

## **Naar een stabiliteits- en groeipact**

*Inbreng bij de Ronde Tafel van de Vaste Kamercommissie Financiën op woensdag 24 november 2021*

Het huidige Stabiliteits- en groeipact leidt vaak niet tot stabiliteit en ook niet altijd tot groei. Welke economische uitgangspunten zouden helpen om het vanuit economisch perspectief te verbeteren?

### **Het economenkompas: mik op een stabiele schuldquote op termijn**

Economisch is het niveau van de schuld niet zo belangrijk, wat ertoe doet is dat de schuld op langere termijn – door de economische cyclus heen – ongeveer stabiliseert. In Nederland maakt het CPB de houdbaarheidssommen hiervoor, voor de hele lange termijn. De exacte berekening is voer voor discussie, maar als uitgangspunt zijn economen het erover eens dat dit het beste uitgangspunt is. We spraken hierover in 2017 met vele Nederlandse economen, de weerslag daarvan treft u [hier](#).

### **Waarom en hoe een economie stabiliseren?**

Overheidsfinanciën spelen een belangrijke rol in conjunctuurstabilisatie. Ruimte daarvoor voorkomt domino-effecten en onnodig baanverlies, het is dus belangrijk voor het welbevinden van mensen. Daarnaast geldt dat tijdens laagconjunctuur bezuinigingen (lagere uitgaven of hogere inkomsten) slechts een beperkt positief effect hebben op de schuldquote. Dat komt doordat er dan sterke domino-effecten spelen: hogere lasten voor huishoudens leiden bijvoorbeeld tot minder uitgaven en zo tot minder economische groei én minder inkomsten voor de overheid. Het effect op de economie is in slechte tijden dus heel nadelig, terwijl het effect op de overheidsfinanciën beperkt is.

Samengevat: niet snoeien in de overheidsfinanciën als het vriest.

Natuurlijk kunnen overheidsfinanciën plotseling sterk verslechteren in laagconjunctuur. De ruimte die een overheid kan scheppen voor het opvangen van tegenvallers zit hem eigenlijk vooral in het 'hebben van een plan', een vaste hand bij het aansturen van de overheidsfinanciën. Dat bepaalt namelijk de reputatie van het land op de financiële markten en daarmee ook de risicopremie die het land betaalt. Die hoeft niet te stijgen als een land een conjunctuurdip opvangt met automatische stabilisatie (hogere uitkeringen, lagere inkomsten) of – als de automatische stabilisatie niet volstaat – met een discretionaire begrotingsimpuls.

### **Een lage schuld als buffer?**

Een buffer is een bedrag dat ingezet kan worden wanneer het tegenzit. Een lage staatsschuld is geen buffer, het is immers geen tegoed. De schuld helemaal afbetalen is economisch niet wenselijk. De overheid functioneert door het aangaan van een schuld ook als een veilige plek voor spaarders om hun geld te beleggen. De overheid heeft, in tegenstelling tot huishoudens, het eeuwige leven en kan dus ook voortdurend een schuld hebben. Wat belangrijk is, is dat een land gemiddeld, door de conjunctuurgolven heen, mikt op een klein tekort op de begroting. Als een land geloofwaardig maakt dat het de schuld niet uit het lood laat lopen, zullen de financiële markten dit over het algemeen als veilig zien.

### **Een heel hoge schuldquote**

Bij een heel hoge schuldquote kunnen nadelen optreden, via een geleidelijk of plotseling oplopende risicopremie. De rente loopt voor het land dan hard op en zelfs als de overheid intussen de economie via de begroting stimuleert, dan remt de hogere rente de economie tegelijk juist af. Dit probleem speelt theoretisch vooral in Zuid-Europa. Toch speelt het praktisch niet, ook niet als de rente nog wat oploopt. Alleen in het geval van een acute crisis én de afwezigheid van een lender of last resort is dit echt een probleem. Een hoge schuldquote kan beter aangepakt worden met een hogere economische groei, dat is gunstig voor het land zelf én voor de andere landen, die voor de

vraag ook afhankelijk zijn van de ontwikkelingen in het land. Voor een hogere economische groei kan op kortere termijn soms ruimer begrotingsbeleid juist bijdragen, maar vooral institutionele veranderingen kunnen hier op termijn aan bijdragen.

Een plotselinge ingreep in de begrotingen op grond van de huidige schuldquote op grond van de regels van het bestaande SGP zou leiden tot een sterke economische klap in de betrokken landen. Een eventuele afbouw van de schuldquotes zou beter passen in een periode van hoogconjunctuur.

### **De lage rente (de lage *risicovrije reële* rente op staatobligaties)**

Het denken over schulden is veranderd door de lage rentes. Vooral de risicovrije reële rentes zijn zeer laag. Prognoses zijn dat risicovrije reële rentes laag blijven, oorzaken liggen bijvoorbeeld in vergrijzing en – zo laat recent onderzoek zien – mogelijk ook in ongelijkheid. Daarbij geldt dat in de laatste jaren Europese overheden hebben gekozen voor langere looptijden, gemiddeld zo'n acht jaar. Dus als de rente zou gaan stijgen, heeft dat slechts geleidelijk effect op de rentelasten. Maar zekerheid is er niet. Vooral inflatie en veranderende risicoperceptie kunnen verandering brengen in de rentestanden en dan met name de nominale rentes én de risicopremies veranderen. Een hogere rente verandert niets aan de doelstelling van de stabilisatie van de schuldquote. Bij een hoge nominale rente neemt wel het jaarlijkse bedrag toe dat overheid aan rente kwijt is. Het nominale bbp (bepalend voor de schuldquote) neemt echter ook toe. Er kan dan minder ruimte zijn voor andere uitgaven. Al met al is een stijgende rente niet iets om helemaal uit het oog te verliezen, maar ook niet de fundamentele drijver voor het kompas voor de overheidsfinanciën.

### **Relatie met monetair beleid**

Een terugzakkende groei leidt over het algemeen tot een lagere inflatie. Dat kan de ECB nopen tot ingrijpen. Een ongelijkmatig terugzakkende groei kan leiden tot het oplopen van de risicopremie van een land, zodat de financiering duurder wordt en daarmee de economie van het land geschaadt wordt. Ook dat kan de ECB nopen tot ingrijpen met beleid dat voorkomt dat de verschillen in rentes in de eurozone te groot worden. Wie zich ergert aan de zeer lage rente en/of het opkoopbeleid door de Europese Centrale Bank, zou begrotingsbeleid kunnen zien als een goed alternatief, dat ook meer ruimte laat voor gericht, landspecifiek beleid.

### **Investeringen die renderen 'moet' je doen**

Projecten die financieel renderen op termijn (groei verhogen of kosten verlagen) en daarmee de schuld als % van bbp gelijk of lager houden, die 'moet' een overheid doen. Immers, de toekomstige belastingbetaler is dan beter af. Daarvoor geldt: negeer de conjunctuur, je kunt toch niet timen. Wat een investering is, is echter niet altijd vooraf zeker. En zoals in het verleden bleek, kan dit ook aanleiding zijn voor politiek handjeklap, er speelt dus een klassificatieprobleem. Dit zijn belangrijke politieke afwegingen, waarbij natuurlijk nagedacht moet worden over de definities en (al dan niet politieke) controle hierop. Maar ik beperk me tot de economische analyse.

### **Groene investeringen**

De transitie naar een groene economie vraagt een palet aan ingrepen, van normen, verboden en beprijzing tot en met subsidies, infrastructuur en financiële compensatie. Dat laatste is strikt economisch misschien niet noodzakelijk, maar [politiek mogelijk wel](#). De meeste calculaties ([LINK](#)) laten zien dat klimaatverandering voorkomen op termijn goedkoper uitvalt dan klimaatverandering laten gebeuren (beiden hebben een negatieve impact op het bbp op lange termijn, maar

klimaatverandering veel sterker dan de energietransitie). Het klimaat, maar ook natuur is hier een publiek goed en vraagt in economentermen dus ook om publieke investeringen.

Als het saldo van de ingrepen (inkomsten uit beprijzing versus uitgaven) voor overheden op *korte termijn* negatief is, dan kán een dergelijke set aan ingrepen een investering zijn die ook economisch rendeert op de lange termijn. Ze zijn in dat gevoel economisch niet principieel anders dan andere investeringen, al is de tijdshorizon wel langer. Ook het probleem van classificatie zal hier evenzeer goed spelen.

### **Grote overheid?**

De normen voor goed begrotingsbeleid staan los van de voorkeur voor een grote of kleine overheid. Bij een voorkeur voor een grote overheid horen dan hogere uitgaven én inkomsten, maar in beide gevallen kan er een tekort zijn.

### **Lessen uit de coronacrisis**

De coronacrisis was anders dan eerdere crises om een aantal redenen:

- Ontstaan door ingrijpen door overheden
- Geen oorzaak in de economie zelf (exogeen)
- Tijdelijk
- Raakte heel Europa, zij het in ongelijke mate

Dat is een goede aanleiding om *tijdelijk* een ongekend ruim begrotingsbeleid te voeren. Het is **geen aanleiding om fundamenteel anders te denken** over het economenkompas voor overheidsfinanciën. Een lange termijnplan hebben waarin de uitgaven gemiddeld genomen iets hoger zijn dan de inkomsten blijft dus het uitgangspunt. Hoe de coronacrisis inwerkte op de overheidsfinanciën beschreven we [hier](#)

### **Andere, Europese instrumenten sinds de coronacrisis**

Het SGP bepaalt de ruimte voor wat landen op hun eigen begroting kunnen doen. Met de coronacrisis is ook een Europees instrument ontstaan voor stabilisering en investeringen: het Europees Herstelfonds, met gemeenschappelijke leningen. Economisch is dit instrument een toevoeging: het voorkomt dat juist de zwakkere landen hun economie niet kunnen stabiliseren in slechte tijden vanwege oplopende risicopremie. Daarbij geldt: Als centraal meer stabilisatie van de conjunctuur mogelijk is, kan nationaal begrotingsbeleid ingezet worden voor nationale conjunctuurschommelingen. Over het algemeen is een flink deel van de economische schokken Europees, al kan de omvang van de schok wel verschillen.

### **De afwegingen**

Al met al is het een politieke vraag welk economisch risico aanvaardbaarder is: soms te veel uitgeven en meer kans op hogere groei/stabilisatie, soms te weinig uitgeven en kansen op groei laten liggen/te hoge werkloosheid accepteren. En het is een politieke vraag of wat economisch optimaal is (de Europese economie vooral als één geheel aanpakken, omdat de landen economisch sterk verweven zijn) ook politiek acceptabel is. Daarmee wens ik u veel wijsheid toe.

Het bovenstaande is mede tot stand gekomen op basis van de inzichten uit de economische analyses van ING's Research team en verwoordt mijn persoonlijke gezichtspunt.

Marieke Blom - Hoofdeconoom ING Nederland