

Verstandig begrotingsbeleid vraagt om Zalmnorm en tekortregel

De lage rente en inflatie, de coronacrisis en de aankomende verkiezingen leiden tot een discussie over de na te streven hoogte van de overheidsschuldquote. In een recente in *ESB* gepubliceerde enquête gaven veel collega's aan dat de schuld probleemloos kon verdubbelen. Maar is dat wel verstandig?

IN HET KORT

- Een structureel laag niveau van overheidsschuld kent minder risico en biedt ruimte om met onverwachte crises om te gaan.
- Zodra de economie voldoende groeit, moet het kabinet beginnen met het terugdringen van het tekort en de schulden.
- De Zalmnorm en een norm voor het structurele overheidstekort van één procent van het bbp helpen daarbij.

JAKOB DE HAAN

Hoogleraar aan de Rijksuniversiteit Groningen (RUG)

LEX HOOGDUIN

Hoogleraar aan de RUG

Door de coronacrisis is de trendmatige daling van de Nederlandse overheidsschuld abrupt omgezet in een stijging. Het Centraal Planbureau voorzag in maart van dit jaar nog een positief EMU-saldo (het saldo van inkomsten en uitgaven van de gehele overheid) van 1,1 procent en een overheidsschuld van 46,3 procent van het bruto binnenlands product (bbp) in 2020, en verder een daling van de schuld tot 43,9 procent van het bbp in 2025. Inmiddels wordt een negatief EMU-saldo en een oplopende overheidsschuld voorspeld.

Figuur 1 toont het beloop van de overheidsschuld (als percentage van het bbp) alsmede enkele prognoses voor de schuldquote. Volgens ramingen van De Nederlandsche Bank (DNB) zal de schuldratio oplopen tot 63 procent van het bbp in 2022 in het basisscenario, en tot 75 procent in het zware scenario (DNB, 2020). In het basisscenario van DNB komt het negatieve EMU-saldo uit op 4,3 procent bbp in 2022, en op 7,2 procent in het zware scenario. De voorspellingen over de Nederlandse schuld van de Europese Commissie en het IMF zijn wat optimistischer, maar deze prognoses zijn van eerdere datum. Hoever de overheidsschuld zal oplopen is erg onzeker. Cruciale factoren hierbij zijn in hoeverre de verspreiding van het virus voldoende onder controle blijft, en hoe lang het zal duren alvorens een werkzaam vaccin op voldoende schaal beschikbaar zal zijn. Ook is het onduidelijk hoe lang het crisisherstel gaat duren, en of de economie het groeipad van voor de crisis terug weet te vinden.

Deze ontwikkeling van de overheidsfinanciën reflecteert zowel de door de overheid genomen tijdelijke steunmaatregelen in verband met de coronacrisis, als de daling van de overheidsinkomsten vanwege de economische recessie. Tijdens een ernstige crisis is het overigens gebruikelijk dat de staatsschuld stijgt. Vanuit de theorie van 'tax smoothing' is dit zelfs wenselijk (Barro, 1979). In deze benadering dienen overheidsuitgaven structureel te worden gedekt door belastingen – overheidsschuld is slechts een manier om de belastingheffing intertemporeel te verschuiven. Volgens deze theorie wordt de welvaart verlaagd door een continue aanpassing van belastingtarieven om de begroting in evenwicht te houden. Fluctuerende belastingtarieven hebben namelijk sterke versturende effecten op de economie aangezien ze relatieve prijzen doen veranderen die bepalend zijn voor economische beslissingen (zoals arbeidsaanbod en investeringsbeslissingen).

In deze gedachtegang dienen daarom tijdelijke uitgaven en tijdelijk lagere belastinginkomsten, zoals bij een crisis, gefinancierd te worden door de uitgifte van staatsleningen. Dat deze gedachtegang door veel economen wordt gevolgd, blijkt ook uit een recente enquête onder 364 economen. De overgrote meerderheid van de economen vindt dat de overheidsschuld op de middellange termijn best wat mag oplopen (de Muijnck et al., 2020).

De coronacrisis leidde ertoe dat de Studiegroep Begrotingsruimte, die werkte aan een advies over het begrotingsbeleid voor de komende kabinetsperiode, haar werkzaamheden heeft uitgesteld, en nu pas in het najaar met een definitief advies komt (Studiegroep, 2020). De Studiegroep doet al wel enkele aanbevelingen. Zo raadt ze aan om de automatische stabilisatoren hun werk te laten doen. Met dit advies zijn we het eens. Tijdens de recessie als gevolg van de coronacrisis zijn de belastinginkomsten tijdelijk lager, terwijl de WW- en bijstandsuitgaven tijdelijk hoger zijn. Het begrotingstekort en de schuld lopen daardoor tijdelijk op. De economische neergang wordt zo automatisch gedempt. Een *structurele* stijging van de tekorten is weer een ander verhaal. In dit artikel leggen we uit waarom.

De noodzaak van normen

Om een structurele stijging van de tekorten te voorkomen, zijn er begrotingsregels. De literatuur op het gebied van de politieke economie onderbouwt de noodzaak van begrotingsregels als volgt. In het politieke proces zijn er diverse



mechanismen die ertoe leiden dat het begrotingstekort van de overheid voortdurend de neiging heeft om op te lopen (Alesina en Passalacqua, 2016), waardoor de overheidsschuld onhoudbaar kan worden. Stimulerend begrotingsbeleid kan politici bijvoorbeeld helpen aan een herverkiezing (De Haan en Klomp, 2013). Verder hebben in een coalitieregering de achterbannen van de deelnemende politieke partijen (of die van vakministers) uiteenlopende belangen, die ervoor kunnen zorgen dat bepaalde uitgaven stijgen. Zonder restricties op de totale uitgaven of het tekort is de kans groot dat dit leidt tot oplopende tekorten (Perotti en Kontopoulos, 2002). Juist in een politiek systeem met wisselende coalities is het beleid vaak gericht op de korte termijn: oplopende schuld wordt vooral als een probleem gezien voor het volgende kabinet (Volkerink en De Haan, 2001). Om dit soort verleidingen voor kortetermijnvoordelen te weerstaan, kunnen begrotingsnormen helpen. Net als Odysseus die zich liet vastbinden aan de mast van zijn schip om de verleiding van de sirenen te kunnen weerstaan, kunnen begrotingsnormen helpen om betere langetermijnuitkomsten te genereren. Juist in een situatie van een lage of zelfs negatieve rente op overheidsschuld ('gratis geld') is de lokroep van de sirenen moeilijk te weerstaan, zoals helaas de Nederlandse ervaring heeft geleerd.

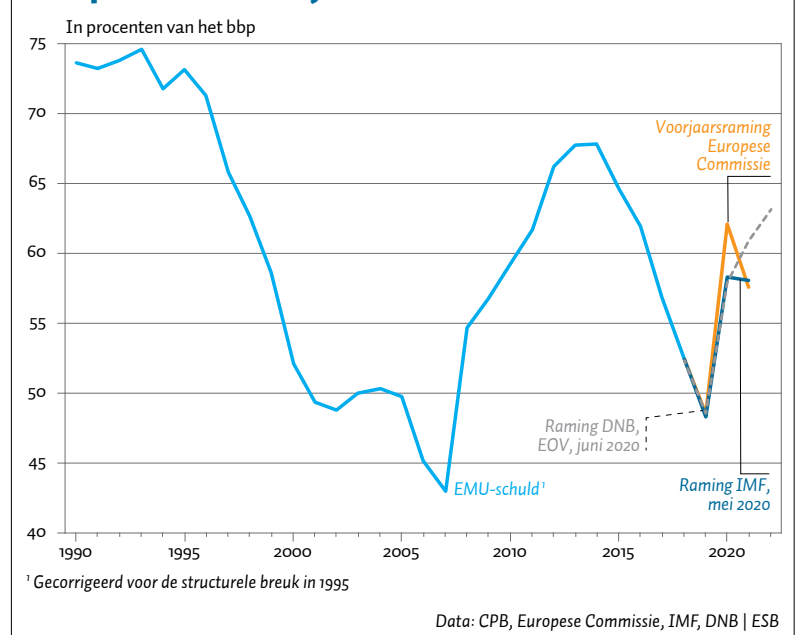
De voordelen van een goede buffer

De coronacrisis laat zien hoe belangrijk het is dat er in economisch goede tijden een buffer wordt opgebouwd. Nederland is daardoor veel beter in staat dan de meeste andere Europese landen om de economische schok als gevolg van de coronacrisis op te vangen. Hoewel de Nederlandse over-

heidsschuld fors oploopt, wordt ons land niet geconfronteerd met oplopend kredietrisico. Dit perspectief suggereert dat een *structureel* laag niveau van de schuld wenselijk is. Dat schept de ruimte om, indien nodig, maatregelen te nemen tijdens een crisis, zonder dat we ons zorgen hoeven te maken over een te sterk oplopende schuldquote.

Nederland: EMU-schuld en ramingen van de Europese Commissie, het IMF en DNB

FIGUUR 1



Uit onderzoek blijkt bovendien dat de effectiviteit van stimulerend begrotingsbeleid, dat nodig kan zijn in tijden van crises (en alleen dan), veel geringer is bij een hoge overheidsschuld (Huidrom et al., 2019). Huidrom et al. vinden dat de multiplier van een stimulerend begrotingsbeleid systematisch kleiner is wanneer de overheidsschuld hoog is. Dat komt door twee mechanismen. Wanneer een regering met een zwakke financiële positie stimuleringsmaatregelen doorvoert, verwachten huishoudens eerder een belastingverhoging (om te zorgen dat de schuld houdbaar blijft) dan wanneer de overheidsfinanciën er goed voor staan. Bovendien kan in deze situatie een budgettaire stimulans de bezorgdheid van kredietverstrekkers over het kredietrisico vergroten.

Rekening houden met een toekomst waarin de rente hoger is dan de groeivoet van het bbp is verstandig

Schuld is niet risicoloos

Een derde reden voor een lage structurele overheidsschuld is dat de overheidsschuld houdbaar moet zijn. Dat is het geval als de overheid markttoegang behoudt, en de rente op overheidsschuld laag blijft ten opzichte van de economische groei. Een lage rente maakt schuld eerder houdbaar. Veel politici lijken zich vanwege de huidige lage rente op Nederlandse staatsobligaties geen zorgen te maken over de oplopende staatsschuld. Maar de Studiegroep wijst er terecht op “dat het aangaan van schuld [niet] risicoloos is. De rente kan immers weer gaan stijgen.”

Teulings (2020) negeert deze waarschuwing en beweert dat de private sector financiële buffers wil aanhouden in de vorm van risicovrije staatsschuld en dat de overheid daarom schuld moet uitgeven. Zo lang de groei hoger is dan de rente, ‘verdient’ de overheid er zelfs aan. De overheid heeft in zijn optiek veel meer structurele ruimte. Door te weinig schuld uit te geven, was er sprake van een restrictief begrotingsbeleid, en dat heeft er volgens Teulings toe geleid dat de groei van de particuliere en publieke consumptie het afgelopen decennium acht procent is achtergebleven bij die van het bbp.

Wij zijn het niet eens met het advies van Teulings (2020) om structureel meer staatsschuld uit te geven. Er kan niet worden aangetoond dat de rente vanaf nu altijd lager dan de groeivoet zal blijven en schuldhoudbaarheid dus nooit een probleem zal zijn. De nadelige gevolgen van een onhoudbare overheidsschuld zijn groot. Daarom is de toepassing van het voorzorgsbeginsel wenselijk, en is het verstandig macro-economisch risicomanagement om rekening te houden met omstandigheden in de toekomst, waarin de rente hoger zal zijn dan de groeivoet van het bbp. In het verleden was de rente regelmatig hoger dan de economische groei.

Ook scheidt een dergelijk beleid ruimte voor de ECB om in de toekomst de rente zo nodig snel en sterk te verhogen, mocht de ontwikkeling van de inflatie daarom vragen. Ook een voortdurend lage inflatie in de toekomst kan immers niet worden gegarandeerd. Te hoge overheidsschulden belemmeren de centrale bank in haar kerntaak van het handhaven van prijsstabiliteit.

Het ‘risicovrij’ noemen van AAA-staatsobligaties is bovendien misleidend. Het risico op wanbetaling is weliswaar zeer gering, maar de kans op koersdalingen door rentestijging en vermogensverlies vanwege een hogere inflatie dan verwacht is dat niet.

Ook de permanente deflatoire druk die sommigen anticiperen bij een te laag aanbod van overheidsschuld achten wij weinig plausibel, gelet op de grote investeringsbehoefte in infrastructuur, de energietransitie en de woningbouw. De in ons land historisch lage werkloosheid van voor de coronacrisis laat zich moeilijk rijmen met structurele onderbesteding. Ook zijn er weinig tekenen van een spoedige structurele verzaadiging van de consumptieve vraag.

Advies

Op basis van deze overwegingen stellen wij voor om verschillende begrotingsregels nieuw leven in te blazen. Er bestaat een uitgebreide literatuur over de effectiviteit van begrotingsregels die concludeert dat begrotingsregels bijdragen aan solide overheidsfinanciën. Begrotingsregels worden vaak bekritiseerd, omdat de restricties die ze opleggen ertoe leiden dat het begrotingsbeleid procyclisch zou worden. Op basis van een analyse voor EU-lidstaten, laten Gootjes en De Haan (2020a) echter zien dat begrotingsregels de mate waarin het begrotingsbeleid procyclisch wordt juist afremmen. Onderzoek toont verder aan dat een combinatie van begrotingsregels leidt tot meer begrotingsdiscipline (Gootjes en De Haan, 2020b).

Beperking structureel tekort

Als eerste begrotingsregel stellen wij een structureel EMU-tekort voor van één procent bbp. Bij een nominale bbp-groei van drie procent, zou dit impliceren dat de schuldquote op de lange termijn tendeeft naar 33 procent bbp. Mocht deze groei lager uitkomen, op 2,5 procent, dan tendeeft de schuld naar veertig procent bbp. Bij de keuze voor een tekort van één procent bbp wordt er dus voldoende buffer gecreëerd om op een effectieve manier schokken te stabiliseren, terwijl de houdbaarheid van de schuld niet in het geding komt.

Na de coronacrisis is het volgens ons verstandig om aan te sluiten bij het huidige Stabiliteits- en Groeipact (SGP), en om te streven naar het in voldoende tempo terugbrengen van de schuldquote naar onder de zestig procent bbp. De tijd die moet worden genomen om de schuldquote weer onder de zestig procent te doen uitkomen, is sterk afhankelijk van de mate waarin de schuldquote oploopt. Als het basisscenario van DNB uitkomt, kan de schuld al in de volgende kabinetsperiode onder de zestig procent bbp dalen. Het is echter ook mogelijk dat de schuldquote (veel) hoger uitkomt. In dat geval kan, in aansluiting bij de EU-begrotingsregels, een periode van maximaal twintig jaar worden gebruikt om aan deze norm te voldoen.

Het terugdringen van de overheidsschuldquote en het EMU-tekort zou in onze optiek nog niet moeten beginnen in de Miljoenennota 2021. Ook de Studiegroep oordeelt dat, zolang er sprake is van een economische neergang, het risicovol is om te bezuinigen of de lasten te verhogen teneinde het EMU-tekort te verlagen. Door in de huidige omstandigheden te bezuinigen, wordt de economie namelijk verder afgeremd en de crisis verder verdiept. Het beleid zou daarmee procyclisch worden. Dat was ook het geval in de meeste Europese landen in de periode na de financiële crisis, toen noodgedwongen consolidaties werden doorgevoerd die het herstel belemmerden (Gootjes en De Haan, 2020a). Tegelijkertijd is het overigens een illusie om te verwachten dat het herstel van buffers geheel kosteloos zou kunnen.

Het streven zou moeten zijn om in 2022 met het beleid te beginnen om de schuld en het tekort terug te dringen. Naar huidige inzichten zal de Nederlandse economie dan weer voldoende groeien. Dat geldt zelfs in het negatieve scenario van DNB. Voor de Miljoenennota 2021 zou de leidraad moeten zijn dat er wordt gedaan wat nodig is (niet meer en niet minder) om het coronavirus onder controle te krijgen en de economie te ondersteunen door liquiditeits- en overbruggingssteun. Deze tijdelijke uitgaven dienen niet onder de 'Zalmsnorm' te vallen en volledig door schuld te worden gefinancierd.

De Zalmsnorm

Verder adviseren wij om een andere begrotingsregel, de *Zalmsnorm*, in ere te herstellen. De Zalmsnorm houdt in dat er een vast reëel uitgavenkader wordt vastgesteld, waarbij de uitgaven niet hoger mogen zijn dan een van tevoren afgesproken plafond. Dit vaste reële uitgavenkader normeert dus de collectieve uitgaven. Binnen dit kader dienen uitgaven te worden afgewogen. Dit impliceert dat de overheidsinkomsten (belastingen en premies) anders worden behandeld dan de uitgaven. Meevallers bij de overheidsinkomsten mogen niet worden gebruikt voor extra uitgaven, terwijl inkomstentegenvallers niet automatisch worden opgevangen door extra bezuinigingen. Tegenvallers bij de uitgaven moeten worden opgevangen met extra bezuinigingen, en niet met hogere belastingen en premies. Dit beleid brengt rust in het begrotingsbeleid, en zorgt ervoor dat de politieke besluitvorming zo min mogelijk wordt beïnvloed door conjuncturele mee- en tegenvallers.

Ook voor de komende kabinetsperiode dient het kabinet, in lijn met de Zalmsnorm, op basis van berekeningen van het Centraal Planbureau de uitgavenkaders te bepalen – en zich daaraan te houden. Het is wenselijk om bij de opstelling van de kaders uit te gaan van een voorzichtige raming van de structurele economische groei van 1,5 procent. De productiviteitsgroei over de afgelopen periode, de beperkte mogelijkheden om de participatiegraad verder op te krikken, en de verdere vergrijzing van de bevolking maken dat het niet prudent is om een hogere structurele groeivoet te veronderstellen.

Aanpassingen van het uitgavenplafond en inkomstenkader zijn overigens mogelijk als vasthouden aan een apart uitgavenplafond en inkomstenkader leidt tot inefficiënte of onbedoelde uitkomsten. Dergelijke correcties dienen expliciet toegelicht te worden in de Miljoenennota.

Dat het huidige kabinet zich niet altijd aan de Zalmsnorm hield blijkt uit de Miljoenennota 2020. In zijn rol als begrotingsautoriteit heeft De Raad van State ernstige kritiek geuit op de begroting voor 2020. Volgens de Raad zijn de uitgavenplafonds en het inkomstenkader aangepast, zonder dat er sprake is van inefficiënte of onbedoelde uitkomsten (Raad van State, 2019). De aanpassingen betekenen dat de regering meer financiële ruimte neemt dan voorzien bij het Regeerakkoord. Dit gaat ten laste van het EMU-saldo. Blijkbaar kon de regering de roep van de sirenen niet weerstaan. Dat wreekt zich nu, te meer daar de kans groot is dat de hogere uitgaven waartoe het kabinet in de Miljoenennota 2020 heeft besloten, niet allemaal tijdelijk zijn.

Ook hogere uitgaven buiten de begroting om, via een investeringsfonds, sluiten niet aan bij de Zalmsnorm. Dat betekent niet dat maatregelen om de structurele groei te verhogen onwenselijk zijn. Integendeel – hogere overheidsinvesteringen en uitgaven op het gebied van onderwijs en R&D kunnen daarbij juist helpen. In onze optiek dienen deze uitgaven echter niet gefinancierd te worden via een investeringsfonds, maar moeten zij worden betrokken bij de integrale afweging binnen de begroting. Hetzelfde geldt bijvoorbeeld bij een keuze voor hogere uitgaven in verband met de energietransitie.

Het handhaven van de Zalmsnorm voor niet-corona gerelateerde uitgaven betekent overigens dat het kabinet waarschijnlijk in de Miljoenennota 2021 al op opsomminge uitgaven moet bezuinigen. Dit komt door de hoge autonome groei van de zorguitgaven. Tegenover die hogere uitgaven moeten ergens anders lagere uitgaven staan.

Door de hier voorgestelde begrotingsnormering in te voeren, wordt de basis gelegd voor een houdbare ontwikkeling van de overheidsfinanciën en van de welvaart, voor een schokbestendige economie en voor een effectieve en efficiënte overheid.

Literatuur

- Alesina, A. en A. Passalacqua (2016) *The political economy of government debt*. In: J.B. Taylor en H. Uhlig (red.), *Handbook of macroeconomics*, Vol. 2B. Amsterdam: Elsevier, 2599–2651.
- Barro, R.J. (1979) On the determination of the public debt. *Journal of Political Economy*, 87(5), 940–971.
- DNB (2020) *Economische ontwikkelingen en vooruitzichten*, juni, nr. 19. De Nederlandsche Bank.
- Gootjes, B. en J. de Haan (2020a) *Begrotingsregels dempen procyclisch begrotingsbeleid in de Europese Unie*. ESB, 105(4788), 372–375.
- Gootjes, B. en J. de Haan (2020b) *Does budget transparency make fiscal rules more effective?* CESifo Working Paper, te verschijnen.
- Haan, J. de, en J. Klomp (2013) *Conditional political budget cycles: a review of recent evidence*. *Public Choice*, 157, 387–410.
- Huidrom, R., M.A. Kose, J.J. Lim en F.L. Ohnsorge (2019) *Why do fiscal multipliers depend on fiscal positions?* CAMA Working Paper, 28/2019. Te vinden op cama.crawford.anu.edu.au.
- Muijnck, S. de, R. van Tilburg en J. Lukkezen (2020) *Voor Nederlandse economie gaat bij investeren groen en sociaal boven productiviteit*. ESB, Te verschijnen. Te vinden op www.esb.nu.
- Perotti, R. en Y. Kontopoulos (2002) *Fragmented fiscal policy*. *Journal of Public Economics*, 86(2), 191–222.
- Raad van State (2019) *Septemberrapportage begrotingstoezicht 2019*, 17 september.
- Studiegroep (2020) *Brief van de voorzitter van de Studiegroep aan de minister van Financiën*, 6 juli. Te vinden via Rijksoverheid.nl.
- Teulings, C. (2020) *De private sector verlangt een hogere staatsschuld en dat levert ook nog wat op*. ESB, 105(4788), 364–367.
- Volkerink, B. en J. de Haan (2001) *Fragmented government effects on fiscal policy: new evidence*. *Public Choice*, 109(3-4), 221–242.