

# Voor Nederlandse economen gaat bij investeren groen en sociaal boven productiviteit

De overheid zet momenteel alle zeilen bij om de Nederlandse economie veilig door de coronacrisis te loodsen en er waar mogelijk sterker uit te laten komen. Maar wat is daarbij eigenlijk verstandig? Tussen 27 augustus en 3 september 2020 hebben 364 economen daarover een aantal vragen beantwoord.

## IN HET KORT

- Nederlandse economen steunen het huidige steunprogramma en maken zich nauwelijks zorgen over de overheidsfinanciën.
- Wel vindt een grote meerderheid van de economen dat er ook geïnvesteerd moet worden in nieuwe werkgelegenheid.
- Zorg, cultuur, bouw, energie en onderwijs zouden prioriteit moeten krijgen bij de maatregelen, en grote bedrijven juist niet.

## SAM DE MUIJNCK

Econoom bij Our New Economy

## RENS VAN TILBURG

Directeur van het Sustainable Finance Lab

## JASPER LUKKEZEN

Hoofdredacteur van ESB en universitair docent aan de Universiteit Utrecht

De volledige enquête resultaten en vragen zijn te vinden in de online-bijlage bij dit artikel

“Zoveel economen, zoveel meningen”, hoor je wel eens. En dat is knap lastig voor hen die een verstandig economisch beleid moeten maken. In tijden van crisis is de onzekerheid nog veel groter, zoals ook nu bij de huidige coronacrisis. Wat is nu verstandig: het huidige steunpakket voortzetten, afbouwen, of doen we er juist een schepje bovenop met extra investeringen? En als er meer geïnvesteerd wordt, waar dient dit pakket zich dan op te richten? En valt dat wel te financieren door een overheid die haar staatsschuld snel ziet oplopen?

Antwoorden op deze vragen komen uit verschillende disciplines. Zo kunnen een goede lezing van de economische literatuur en scenariostudies van bijvoorbeeld het Centraal Planbureau helpen om een inschatting te maken van de te verwachten economische effecten. Een goede politiek-economische analyse kan dan verhelderen welke initiatieven op draagvlak kunnen gaan rekenen.

Maar er is meer nodig dan dat. De onzekerheid maakt het namelijk lastig om inzichten uit de economische literatuur toe te passen op de huidige situatie. De onzekerheid dwingt ook de experts van het Centraal Planbureau om een slag om de arm te houden. Dit kan weer het politieke draagvlak voor maatregelen aantasten, met als gevolg dat de politiek gaat afwachten tot het stof is neergedaald.

Soms werkt afwachten, maar niet in een crisis. Juist dan is de onzekerheid het grootst en kunnen zekerheid biedende maatregelen een aanzienlijk effect sorteren en voor

een verandering zorgen die, zodra het stof is neergedaald, permanent kan blijken. *Never waste a good crisis* mag dan een cliché zijn, maar het is wel gewoon waar.

Dan is het aan de beleidsmakers om te zoeken naar manieren die meer geruststelling bieden over de te volgen koers. Het idee dat er draagvlak is voor beleid, maatschappelijk of onder experts, kan daartoe bijdragen. Daarom hebben wij een enquête onder economen verspreid naar het gewenste stimuleringsbeleid van de Nederlandse overheid en wat de ruimte daarvoor is. We hebben daarbij gevraagd naar de huidige situatie en naar het te voeren beleid in de toekomst. De resultaten van de enquête presenteren we hierbij. Allereerst is er de mening van alle economen per vraag. Daarna bespreken we de verschillen tussen de diverse ‘soorten’ economen in deze enquête.

## De enquête

Tussen 27 augustus en 3 september 2020 hebben we de enquête uitgezet via *SurveyMonkey*. Om een zo groot en divers mogelijke groep van economen te bereiken is de uitnodiging om de enquête in te vullen verspreid via de ESB-nieuwsbrief en zijn er universiteiten, hogescholen, plan- en onderzoeksbureaus, ministeries, banken, economieredacties van nieuwsmedia, en leraar- en studieverenigingen benaderd met het verzoek om deze te verspreiden.

In totaal vulden 364 respondenten de enquête in, zie tabel 1, waaronder 120 gepromoveerden en 49 hoogleraren. De respondenten zijn voornamelijk man en tussen de 25 en 65 jaar oud. Het overgrote merendeel van de respondenten heeft een wo-master of een PhD in de economie afgerond.

Twee derde van de respondenten zijn algemene economen. De rest omschrijft zichzelf als bedrijfs econoom of financieel econoom, of heeft zelf invulling gegeven aan de vraag via het vrije invulveld. De respondenten zijn voornamelijk werkzaam in de wetenschap, het onderwijs, het beleid en de financiële wereld. Overige antwoorden zijn vastgoed, gezondheidszorg en IT. Veelvoorkomende functies zijn hoogleraar, beleidsmedewerker, leraar economie, portfoliomanager, academisch onderzoeker, (PhD-)student, consultant, lector, journalist en financieel analist.

## Vragen over het heden

In maart zijn kort na de lockdown de eerste economische steunmaatregelen ingevoerd. De belangrijkste steunmaatregelen waren de Tijdelijke noodmaatregel overbrugging

voor behoud van werkgelegenheid (NOW) en de Tijdelijke overbruggingsregeling zelfstandig ondernemers (Tozo).

### Het stimuleringspakket

Op 1 oktober eindigt het tweede steunpakket. We stelden de vraag of – en zo ja, hoe snel – de steunmaatregelen moeten worden afgebouwd. En of een start gemaakt zal moeten worden met een andere vorm van anticyclisch begrotingsbeleid: vraagstimulering, in de vorm van verhoogde overheidsuitgaven (investeringen en/of consumptie) en/of belastingverlagingen.

Het overgrote merendeel van de Nederlandse economen (92 procent) vindt dat er, na het tweede steunpakket, een additionele begrotingsstimulus moet komen (figuur 1). Bijna twee op de drie economen vinden dat er zowel steunmaatregelen als vraagstimulering zal moeten komen, en één op de vijf preferereert alleen steunmaatregelen. Acht procent van de economen vindt dat de overheid geen extra overheidsuitgaven meer moet doen. Mogelijke redenen daarvoor zijn omdat dit zou kunnen leiden tot een 'zombie-economie' met niet-levensvatbare bedrijven die dankzij steun blijven bestaan of tot een bubbel of omdat de economie vanzelf snel zou kunnen herstellen.

Economen vinden dat deze maatregelen zich voornamelijk moeten richten op werkgelegenheid (gemiddelde score van 4,2 op een schaal van 1 tot en met 5, of van 79 procent die hier een (hoge) prioriteit aan toekent). Als tweede criterium geven economen de meeste prioriteit aan duurzaamheid (3,7 of 61 procent (hoge) prioriteit), gevolgd door sociale gelijkheid (3,5 of 52 procent (hoge) prioriteit) en productiviteit (3,3 of 45 procent (hoge) prioriteit).

De overige genoemde criteria zijn brede welvaart, financiële stabiliteit, sociale cohesie, en consumptie. Economen geven prioriteit aan investeringen in het onderwijs (4,0) en de zorg (4,0), gevolgd door cultuur (3,4), de bouw (3,4) en energie (3,3). Veruit de minst populaire maatregel is belastingverlaging voor grote bedrijven (1,6). Overige vrije antwoorden zijn inkomensverzekering, helikoptergeld, liquiditeitssteun en gemeentelijke voorzieningen.

Een kanttekening bij de antwoorden op deze vragen is dat, terwijl de enquête uitstond, er bekend werd dat er na 1 oktober een derde steunpakket zou komen. Een deel van de respondenten heeft de vragen dus ingevuld terwijl ze dit wisten, en een deel niet.

### De multiplier

Economen discussiëren al lang over de effectiviteit van het anticyclisch begrotingsbeleid van de overheid. Een belangrijke vraag hierbij is of de multiplier hoger of lager is dan 1. Indien de multiplier hoger is dan 1, neemt het bruto binnenlands product (bbp) procentueel meer dan evenredig toe met overheidsuitgaven doordat de extra overheidsuitgaven weer particuliere uitgaven stimuleren. Indien de multiplier lager is dan 1, neemt het bbp minder dan evenredig toe doordat de extra overheidsuitgaven een daling teweeg brengen in de groei van de particuliere uitgaven (ook bekend als *crowding out*).

Onder de huidige omstandigheden kan de multiplier zowel hoger als lager liggen dan gebruikelijk. Enerzijds heb-

## Informatie over de respondenten

TABEL 1

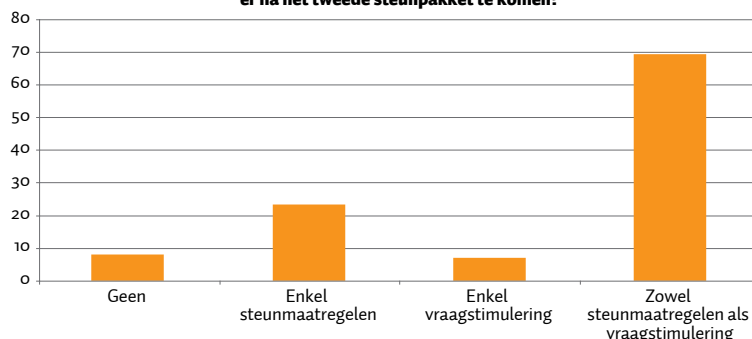
Subgroepen	Percentage	Subgroepen	Percentage
Vrouw	20	Algemene economie	68
<35 jaar	31	Financiering	14
35-49	25	Bedrijfseconomie	13
50+	44	Wetenschap	34
Wo-master	51	Onderwijs	30
PhD	36	Beleid	24
Economie gestudeerd	81	Financiële wereld	13

ESB

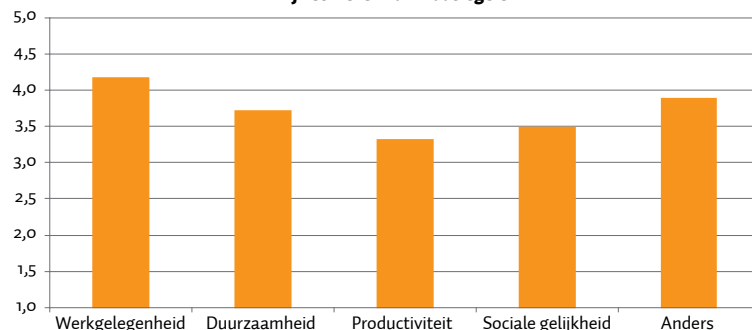
## Vragen over een nieuwe maatregelen

FIGUUR 1

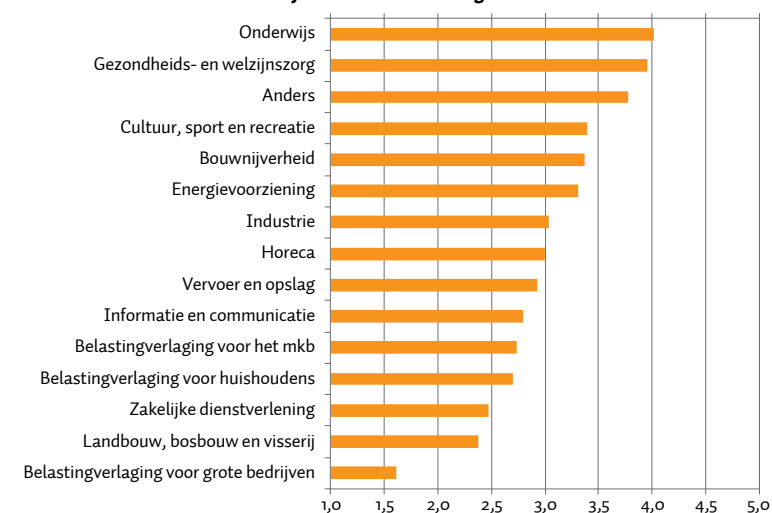
Wat voor additionele overheidsuitgaven dienen er na het tweede steunpakket te komen?



Welke criteria dienen prioriteit te hebben bij het kiezen van maatregelen?



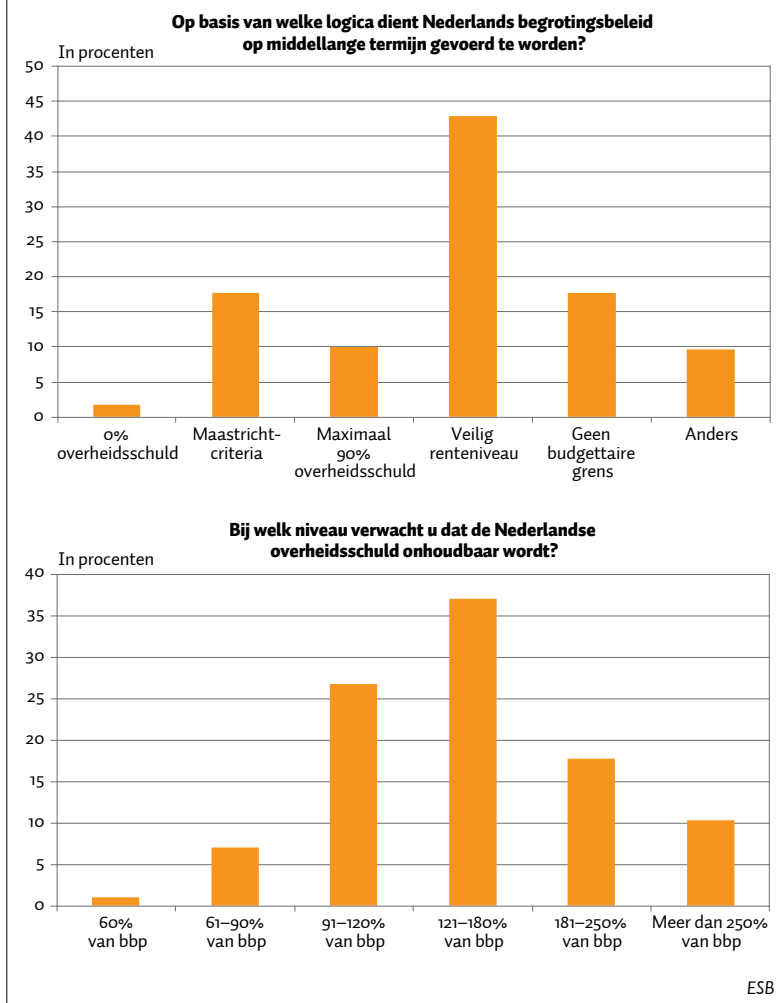
Welke sectoren dienen prioriteit te hebben bij het kiezen van maatregelen?



ESB

## Vragen over het begrotingsbeleid

FIGUUR 2



ben tijdens de coronacrisis overheidsuitgaven veel effect op het bbp. Anderzijds beperken coronamaatregelen, zoals de anderhalve meter afstand die mensen moeten aanhouden, bepaalde economische activiteiten, en daarmee ook de mate waarin nieuwe euro's in de economie kunnen doorrollen.

Twee op de drie economen schatten in dat de multiplier in 2021 groter dan 1 zal zijn. Daarbij hebben we gevraagd naar het effect van een vraagstimulus gericht op sectoren waar de werkloosheid oploopt als de coronamaatregelen op het huidige niveau blijven en de steunmaatregelen langzaam worden afgebouwd. Met andere woorden, een grote meerderheid van de economen denkt dat extra overheidsuitgaven economische groei in de private sector teweeg zal brengen.

## Vragen over de toekomst

Er zijn verschillende ideeën over hoe overheidsfinanciën er op de middellange termijn uit zouden moeten zien (figuur 2). Sommige economen pleiten voor het streven naar een optimaal evenwichtsniveau van overheidsschuld (als percentage van het bbp), andere zien marktrentes als een belangrijke indicator voor de houdbaarheid van overheidsfinanciën, en weer andere beargumenteren dat er geen grens is omdat overheden via hun centrale bank zelf geld kunnen creëren.

## Lange termijn

Voordat we overgaan tot de meningen van economen over welke logica volges hen het beste is, gaan we in op de simpele vraag wat economen bedoelen als zij praten over de middellange termijn. Gemiddeld genomen wordt hiermee verwezen naar een periode van tien jaar, maar er zijn ook veel economen die vijf jaar bedoelen (25 procent) of juist vijftien of twintig jaar (respectievelijk tien en zeven procent). In discussies over het voeren van een begrotingsbeleid op middellange termijn dient er dus expliciet duidelijk gemaakt te worden over welke tijdsperioden we praten.

## Anker voor beleid

Tijdens de financiële crisis en de Europese schuldencrisis hebben de Maastrichtcriteria van maximaal zestig procent overheidsschuld en maximaal drie procent begrotingstekort als anker gediend voor het begrotingsbeleid. Die notie lijkt zijn glans verloren te hebben. Maar een op de vijf economen zijn voorstander van de Maastricht-criteria. Dat is evenveel als ervoor pleiten om het idee van een budgettaire grens volledig los te laten. Een reden om te beargumenteren dat er geen budgettaire grens dient te zijn, is dat de centrale bank altijd overheidsuitgaven kan financieren. Overheidsfinanciën dienen geen doel op zich te zijn, maar functioneel ingezet te worden om gewenste effecten in de economie teweeg te brengen (hoge werkgelegenheid, lage inflatie).

De meest populaire logica wat betreft begrotingsbeleid, met 43 procent, is het sturen op een veilig schuldniveau, waarbij beleggers op de middellange termijn hun vertrouwen behouden. Met andere woorden: mits de rente niet te hoog wordt, kan de overheid meer schuld uitgeven. Een op de tien economen vindt dat de richtlijn maximaal negentig procent overheidsschuld moet zijn, eerder bepleit door Reinhardt en Rogoff – een grenswaarde in modellen van het Internationaal Monetair Fonds. Twee procent van de economen vindt dat de Nederlandse overheid geen schuld dient te hebben en alle staatsobligaties moet afbetalen.

## Houdbaarheid overheidsfinanciën

Bij discussies rond de staatsschuld is een centrale vraag wanneer deze te hoog en onhoudbaar zou worden. Staatsschuld is hoe dan ook onhoudbaar wanneer een land niet meer aan zijn rente- en aflossingsverplichtingen kan voldoen vanwege oplopende rente en/of een te hoog schuldniveau.

92 procent van de Nederlandse economen denkt dat de staatsschuld met de helft zou kunnen toenemen (naar boven de negentig procent) zonder dat het onhoudbaar wordt. Twee op de drie denken zelfs dat de staatsschuld zonder problemen zou kunnen verdubbelen (naar boven de 120 procent bbp). En een op de tien economen denkt dat Nederland, ondanks dat het geen eigen centrale bank heeft, een staatsschuld zou kunnen hebben op het niveau van Japan (boven de 250 procent bbp) – zonder dat het onhoudbaar wordt. Slechts acht procent van de economen acht het waarschijnlijk dat het huidige staatsschuldniveau in de buurt kan komen van *onhoudbaar*. Kortom, het overgrote merendeel van de economen in Nederland vindt dat we ons geen zorgen hoeven te maken over de staatsschuld.

Zowel het renteniveau als de inflatie is momenteel historisch laag. Sommige economen denken dat er sprake is van een structurele daling van het renteniveau en/of de inflatie. Zij achten het onwaarschijnlijk dat de rente of de inflatie op de middellange termijn flink zal stijgen. Andere economen zien de lage niveaus van rente en inflatie echter als een tijdelijk fenomeen, dat snel kan veranderen vanwege oplopende begrotingstekorten, ruim monetair beleid en aanbodbeperkingen.

Het merendeel van de Nederlandse economen schat in dat het onwaarschijnlijk is dat het algemene renteniveau (64 procent), of dat van de staatsschuld (63 procent) of de inflatie (57 procent) op de middellange termijn sterk gaat toenemen. Slechts zestien procent verwacht een sterke stijging van het renteniveau, zeventien procent in de rente op de staatsschuld en 21 procent in de inflatie. Kortom, de meeste economen verwachten geen sterke stijging van het renteniveau of de inflatie.

## Verschillen tussen groepen

Tabel 2 belicht een aantal opvallende verschillen en overeenkomsten in de diverse subgroepen. In de online-bijlage zijn alle resultaten te raadplegen. Economen werkzaam in de wetenschap of met een PhD schatten vaker de multiplier hoog in en zijn ook vaker voorstander van zowel steunmaatregelen als vraagstimulering. Zij schatten het niveau waarop de staatsschuld onhoudbaar wordt hoger in dan andere groepen, en relatief veel van hen zijn van mening dat er bij begrotingsbeleid geen budgettaire grens gehanteerd dient te worden. Net als economen werkzaam in de beleids- en financiële werelden vinden zij sterke inflatie en rentestijgingen onwaarschijnlijk.

Beleidsconomen vallen op in deze enquête omdat ze relatief vaak voorstander zijn van alleen steunmaatregelen, dus geen stimulering, en omdat ze relatief veel prioriteit aan productiviteit en weinig aan duurzaamheid geven. Wel is in absolute zin een meerderheid van hen voor steun en vraagstimulering, en zelfs een grote meerderheid (79 procent) denkt dat de staatsschuld zonder problemen kan verdubbelen.

Ook economen werkzaam in het onderwijs, gespecialiseerd in bedrijfseconomie, zonder PhD of economieopleiding hebben een aantal zaken gemeen. Zij schatten relatief vaak de multiplier laag in en zijn vaker voorstander van geen extra overheidsuitgaven om de economische klappen van de coronacrisis op te vangen. De houdbaarheid van de Nederlandse staatsschuld schatten ze lager in, en ze zijn vaker voorstander van de Maastricht-criteria. Sterke inflatie en rentestijgingen achten zij waarschijnlijker dan andere groepen.

## Conclusie

Hoewel economen de naam hebben het zelden met elkaar eens te zijn, blijken ze in deze crisistijd op onderdelen toch uitermate eensgezind. 92 procent steunt het kabinet in zijn voornemen om de steun voorlopig voort te zetten. Ook 92 procent van de economen vindt dat de overheid zich daarbij geen zorgen hoeft te maken over het oplopen van de staatsschuld en denkt dat de de staatsschuld met de helft kan toenemen (naar boven de negentig procent) zonder onhoudbaar te worden.

## Verschillen tussen groepen

TABEL 2

In procent	PhD (n=120)	Geen PhD (n=212)	Weten- schap (n=112)	Onder- wijs (n=99)	Beleid (n=80)	Finan- ciële wereld (n=43)
<b>Vragen over het heden</b>						
<i>Begrotingsbeleid na ze steunpakket</i>						
Geen extra overheidsuitgaven	6	9	7	15	5	7
Enkel steunmaatregelen	12	27	10	22	37	19
Enkel vraagstimulering	6	7	5	14	1	3
Beide	76	57	78	48	57	72
Multiplier is groter dan 1	75	63	73	52	71	65
<b>Vragen over de toekomst</b>						
<i>Logica begrotingsbeleid</i>						
0% overheidsschuld	0	3	1	2	2	0
Maastricht criteria	12	21	11	25	12	22
Maximaal 90% overheidsschuld	6	12	7	14	9	5
Veilig renteniveau	48	40	47	32	53	49
Geen budgettaire grens	23	15	26	19	12	14
Anders	11	9	9	7	12	11
<i>Niveau staatsschuld onhoudbaar</i>						
<90% van bbp	5	10	8	14	3	5
90-120% van bbp	19	31	19	40	18	19
>120% van bbp	76	59	73	45	79	76
<i>Verwachtingen middellange termijn</i>						
Sterke inflatie waarschijnlijk	13	25	12	32	18	11
Sterke rentestijging waarschijnlijk	13	18	11	22	11	16
Sterke rentestijging op staatsschuld waarschijnlijk	9	21	11	27	11	14

ESB

Ook vindt 77 procent van de economen dat er nu ook geïnvesteerd moet worden. Opvallend is wel dat de economen daarbij andere prioriteiten noemen dan het kabinet. Waar het afgelopen maandag gepresenteerde Groeifonds inzet op het primair verhogen van de productiviteit, geven de economen prioriteit aan werkgelegenheid, duurzaamheid en sociale gelijkheid.

Hiermee biedt de enquête aan beleidsmakers concrete handvatten om het beleid in hoofdlijnen te continueren en op specifieke onderdelen aan te passen.