

Commentaar Wet Houdbare Overheidsfinanciën

Bas Jacobs – Erasmus Universiteit Rotterdam

20 november 2012

1. Inleiding

De Vaste Commissie Financiën van de Tweede Kamer heeft mij gevraagd een toelichting te geven op de Wet Houdbare Overheidsfinanciën (Wet HOF). Deze bijdrage staat uitsluitend stil bij artikel 2 van deze wet. Artikel 2 gaat over het begrotingsbeleid. De opzet van deze bijdrage is als volgt. Ik sta eerst kort stil bij artikel 2 van de Wet HOF in paragraaf 2. Vervolgens bespreek ik in paragraaf 3 een aantal problemen met de huidige begrotingsregels. Ik sluit tot slot af in paragraaf 4 met een suggestie hoe de begrotingsregels verbeterd zouden kunnen worden. Hopelijk kan dit aanleiding zijn voor verdere discussie.

2. Wet HOF

Artikel 2 stelt dat de Europese regels voor het te voeren begrotingsbeleid worden vastgelegd in de wet. Dit betreft de normen van het Stabiliteitspact voor de bruto EMU-schuld (max. 60% bbp) en het EMU-tekort (max. 3% bbp), het streven naar een structureel begrotingsaldo rond evenwicht (-0,5 tot +0,5% bbp) (MTO-doelstelling), dat overheden het structurele EMU-saldo met 0,5% bbp per jaar moeten verbeteren totdat de MTO-doelstelling wordt bereikt en, tot slot, de regels die Europa stelt aan landen in de excessieve-tekortprocedure.

Artikel 2 in wet HOF lijkt op een lege huls. Feitelijk worden de eerder gemaakte Europese begrotingsafspraken nogmaals bevestigd in deze wet. De wet HOF leidt volgens mij niet tot hardere of minder harde begrotingsafspraken dan reeds het geval is. Wel wordt een aantal procedures vastgelegd in de HOF indien de Europese regels worden geschonden. Ik zie in beginsel geen tegenstelling tussen het voeren van een trendmatig begrotingsbeleid en de wet HOF zolang voldaan is aan alle begrotingseisen ten aanzien van tekort en schuld.

Momenteel voldoet Nederland daar echter niet aan, en ik kan niet goed overzien wat daarvan de consequenties zijn. Nederland is in de excessieve-tekortprocedure beland en de begroting blijft in 2012 en 2013 net binnen de tekortgrens van 3% bbp voor het EMU-saldo. De bruto staatsschuldquote blijft rond de 72% bbp hangen tot aan 2017, ondanks de aanzienlijke budgettaire inspanningen van Rutte-1, het Lenteakkoord en Rutte-2. Daarnaast verbetert het structurele EMU-saldo niet met 0,5% bbp per jaar tot aan 2017, sterker dat saldo verslechtert weer tussen 2015-2017 van -0,7% tot aan -1,4% bbp (volgens de EC-methode). In 2017 wordt door de Nederlandse overheid dus ook niet een structureel EMU-saldo tussen de -0,5 en +0,5% bbp gerealiseerd (de MTO-doelstelling). Dit alles volgens de CPB-doorrekeningen van het regeerakkoord Rutte-II (CPB, 2012a).

Nederland voldoet gedurende Rutte-II dus alleen aan de 3-procenttekorteis, maar vooralsnog aan geen van de andere eisen voor de MTO-doelstelling en staatsschuldquote. Het is mij niet duidelijk

wat de wet HOF verder impliceert voor het te voeren begrotingsbeleid. Het is niet in het regeerakkoord afgesproken dat de regering extra gaat ombuigen mocht het begrotingsaldo een bepaalde (signaal)waarde bereiken.

Hoe dan ook, volgens mij zouden begrotingstegenvallers geen aanleiding moeten zijn om het trendmatige begrotingsbeleid te verlaten en op het tekort te gaan sturen. Volgens het CPB (2012a) slaat het houdbaarheidstekort na verwerking van het regeerakkoord Rutte-II om in een *houdbaarheidsoverschot* van 1,0% bbp. Dat betekent dat – onder de aannames van de CPB houdbaarheidssommen – Nederland tot in lengte van jaren voldoende belastingopbrengsten genereert om alle toekomstige uitgaven te financieren zonder dat de staatsschuld op een explosief pad komt.¹ Nederland is daarmee na Noorwegen het enige mij bekende land in de Westerse wereld dat houdbare overheidsfinanciën realiseert. Het ligt dan ook niet in de rede om het trendmatige begrotingsbeleid te verlaten mochten zich onverwachte tegenvallers voordoen.

Zorgen over verlies aan kredietwaardigheid van de Nederlandse overheid zijn onterecht gezien het houdbaarheidsoverschot in de overheidsfinanciën. Wel vormen problemen in de financiële sector een bedreiging voor de gezondheid van de Nederlandse overheidsfinanciën. Daarom zouden impliciete subsidies (*too-big-to-fail* problemen) en expliciete subsidies (interventies, garanties) aan de financiële sector zoveel mogelijk moeten worden afgebouwd en de financiële sector moeten worden hervormd.

3. Kanttekeningen huidige begrotingsregels

De huidige begrotingsregels richten zich helaas niet op langetermijnhoudbaarheid van overheidsfinanciën. Het feitelijke EMU-saldo of het structurele EMU-saldo – zoals leidend in Brusselse afspraken – geven slechts een momentopname de overheidsfinanciën dat minder geschikt is om te bepalen of de overheidsfinanciën houdbaar zijn op de lange termijn. Door de nadruk op het EMU-tekort verschuift de beleidsnadruk volledig naar het reduceren van begrotingstekorten in één enkel jaar. De afspraken in het Lenteakkoord vormen daarvan een treffende illustratie.

De bestaande begrotingsafspraken geven te weinig gewicht aan structurele hervormingen die op lange termijn effect sorteren op de overheidsfinanciën, aangezien de begrotingsregels niet berusten op het houdbaarheidstekort, dat wel met deze langetermijneffecten rekening houdt. Structurele hervormingen – die vaak zeer bepalend zijn voor de maatschappelijke welvaart en de gezondheid van de overheidsfinanciën van een land – kunnen daarom het politieke onderspit delven tegenover tekortreductie op korte termijn. Voor de financierbaarheid van de overheidsschuld is bovendien niet alleen de teller in de schuldquote van belang (de uitstaande schuld) maar ook de noemer (het bbp). De nadruk in het beleidsdebat ligt naar mijn opvatting te eenzijdig op schuldreductie en te weinig op groeiherstel.

¹ De CPB-houdbaarheidsanalyse is overigens te optimistisch ten aanzien van de ontwikkeling van de zorguitgaven; de zorguitgaven worden gekoppeld aan de demografie en economische groei, maar alle extra kostenstijging wordt verondersteld privaat te worden gefinancierd.

Het sturen op het feitelijke of structurele EMU-saldo frustrert het voeren van een trendmatig begrotingsbeleid. Dat is wellicht noodzakelijk in sommige perifere landen van de eurozone, aangezien zij (deels) de toegang hebben verloren tot de kapitaalmarkten. Dit is evenwel niet strikt noodzakelijk in de kernlanden.

Het in een hoog tempo consolideren van de overheidsbegroting in de kernlanden van de eurozone is economisch onverstandig. Harde bezuinigingen en lastenverzwaringen verdiepen de recessie; ze doen de werkloosheid stijgen en veroorzaken productie- en inkomensdalingen. Bovendien worden de begrotingsdoelen alleen tegen een hoge economische prijs gehaald. De economische opbrengst van begrotingsconsolidatie is laag als de rente zeer laag is en uitverdieneffecten zeer groot. Vanwege de lage rente in kernlanden moet veel worden bezuinigd om slechts een beperkte rentevrijval te realiseren bij de overheidsuitgaven. Daarnaast kunnen uitverdieneffecten mogelijk structurele schade aan de economie veroorzaken indien begrotingsconsolidatie tot permanente productieverliezen en permanent hogere werkloosheid zou leiden (*hysteresis*), zie ook DeLong en Summers (2012).

Sommigen beweren – zoals voormalig Minister van Financiën De Jager – dat de lage rente in landen als Nederland de beloning is voor het prudente begrotingsbeleid. Dit is op zijn minst een incomplete voorstelling van zaken. Beleggers zien dat er een risico op uiteenvallen van de eurozone bestaat. Zij zullen hun geld daarom willen beleggen in (risicovrije) vermogenstitels van eurolanden waarvan de munten zullen appreciëren als er onverhoopt een breuk zou optreden in het eurogebied. De lage rentes in de kernlanden zijn daarom een weerspiegeling van de verschillen in concurrentieposities tussen de eurolanden. De macro-economische onevenwichtigheden in de eurozone zijn niet het gevolg van overmatige schuldopbouw bij overheden, maar hoofdzakelijk bij de private sectoren (met uitzondering van Griekenland). Daarnaast zijn er zichzelf versterkende mechanismen op obligatiemarkten door het ontbreken van volwaardige een lener-in-laatste-instantie voor overheden waardoor rentes niet alleen wanbetalingsrisico weerspiegelen, maar ook zichzelf versterkende marktpaniek (De Grauwe, 2011). Overigens is daar met de OMT-operatie van de ECB deels een einde aan gekomen. Het is daarom grotendeels onjuist om de lage rente op Nederlands staatspapier toe te schrijven aan prudent begrotingsbeleid.

Veel Europese landen, Nederland niet uitgezonderd, kampen met een balansrecessie. De private sector heeft teveel schulden gemaakt en er zijn veel vermogens verloren. Denk aan de banken, huisbezitters en pensioendeelnemers. Banken en huishoudens bouwen schulden af en herstellen (pensioen)vermogens (*deleveraging*). Uit talloze economisch onderzoeken blijkt dat harde budgetdiscipline het balansherstel in de private sector ondermijnt, zeker als alle Eurolanden door de begrotingsregels tegelijkertijd daartoe worden gedwongen. Als de private sector schulden afbouwt, is harde begrotingsconsolidatie op korte termijn economisch veel schadelijker dan gewoonlijk. Begrotingsmultipliers zijn (veel) groter door balansproblemen, maar ook door de extreem lage rente van de ECB die dicht in de buurt van de ondergrens van 0 procent komt, vaste wisselkoersen en simultane, Europawijde begrotingsconsolidatie. Zie bijvoorbeeld Auerbach en Gorodnichenko (2012a,b), CPB (2012b), Corsetti et al. (2012) of IMF (2012). Daarom lukt het momenteel nauwelijks, in Nederland en andere Eurolanden, om substantieel de begrotingstekorten en staatsschulden te reduceren.

De getallen 3% voor tekort, 60% voor staatsschuld, en het opleggen van langetermijnbegrotingsevenwicht in de wet hebben een beperkte economische betekenis. Overheidsfinanciën kunnen ook houdbaar zijn bij een staatsschuld van meer dan 60 procent. Overheidsfinanciën hoeven niet houdbaar te zijn ook als het tekort altijd binnen de 3% bbp blijft.

De aangescherpte Europese begrotingsregels missen bovendien doel. De eurocrisis is niet het gevolg van ontspoorde begrotingen, met uitzondering van Griekenland en heel misschien Portugal. Denk aan Ierland en Spanje, die beiden voldeden aan de bestaande begrotingsregels en toch in onoverkomelijke economische problemen terecht kwamen. Oplopende overheidstekorten zijn een vooral een symptoom van economische problemen, niet de oorzaak. Overigens zijn overheidsbegrotingen in de perifere landen door de grote economische problemen wel zodanig aangetast dat begrotingsconsolidatie in die landen helaas onvermijdelijk is geworden, maar dat geldt niet voor kernlanden in de eurozone.

De werkelijke oorzaken van de eurocrisis zijn de systeemfouten in de monetaire unie, excessieve private kredietverlening door banken, die is uitgemond in een betalingsbalanscrisis in perifere landen en politieke problemen om aan de eurocrisis een einde te maken. Met meer begrotingsdiscipline in Europa worden deze oorzaken niet weggenomen. Sterker de eurocrisis zal door de Europese begrotingsregels verdiepen vanwege het sterk procyclische karakter van het gevoerde begrotingsbeleid.

Eurolanden hanteren teveel het perspectief van een kleine open economie, ook bij de begrotingsregels. De aangescherpte budgettaire regels eisen dat kernlanden hun begroting tegelijkertijd consolideren met de perifere landen. Door het ontbreken van coördinatie van het begrotingsbeleid in de eurozone brengen landen economische schade aan elkaar toe. Ieder land probeert zich uit de recessie te exporteren. Geprobeerd wordt om de vraagdaling, die het gevolg is van begrotingsconsolidatie, af te wentelen op buurlanden. Nederland gaat hierbij het verst van alle eurolanden. Het CPB (2012a) raamt dat het overschot op de lopende rekening oploopt naar ruim 11 procent van het bbp onder Rutte-2.

Simultane begrotingsconsolidatie zonder begrotingscoördinatie is contraproductief. Ook het IMF heeft daar talloze malen voor gewaarschuwd. Bij teruglopende vraag uit de rest van de wereld (bv. VS en Azië) kan Europa zich niet uit de recessie exporteren. Het gevolg van de bestaande begrotingsregels is daarom eenvoudigweg een nog diepere recessie in Europa.

Bovendien blijven de macro-economische onevenwichtigheden in de eurozone onnodig lang voortbestaan. Als Noord-Europese landen bezuinigen zullen zij nog grotere overschotten op lopende rekeningen boeken en meer krediet verlenen aan de perifere landen. Terwijl voor verkleining van de macro-economische onevenwichtigheden de perifere landen kleinere exporttekorten moeten boeken en schulden moeten afbouwen bij de kernlanden. Als kernlanden minder hard de begroting consolideren zullen zij kleinere exportoverschotten realiseren en kan concurrentiepositie van de perifere landen ten opzichte van de kernlanden sneller herstellen.

Zonder een bankenunie met adequaat toezicht is het onmogelijk te voorkomen dat sommige eurozoneoverheden teveel kunnen blijven lenen. Als overheden bij (nationale) banken kunnen blijven lenen, en die banken een systeemrisico blijven, kan niet geloofwaardig worden gemaakt dat die overheden niet worden uitgekocht als ze teveel lenen, omdat anders een systeemcrash in

het financiële systeem dreigt. Zie de gebeurtenissen rondom de herstructurering van Griekse schulden. Het gevolg is dat de prikkels bij sommige overheden om teveel te lenen blijven bestaan zolang geen bankenunie wordt ingevoerd. Zie ook Ewijk en Teulings (2011).

Ook de nieuwe begrotingsregels zijn politiek niet goed geloofwaardig te maken, net als de reeds bestaande regels, zonder verdere politieke integratie en overdrachten van bevoegdheden aan Europa. De nieuwe Europese begrotingsregels zullen geschonden gaan worden, of althans niet met harde hand kunnen worden afgedwongen, vanwege aanhoudende economische verslechtingen in Europa en de stelselmatige onderschatting van de negatieve effecten van begrotingsconsolidatie in de huidige recessie. Sterker, het versoepeld toepassen van de regels gebeurt al in bijvoorbeeld Griekenland, Spanje en Nederland. Ongeloofwaardige begrotingsregels – vaak ten onrechte aangeduid met *moral hazard* – zijn de onvermijdelijke prijs voor het niet willen opgeven van nationale soevereiniteit.

4. Enkele gedachten over verbetering van de begrotingsregels

De bestaande beleidspraktijk maakt gebruik van begrotingsindicatoren met een groot aantal tekortkomingen, zoals in de laatste paragraaf besproken. Het is niet eenvoudig om daarvoor betere alternatieven te bedenken, maar niet helemaal onmogelijk.

Gedurende iedere regeerperiode zou idealiter een trendmatig begrotingsbeleid worden gevoerd, zoals in Nederland. In een normale situatie kunnen dan voluit de automatische stabilisatoren blijven werken; er wordt dan niet bij economische tegenwind extra bezuinigd, net zo min als de overheid extra gaat uitgeven bij meewind. Ook in een relatief open economie als de Nederlandse is conjunctuurstabilisatie belangrijk. Het is incorrect – zoals sommige collega-economen te vaak suggereren – dat alle conjunctuurstabilisatie in Nederland vrijwel volledig weglekt naar het buitenland. De importquote – gecorrigeerd voor de wederuitvoer – bedraagt circa 35 procent van het bbp. Nog steeds wordt circa 2/3 van de bestedingen binnenlands bepaald, ondanks het open karakter van de Nederlandse economie.

Daarnaast zou het nuttig zijn om bij de begrotingsindicatoren tenminste ook het houdbaarheidstekort te betrekken als begrotingsmaatstaf.² Het belangrijkste voordeel van het houdbaarheidstekort is dat het gehele pad van overheidstuitgaven en belastinginkomsten, nu en in de toekomst, bepaalt hoe gezond de overheidsfinanciën zijn en niet een enkele momentopname van het huidige tekort of de tekorten die in het verleden zijn ontstaan (de staatsschuld).

Het houdbaarheidstekort – de annuïteit van alle verdisconteerde, toekomstige begrotingstekorten – is de beste maatstaf om de houdbaarheid van de overheidsfinanciën te beoordelen. Het houdbaarheidstekort houdt rekening met alle huidige én toekomstige begrotingstekorten. Het geeft daarmee ook zicht op toekomstige belastingopbrengsten, bijvoorbeeld de uitputting van de gasvoorraad of de toenemende belastingopbrengsten uit pensioenen, en de overheidstuitgaven,

² Laurence Kotlikoff bepleit ook al jaren het gebruik van het houdbaarheidstekort (*fiscal gap*) om de gezondheid van de overheidsfinanciën te beoordelen, om deels vergelijkbare, maar deels ook andere redenen.

bijvoorbeeld aan zorg en aow. Op die manier kunnen geen ongedekte rekeningen aan het zicht worden onttrokken.

Het houdbaarheidstekort houdt bovendien rekening met maatregelen die op lange termijn doorwerken. Hoe meer wordt hervormd, hoe minder tekortreductie tijdens een regeerperiode is vereist om houdbare overheidsfinanciën te realiseren.

Het houdbaarheidstekort geeft wel aan hoe groot de ongedekte rekening is in de overheidsfinanciën, maar zegt niets over welke generatie de lasten en de lusten draagt van aanpassingen in de overheidsfinanciën of hervormingen in de economie (Jacobs, 2009).

Stel dat het houdbaarheidstekort goed en eenduidig gemeten zou kunnen worden – dat is een sterke aanname. Dan zou het volstaan om het begrotingsbeleid volledig te karakteriseren met deze maatstaf. Bij gebruik van het houdbaarheidstekort zijn discussies over de juiste waarden van de maximale tekortgrens, de medium-term objective en de 60%-norm voor de schuldquote niet langer relevant.

De hoofdregel zou dan kunnen zijn dat gedurende iedere regeerperiode een eventueel houdbaarheidstekort geheel wordt weggewerkt zodat dit tekort aan het einde van de rit altijd op nul uitkomt. Per definitie is dan altijd aan de randvoorwaarde voor houdbare overheidsfinanciën voldaan.

Gebruik van het houdbaarheidstekort laat toe dat begrotingsinspanningen geleidelijk ingefaseerd worden. Backloading van bezuinigingen is in het huidige economische klimaat wenselijk, mits dit voldoende politiek verankerd is. Zolang aan de randvoorwaarde van houdbare overheidsfinanciën is voldaan, kan begrotingsconsolidatie geleidelijk worden ingefaseerd, maar er kan niet aan worden ontkomen.

Het houdbaarheidstekort houdt eveneens rekening met de opbrengsten van hervormingen die na de regeerperiode nog doorwerken op het begrotingssaldo. Hoe minder er wordt hervormd op lange termijn, hoe sterker moet worden ingezet op begrotingsconsolidatie op korte termijn om houdbare overheidsfinanciën te realiseren aan het einde van een regeerperiode.

Houdbare overheidsfinanciën impliceren niet dat het (structurele) EMU-tekort op nul uitkomt in een conjunctureel neutrale situatie. Dit hangt ook af van de hervormingen die een regering doorvoert op lange termijn. Bij houdbare overheidsfinanciën – een houdbaarheidstekort van nul – zal de staatsschuld nooit exploderen. Het is daarmee niet gezegd dat de schuldquote zich zal stabiliseren op 60% bbp (of lager).

Overigens is de bepaling van het houdbaarheidstekort niet zonder aanzienlijke praktische problemen. Feitelijk moeten de huidige overheidsarrangementen (overheidsuitgaven en de belastinginkomsten) worden geëxtrapoleerd tot in de verre toekomst. Daarbij worden belangrijke aannames gemaakt over het verloop van, bijvoorbeeld, de zorguitgaven, waarover veel discussie mogelijk is (Jacobs, 2009). Verschillende aannames zijn zeer belangrijk voor de uitkomsten van deze analyses.

Daarnaast spelen bij het houdbaarheidstekort vergelijkbare problemen als bij het vaststellen van het structurele tekort; hoever bevindt de economie zich van de potentiële productie (schatting

output gap) op basis waarvan de conjunctuurcorrectie wordt bepaald? Het houdbaarheidstekort is – net als het structurele tekort – gevoelig voor fouten in de schatting van de output gap. De huidige situatie met een structureel tekort 1,4% bbp volgens de EC-methode en houdbaarheidsoverschot van 1,0% bbp suggereren dat de CPB en EC-methoden om het structurele begrotingssaldo te bepalen niet congruent met elkaar zijn. Zie ook Kranendonk (2003).

Ook is voorzichtigheid geboden bij de invulling van de opbrengsten van hervormingen. Maatregelen moeten geloofwaardig zijn. Dat wil zeggen maatregelen moeten voldoende verankerd zijn in het beleid en niet gemakkelijk teruggedraaid kunnen worden. Overheden moeten niet kunnen weggemen met beloften dat de overheidsfinanciën over 40 jaar wel een keer op orde worden gebracht om zo goede sier te maken met fictieve houdbaarheidswinsten.

De meet- en implementatieproblemen maken het wellicht praktisch niet goed mogelijk om het begrotingsbeleid hard op het houdbaarheidstekort te sturen. Maar net zo goed als het structurele EMU-saldo in beginsel beter de gezondheid van de overheidsfinanciën weerspiegelt dan het normale EMU-saldo, geldt dat in nog veel grotere mate voor het houdbaarheidstekort. De verantwoordelijke autoriteiten zouden deze saldi altijd op gepaste wijze moeten interpreteren en met verstand gebruiken in het begrotingsbeleid. Praktische problemen kunnen natuurlijk aanleiding zijn ook de EMU-saldi en structurele saldi te betrekken in de begrotingsregels. Maar de begrotingsregels zouden zich nooit uitsluitend moeten richten op het (structurele) tekort in een enkel begrotingsjaar, zoals nu te doen gebruikelijk is.

Referenties

- Auerbach, Alan J. en Yuriy Gorodnichenko (2012a), “Measuring the Output Responses to Fiscal Policy”, *American Economic Journal – Economic Policy*, 4, (2), 1–27.
- Auerbach, Alan J. en Yuriy Gorodnichenko (2012b), “Fiscal Multipliers in Recession and Expansion”, mimeo, Berkeley: University of California.
- Corsetti, Giancarlo, Andre Meier, en Gernot J. Müller (2012), “What Determines Government Spending Multipliers?”, IMF Working Paper No. WP/12/150, Washington DC: IMF.
- CPB (2012a), “Actualisatie Analyse Economische Effecten Financieel Kader Regeerakkoord”, CPB Notitie, 12 november 2012.
- CPB (2012b), *Macro Economische Verkenning 2013*, Den Haag: CPB.
- DeLong, Bradford en Lawrence H. Summers (2012), “Fiscal Policy in a Depressed Economy”, *Brookings Papers on Economic Activity*, 20 maart.
- Ewijk, Casper van, en Coen N. Teulings (2011), *De Grote Recessie*, Amsterdam: Balans.
- Grauwe, Paul de (2011), “Managing a Fragile Eurozone”, *CE/Sifo Forum*, 12, (2), 40-45.
- IMF (2012), *World Economic Outlook*, Washington DC: IMF.

Jacobs, Bas (2009), “Politieke Economie en Methodologie van Vergrijzingsommen”, *Tijdschrift voor Openbare Financien*, 41, (4), 199-218.

Kranendonk, Henk (2003), “Het Structureel EMU-Saldo: De Methoden van het CPB en de Europese Commissie Vergeleken”, CPB Memorandum 72, Den Haag: CPB.