Verenigd Koninkrijk een eenmalige heffing op het vermogen ('capital levy') toe te passen. Terwijl de meeste landen van het continent hun naoorlogse schuld zagen verschrompelen door hoge inflatie, werd het Britse beleid rond 1920, net als het Nederlandse beleid nu, gekenmerkt door een solide begrotingsbeleid en een anti-inflatoir monetair beleid (gericht op herstel van de gouden standaard). In zijn *Treatise on money* beschouwt hij het achterwege laten van de eenmalige vermogensheffing als een van de belangrijkste fouten van de Britse schuldpolitiek van na de eerste wereldoorlog:

"Indeed, instead of abating these claims by a capital levy in 1919, we

spent the subsequent years up to 1925 in riveting them in our necks still more heavily by raising the value of the currency in terms of which they had been contracted."<sup>5</sup>

Het grote voordeel van de eenmalige heffing is dat de schuld in korte tijd wordt teruggebracht zonder langdurige aantasting van de overheidsbestedingen en versturende effecten van hoge (marginale) belastingtarieven op de reële sector.

## Een nieuw-klassiek experiment

Welke gevolgen heeft een dergelijke heffing voor de economie? Laten wij bij wijze van experiment aannemen dat de heffing zo groot is dat de overheidsschuld in een keer kan worden afgelost. Op deze manier wordt een scherp beeld verkregen van de consequenties van schuldreductie. Tevens kan het in gecomprimeerde vorm een indruk geven van de gevolgen van een geleidelijkere vermindering van de schuld. Om de effecten te kunnen beredeneren kiezen wij het Ricardiaanse equivalentietheorema (RET) van de nieuw-klassieke theorie als uitgangspunt. Niet omdat deze theorie 'realistisch' is<sup>6</sup>, maar omdat hij een duidelijk en eenvoudig referentiekader verschaft.

Volgens het Ricardiaans equivalentietheorema (RET) is de financieringswijze van de overheidsuitgaven irrelevant: het maakt niet uit of de uitgaven worden gefinancierd door belastingen of door uitgifte van schuld. Het publiek doorziet immers dat de schuld te zijner

1. *Naar gezonde overheidsfinanciën*, Achtste rapport van de Studiegroep Begrotingsruimte, Den Haag, 1989, blz. 15.

2. De stijging van de netto overheidsschuld, dat wil zeggen het saldo van de schuld en de vorderingen van de overheid, was relatief nog sterker: van 27,3% in 1981 tot 56,4% in 1988 Dit is meer dan een verdubbeling in 7 jaar. OESO, *Economic Outlook*, nr. 46, Parijs, december 1989.

3. De dynamiek van financieringstekorten, overheidsschuld en economische groei is theoretisch nader uitgewerkt in C. van Ewijk, *On the dynamics of growth and debt*, dissertatie, Tilburg, 1989, en te verschijnen bij Oxford University Press.

4. Indien er sprake is van overmacht zoals bij een natuurramp of een oorlog kan wanbetaling door de overheid verexcuseerbaar ('excusable') zijn. In dat geval zijn de gevolgen voor de reputatie minder ernstig. Deze exceptionele gebeurtenissen kunnen worden geacht te behoren tot het impliciete risico leencontract. Alesina, The end of large public debts, in: F. Giavazzi, L. Spaventa, *High public debt: the Italian experience*, Cambridge, 1988, blz. 72-73.

5. J.M. Keynes, *A treatise on money*, vol. II, Londen, 1930, blz. 174-175.

6. Zie voor een overzicht van empirisch onderzoek naar het RET, J. de Haan, *Public debt: pestiferous or propitious?*, dissertatie, Groningen, 1989.

tijd weer moet worden afgelost en zal daar bij haar bestedingen mee rekening houden. Men vat de collectieve schuld van de overheid op als deel van zijn eigen schuld. In formele termen houdt het RET in dat de intertemporele budgetrestrictie van het publiek onafhankelijk is van de financieringswijze van de overheid. De keuze tussen financiering door belastingen of door uitgifte van schuld heeft alleen effect op de verdeling van het inkomen in de tijd, niet op de totale contante waarde ervan (het vermogen).

Omdat volgens dit theorema het aangaan en aflossen van overheidsschuld volledig neutraal is, kunnen wij de volgende, even eenvoudige als doeltreffende oplossing voor de staatsschuld in Nederland voorstellen: Hef een eenmalige belasting ter omvang van de schuld (in Nederland ruim 350 miljard gulden per ultimo 1989, dat is zo'n 23.000 gulden per inwoner), waarmee de schuld in een keer in z'n geheel wordt afgelost. Voor Nederland betekent dit dat tegelijkertijd het financieringstekort tot nul wordt gereduceerd, want het financieringstekort is thans praktisch gelijk aan de rentebetalingen op de staatsschuld.

Volgens het RET zal deze operatie neutraal zijn omdat iedereen ook meteen voor een zelfde (gekapitaliseerde) bedrag aan toekomstige belastingen verlost zal zijn. In plaats van de collectieve schuld als ingezetene van Nederland krijgt men nu een individuele schuld bij bijvoorbeeld een bank. Daarover moet wel rente worden betaald, maar daar staat tegenover dat de belastingen in de toekomst lager zullen zijn dan anders het geval zou zijn.

Ook voor de houders van staatschuld (de kapitaalverstrekkers) verandert er niets: na aflossing van hun staatsobligaties gebruiken zij een deel van de vrijgekomen middelen om de heffing uit te betalen. Het resterende geld kunnen zij op de bank zetten, die het vervolgens weer uitleent aan de mensen die een bankkrediet nodig hebben voor de financiering van de heffing. Kortom per saldo gaat niemand er op vooruit of achteruit. De overheid is echter wel in een keer van zijn schuld en het financieringstekort af.

## Een tussenoplossing

Mocht dit plan niet slagen, bij voorbeeld omdat mensen niet zo rationeel zijn als de theorie veronderstelt, of omdat markten niet perfect zijn, dan kan ook voor de volgende tussenoplossing worden gekozen: de overheid gebruikt de ruimte die ontstaat door verdwijnen van de staatsschuld en de daaraan verbonden rentelasten voor een algemene lastenverlichting. Uitgaande van een

rentelast van circa 28 miljard gulden (in 1989) komt dit neer op een jaarlijks lastenverlichting van zo'n  $f$  1.850 per persoon. Dit alternatief wijkt van de eerste oplossing af doordat nu tegenover de eenmalige belasting een directe lastenverlichting staat in plaats van een toekomstige. Hierdoor blijft voor iedereen het direct beschikbare inkomen gelijk. Immers de rente die over de banklening moet worden betaald (zeg 8% van  $f$  23.000, dus eveneens zo'n  $f$  1.850), wordt nu direct gecompenseerd door de lastenverlichting. Tegenover de rente op het bankkrediet staat dus een geringere bijdrage aan de rijksfinanciën. (Voor zover de rente over het bankkrediet aftrekbaar is van de belasting moet de subsidie met datzelfde bedrag worden verminderd, opdat het financieringstekort niet door belastingderving wordt vergroot). Een probleem met deze tussenoplossing is dat het financieringstekort blijft bestaan, zodat er weer geleidelijk nieuwe schuld wordt opgebouwd. Maar misschien kan deze operatie om de 10 jaar worden herhaald.

## Financiële gevolgen

Welke gevolgen heeft deze operatie voor de financiële sector? In de eerste plaats kan worden vastgesteld dat de operatie in de nieuw-klassieke visie geen gevolgen heeft voor de bestedingen, en dus ook niet voor de rente en de inflatie. De reële sector blijft buiten schot. Er zullen zich echter wel belangrijke verschuivingen voordoen in de portefeuilles van de financiële instellingen<sup>7</sup>. In de afgelopen tien jaar hebben de banken en de institutionele beleggers een enorme portefeuille van overheidspapier opgebouwd. De beleggingen van banken in overheidsschuld zijn in de periode 1980-1988 toegenomen van 8% tot 20% van het nationaal inkomen. Bij de fondsen (pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen) stegen deze beleggingen zelfs van 28% tot 76% van het nationaal inkomen. De overheidsschuld is thans voor 90% in handen van banken en institutionele beleggers<sup>8</sup>, waarbij overigens – zoals ook blijkt uit de bovenstaande cijfers – het aandeel van de fondsen belangrijk is toegenomen ten koste van dat van de banken<sup>9</sup>.

Door de eenmalige heffing zal de intermediaatier sterk afnemen: de financiële instellingen verliezen hun bemiddelende rol tussen het publiek en de overheid. Volgens het RET neemt het netto financiële vermogen van het publiek immers met hetzelfde bedrag af als de overheidsschuld. Aan de actiefzijde krimpen de balansen van de financiële sector in vanwege de aflossing

van de overheidsschuld, aan de passiefzijde staat daar een even grote daling van de ingelegde besparingen tegenover.

Voor de pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen zullen daarvan te lijden hebben, omdat bij hen de besparingen voor een oude dag en nalatenschap zijn geconcentreerd. Vergelijkt men het balanstotaal van deze fondsen ( $f$  512 miljard in het derde kwartaal van 1989) met de overheidsschuld (circa  $f$  350 miljard) dan mag worden verwacht dat de inkrimping dramatische vormen zal aannemen. Voor banken zal de inkrimping minder drastisch zijn. De middelen die het publiek bij banken aanhoudt, hebben in het algemeen meer het oogmerk van liquiditeit en dan dat van besparing voor de toekomst. Bovendien zullen veel mensen, vooral zij die aan het begin van hun levenscyclus zitten, een beroep op bankkrediet moeten doen om de heffing te kunnen financieren. Op de balans van de banken zal het verlies van de overheidsleningen daarom voor een deel worden gecompenseerd door grotere kredietverlening aan het publiek. Voor zover de schuld in handen van buitenlandse beleggers is, kan men er volgens de nieuw-klassieke theorie van uitgaan dat zij de vrijgekomen middelen weer aan de private sector in Nederland zullen uitlenen, zodat de externe positie als geheel geen verandering ondergaat.

In de praktijk zal de balansinkrimping van de fondsen minder drastisch zijn omdat de besparingen bij deze sector voor het grootste deel contractueel van aard zijn. Zij kunnen niet op korte termijn worden teruggetrokken. Dit betekent dat particulieren deze middelen niet kunnen aanwenden voor de financiering van de heffing, en dus veelal een beroep zullen doen op (bank)krediet. Wanneer de besparingen bij institutionele beleggers niet kunnen worden teruggetrokken komen deze instellingen na de aflossing van de overheidsschuld met overtollige middelen te zitten. Deze middelen zullen zij nu doorsluizen naar de banken, die ze weer nodig heeft in verband met de toegenomen krediet-

7. We zien af van de omstandigheid dat financiële intermediairs eigenlijk geen reden van bestaan hebben in de perfecte nieuw-klassieke wereld.

8. Voor de staatsschuld, dat is de overheidsschuld exclusief de schuld van de lagere overheid, is dit percentage lager (71,5 in 1988). In de afgelopen jaren is met name het houderschap van niet-ingezetenen toegenomen. Zie B.G.J. Walschots, De markt voor staatsobligaties, *ESB*, 18 augustus 1988.

9. Op de gevolgen van de overheidsschuld voor de financiële instellingen wordt nader ingegaan in C. van Ewijk, *Overheidsschuld en financiële instellingen*, in M.M.G. Fase (red.), *Aspecten van financiële intermediaatier*, NIBE-Katern 13, 1990.

raag. Het is duidelijk dat dit geen blijvende situatie kan zijn, omdat banken en fondsen nu via een omweg als intermediair tussen het publiek en het publiek zelf optreden.

De financiële markten zijn niet zo perfect als de nieuw-klassieke theorie veronderstelt. De rente op overheidsschuld wijkt gemiddeld af van de rente op individuele besparingen en de kredietrente voor particulieren. Aflossing van de overheidsschuld gaat daarom gepaard met een verschuiving in de inkomensverdeling ten gunste van de crediteuren van financiële instellingen (de spaarders) en ten nadele van de debiteuren. In hoeverre dit tot reële effecten leidt is afhankelijk van het verschil in marginale bestedingsneiging van debiteuren en crediteuren.

## Heffingsgrondslag

Het RET gaat ervan uit dat alle individuen de heffing zullen verrekenen met de reservering voor toekomstige belastingen. Wanneer de belastingen de volgende generatie treffen, wordt de heffing ten laste gebracht van de voorgenomen nalatenschap. Voor mensen zonder kinderen en voor mensen die zich het lot van hun kinderen niet aantrekken, is de operatie echter niet neutraal; zij kunnen de heffing niet verrekenen en gaan er dus reëel op achteruit. In een ideaal systeem zou de heffing daarom alleen moeten worden opgelegd aan de mensen die van plan zijn een erfenis voor hun kinderen na te laten. Op die manier wordt de last gelegd bij de personen die het meeste baat hebben bij de aflossing van de overheidsschuld. In de praktijk is dit ideale systeem echter onuitvoerbaar. Het is immers niet vast te stellen wie van plan is om een erfenis voor de volgende generatie na te laten. De uitspraak dat men de intentie daartoe heeft is niet te controleren, en de nadelige gevolgen voor ieder die een bevestigend antwoord geeft zijn te groot.

Er moet derhalve gezocht worden naar een 'second-best' oplossing. De meest voor de hand liggende alternatieven zijn een hoofdelijke heffing (een vast bedrag per persoon) of een heffing op het vermogen ('capital levy'). In deze gevallen zal de last voor een deel terecht komen bij mensen die deze niet kunnen verrekenen met de geplande reservering voor toekomstige belastingen. De operatie zal daarom niet volledig neutraal zijn en gepaard gaan met een zekere daling van de consumptie. De vermogensheffing wijkt af van het ideale systeem in de zin dat niet de in de toekomst voorgenomen maar de in het verleden gerealiseerde besparingen de grondslag voor de heffing vor-

men. Het lijkt plausibel dat deze heffingswijze het ideale systeem beter benadert dan een hoofdelijke heffing. De reële effecten zullen daarom in dit geval waarschijnlijk geringer zijn.

## Slotopmerkingen

Wanneer de nieuw-klassieke economie gelijk hebben, is een eenmalige heffing een eenvoudige en doeltreffende methode om de overheidsschuld te elimineren. Er vindt geen verstoring van het reële evenwicht plaats. De heffing wordt volledig opgevangen uit het (netto) financiële vermogen van de private sector. Ook de positie ten opzichte van het buitenland ondervindt geen verandering.

Slechts de institutionele beleggers gaan er op achteruit en zien hun balansen inkrimpen, omdat zowel hun beleggingen als hun middelen voor het grootste deel wegvallen. Omgekeerd houdt dit in dat vooral deze instellingen in de afgelopen periode belang hebben gehad bij de toeneming van de overheidsschuld. Dit is in overeenstemming met het sterk gestegen aandeel van fondsen in het houderschap van overheidsschuld. Voor banken is de overheidsschuld iets minder van belang, omdat deze ten dele een substitoot is voor kredieten aan de private sector.

Overigens dient te worden opgemerkt dat de operatie enigszins paradoxaal is: in de nieuw-klassieke wereld is de omvang van de overheidsschuld immers irrelevant (en bestaan financiële intermediairs niet). De maatregel dankt zijn effectiviteit dan ook aan het feit dat hij neutraal, en dus overbodig is.

Als deze theorie niet opgaat, zal de heffing een daling van de bestedingen tot gevolg hebben. De binnenlandse productie valt dan terug, en er ontstaat volgens het traditionele (Keynesiaanse) model een overschot op de lopende rekening van de betalingsbalans. Het binnenlandse spaaroverschot leidt tot kapitaaluitvoer naar het buitenland. In de financiële sector zal dit zijn weerslag vinden in een overschot aan middelen, vooral bij de pensioenfondsen en levensverzekeringsmaatschappijen, die door het wegvallen van de staatsschuld moeten uitwijken naar beleggingen in het buitenland. Behalve met een inkrimping van hun middelen worden de fondsen in dat geval dus ook geconfronteerd met een toeneming van het (wisselkoers)risico.

In hoeverre de nieuw-klassieke theorie bij de eenmalige heffing stand zal houden, is niet van tevoren te zeggen. De resultaten van empirisch onderzoek zijn op z'n gunstigst gemengd te noemen<sup>10</sup>. Een recent onderzoek voor Nederland wijst uit dat "elementen van de

Ricardiaanse visie wel een rol (lijken) te spelen bij de consumptiebeslissing", maar dat de "Ricardiaanse equivalentie in strikte zin moet worden verworpen."<sup>11</sup> Volgens deze studie zal een belastingheffing van  $f$  1 tot een afname van de consumptie met  $f$  0,26 leiden. Ter indicatie: bij een heffing van 350 miljard zou dit een consumptiedaling tot gevolg hebben van 90 miljard, dat is ruim 20% van het nationale inkomen. Dat is (te) veel. Dit getal zal echter aanzienlijk gunstiger kunnen uitvallen wanneer de belasting wordt geheven met het vermogen als basis (en niet het inkomen), en wanneer aan het publiek duidelijk wordt gemaakt dat met de opbrengst van de heffing de overheidsschuld geheel wordt afgelost.

De risico's van het nieuw-klassieke experiment zijn niettemin aanzienlijk. Het is niet waarschijnlijk dat dit experiment in de huidige politieke omstandigheden zal worden uitgevoerd. In zekere zin is dat jammer, want het zou een unieke kans bieden om van de schuld af te komen, en tegelijkertijd duidelijkheid te krijgen over de geldigheid van de nieuwe klassieke theorie. Het schuldprobleem is echter voor een dergelijk macro-economisch experiment (nog?) niet acuut genoeg.

## Casper van Ewijk

De auteur is verbonden aan de vakgroep macro-economie van de Faculteit der Economische Wetenschappen en Econometrie van de Universiteit van Amsterdam. Hij dankt M.M.G. Fase, R. de Klerk en B. Scholtens voor hun commentaar bij een eerdere versie van dit artikel.

10. Zie bij voorbeeld de bundel: M.J. Boskin, J.S. Flemming, S. Gorini (red.), *Private saving and public debt*, Basil-Blackwell, Oxford, 1987.

11. C. den Broeder, *Financiering van overheidsuitgaven: de Ricardiaanse visie beschouwd voor Nederland*, Onderzoeksrapport WO&E, nr. 9002, De Nederlandsche Bank, 1990.