

Tilburg University

Het eekhoorntjesgedrag van het kabinet-Balkenende

Meulendijks, P.J.F.G.

Published in:
Maandschrift Economie

Publication date:
2002

[Link to publication in Tilburg University Research Portal](#)

Citation for published version (APA):
Meulendijks, P. J. F. G. (2002). Het eekhoorntjesgedrag van het kabinet-Balkenende. *Maandschrift Economie*, 66(4), 259-265.

General rights

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal

Take down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

Het eekhoortjesgedrag van het kabinet-Balkenende

PIETER J.F.G. MEULENDIJKS

Ruim vier jaar geleden, wezen we op het economisch ongezonde eekhoortjesgedrag dat zich in die tijd manifesteerde in de partijpolitieke programma's voor de in 1998 gehouden 2de-kamer verkiezingen.¹ Daarbij werd uitgegaan van verschillende normen voor een 'uit de hoed getoverd' wenselijk structureel financieringsstekort.² De liberalen meenden in die tijd nog dat slechts een financieringsstekort van nul structureel aanvaardbaar zou zijn. De meeste andere partijen bleken dit extreme standpunt te gek te vinden en zetten daarom in op een financieringsstekortquote van 1 procent van het Bruto Binnenlands Product (BBP). Achteraf bezien was het kabinet-Kok-II 'Roomser dan de Paus' en kon het vanwege economische meevallers zelfs financieringsoverschotten kweken om daarmee de staatsschuld, ook in absolute zin, te laten dalen. In procentpunten van het BBP daalde de EMU-schuldquote (= de Nederlandse staatsschuldquote volgens de EMU-definitie) van 66,8 in 1998 naar ongeveer 50 in het thans lopende jaar. 'Roomser dan de Paus' omdat de EMU-autoriteiten immers de maximum-normen voor toetreding tot de EMU in het verdrag van Maastricht hebben vastgesteld op drie procent en zestig procent van het BBP met betrekking tot de nationale financieringsstekort- respectievelijk overheids-schuldquote. Maar nog steeds 'Roomser dan de Paus' als gekeken wordt naar het 'stabiliteits-pact' alwaar de EMU-autoriteiten zich uitspraken voor een structureel financieringsstekort van nul procent met eventuele conjuncturele afwijkingen tot maximaal drie procent-punten van het BBP. Iedereen vroeg zich rond 1998 af welk van deze verschillende normen dan wel de juiste is en waarom. Het vreemde was dat

- 1 Meulendijks, P.J.F.G., 1998, Een gezonde Nederlandse staatshuishouding is niet gebaat bij eekhoortjesgedrag, Redactioneel commentaar, *Maandschrift Economie*, 62, 1-4. De uitdrukking 'eekhoortjesgedrag' is door mij ontleend aan de bijdrage 'Politici lijken teveel op eekhoortjes' van D.B.J. Schouten in het NRC Handelsblad van 23-12-1997.
- 2 In veel publicaties treedt vaak spraakverwarring op vanwege de van elkaar afwijkende definities van het 'overheidstekort'. De definitie van Begrotingssaldo van de overheid = Inkomsten - Uitgaven - Rentebetalingen - Aflossing Staatsschuld. Met de door ons in dit R.C. vaak gebruikte term 'financieringsstekort' wordt het (negatieve) financieringssaldo of secundaire spaarsaldo van de overheid bedoeld = Inkomsten - Uitgaven - Rentebetalingen van de overheid = Begrotingssaldo + Aflossing Staatsschuld = Mutatie Staatsschuld. Het primair spaarsaldo van de overheid = Inkomsten - Uitgaven = Financieringssaldo + Rentebetalingen van de overheid. Het EMU-saldo = Financieringssaldo op kasbasis + Mutatie van het saldo Crediteuren - Debiteuren van de overheid = Financieringssaldo op transactie-basis.

de betrokken politici vier jaar geleden weinig moeite deden om een gedegen argumentatie te geven waarom zijn of haar visie de juiste was. En dat is volgens een recent ME-artikel van A.H.J. Kolnaar tot op de dag van vandaag nog steeds het geval.³

Zo kan het dan gebeuren dat in het 'strategisch accoord' van het zojuist aangetreden kabinet-Balkenende een zo snel mogelijke Nederlandse staatsschuldaflissing door middel van het kweken van structurele financieringsoverschotten als hoofddoelstelling is geformuleerd. Aan dit eekhoortjesgedrag liggen niet alleen zuiver politieke overwegingen ten grondslag maar het zou vooral ook de aanstaande vergrijzingsproblematiek aanzienlijk verlichten. Immers (zo is de hier gangbare redenering) door de staatsschuld af te lossen wordt de overheid bevrijd van haar rentelasten en komt er ruimte vrij voor de te verwachten hogere vergrijzingsuitgaven. Kolnaar toont in zijn recente ME-artikel, gebaseerd op plausibel-modelmatige analyses, nog weer eens aan dat de algemene eensgezindheid over deze hoofddoelstelling van economische politiek berust op 'hardnekkige en betreurenswaardige misverstanden'. De gewenste 'vergrijzingsruimte' ontstaat immers door de productiecapaciteit te vergroten en niet door praktisch irrelevante rente-uitgaven weg te werken.

In mijn redactioneel commentaar van vier jaar terug droeg ik een aantal krachtige argumenten aan die thans nog steeds (weliswaar geamendeerd) gebruikt kunnen worden om te begrijpen waarom het streven naar een staatsschuldquote van nul, zuiver economisch gezien, niet zinvol is en bovendien de aanstaande Nederlandse vergrijzingsproblemen, ook in een bredere maatschappelijke context, alleen maar kan vergroten.

De volgende overwegingen spelen hierbij een rol:

I De na te streven Nederlandse structurele financieringstekortquote had in 1998 al veel hoger moeten zijn dan het hoogste percentage van 3 dat hierboven genoemd is. In feite bedroeg het EMU-saldo evenwel -0,7 procent van het BBP. Na 1998 tot en met het vorige jaar vielen alle EMU-saldi zelfs positief uit met als hoogtepunt de 2,2 procent van 2000.

Het niet in de praktijk brengen van onze visie betekent, op zichzelf beschouwd, tijdsverlies voor de toekomstige Nederlandse economische ontwikkeling. Een groter financieringstekort in plaats van het financieringsoverschot dat in het 'strategisch accoord' is afgesproken impliceert óf minder bezuinigingen óf/en meer belastingverlagingen. De keuze voor minder bezuinigingen ligt voor de hand als dit betekent dat meer geld wordt geïnvesteerd in onderwijs, gezondheidszorg, milieubehoud, infrastructurele werken, enzovoorts, wat iedereen eigenlijk zou moeten willen. Zeker is dat op deze manier, gedurende Balkenende's regeringstermijn, alsnog een betere uitgangspositie zou kunnen worden gecreëerd dan nu het geval zal zijn voor de arbeidproductiviteitsstijgingen en de hogere arbeidsparticipatie die in de

3 Kolnaar, A.H.J., 2002, Vergrijzing en Staatsschuld, *Maandschrift Economie*, 66, p. 122-145.

'minder nabije' toekomst van 2010 (en later) nodig zijn om de fors toeslaande vergrijzing te kunnen betalen. Als ik Kolnaar's analyses in zijn recente ME-artikel goed begrepen heb, betekent uitstel waarschijnlijk ook afstel omdat juist gedurende de feitelijke vergrijzingsperiode er uiteindelijk toch financieringsoverschotten zullen moeten worden gekweekt, zowel bij een omslag- als bij een kapitaaldeckingsstelsel. Feitelijk is de Nederlandse pensioenvoorziening een combinatie van beide stelsels. Dat zou kunnen betekenen dat de noodzakelijke jaarlijkse arbeidsproductiviteitsstijgingen niet afdoende gerealiseerd worden bij gebrek aan productieve overheidsuitgaven. Maar erger nog, de kans wordt groter dat er een stagflatieproces in gang gezet wordt, te beschouwen als het belangrijkste gevaar van de vergrijzing. Die kans wordt kleiner naarmate de jaarlijkse arbeidsproductiviteitsstijgingen en de daarmee corresponderende bruto reële loonstijgingen de niet te vermijden lastendrukverhogingen op arbeid overtreffen. De onvermijdbare lastendrukverhogingen hebben te maken met een stijgende ratio van het aantal inactieven ten opzichte van de som van actieven en inactieven. Deze stijgende ratio zal aan tempo winnen als het aantal actieven nog harder gaat dalen dan het aantal inactieven stijgt. Dit laatste ligt voor de hand vanwege een combinatie van het nu al plaatshebbende ontgroeningsproces en het over enkele jaren inzettende vergrijzingsproces die een compenserend proces van toenemende arbeidsparticipatie waarschijnlijk significant zullen gaan domineren. Desalniettemin kan het resulterend proces van een dalende beroepsbevolking redelijk soepel verlopen, zonder dat de netto reële lonen van de actieven dalen. Deze zouden zelfs samen met de daaraan gekoppelde netto reële uitkering per gerechtigde, kunnen stijgen als de arbeidsproductiviteitsontwikkeling dat maar toestaat. De gedachtengang die hierachter schuilt is die van solidariteit van het relatief lager wordende aantal werkenden met het aantal uitkeringstrekkers, waarbij de actieve werknemer zegt: 'ondanks de hogere belasting- en premiedruk, ga ik er netto toch op vooruit'.

II Er is een ander belangrijk argument waarom de financieringstekortquote nu (en overigens al veel eerder) structureel veel hoger dient te zijn dan de ad hoc percentages van nul of drie van het BBP. Wij sparen in Nederland particulier veel meer dan wij particulier in het binnenland investeren, zodat wij, mede vanwege te lage financieringstekorten (in 1998 was het EMU-saldo minus 0,7 procent en in 2002 ongeveer 0 procent van het BBP), een geweldig groot betalingsbalansoverschot op de lopende rekening creëren. Dit is trouwens al jaren zo en dient als een uiting van een jarenlange verspilling van onze nationale middelen te worden gekwalificeerd. Dit in weerwil van het 'substitutie in de tijd'-argument dat luidt: 'Nu in het buitenland beleggen om daaruit straks de extra inkomsten te halen die nodig zijn voor het betalen van de extra importen om de vergrijzing op te vangen'. Maar los hiervan: ook het buitenland zal worden geconfronteerd met identieke ontgroenings/vergrijzingsproblemen waarmee ons land te maken heeft of nog zal krijgen. Natuurlijk zijn

investerings in het buitenland van onze nationale besparingen ook nuttig - zij scheppen immers welvaart in het buitenland - maar productieve investeringen in het binnenland, bijvoorbeeld door de overheid in infrastructurele werken *etcetera*, zijn vanzelfsprekend meer in het nationale belang. Ook zijn meer binnenlandse investeringen van het bedrijfsleven, mogelijk gemaakt door gematigde loonkosten en lagere winstbelastingen, uiteraard van nationaal belang. Vooral wanneer hierdoor extra werkgelegenheid (uiteraard in samenhang met een noodzakelijk toenemende arbeidsparticipatie vanwege de huidige ontgroening en aanstaande vergrijzing) in Nederland, in plaats van in het buitenland, wordt gecreëerd. Een groter financieringsstekort, gefinancierd uit de nationale particuliere besparingen is derhalve in het nationale belang omdat daardoor publiek en/of particulier meer in het binnenland kan worden geïnvesteerd.

Maar ook wanneer het grotere financieringsstekort ontstaat door meer collectieve consumptie van onderwijs, gezondheidszorg en milieubehoud dient dit een groter nationaal belang dan het handhaven van ons huidige grote betalingsbalansoverschot op de lopende rekening. Deze (structurele) overschotsituatie sinds de jaren tachtig van de vorige eeuw leidde bij D.B.J. Schouten in zijn 1997- NRC-artikel⁴ tot de uitspraak: 'Europa en in het bijzonder Nederland met zijn relatief hoge spaarquote kan niet vergeleken worden met Amerika met zijn relatief lage particuliere spaarquote.

Daarom, wat voor Amerika wellicht geldt: geen federaal begrotingsstekort meer in de toekomst, geldt zeker niet voor Nederland en overigens ook niet voor Europa. Zo Europa blindelings Amerika terzake zou volgen zou de euro veel harder worden dan de dollar. Europa als geheel heeft immers ook een structureel spaaroverschot. Zodoende zouden we ons ongetwijfeld uit de wereldmarkt prijzen, met alle gevolgen van dien voor onze werkgelegenheid'.

III Hoe komt het dat wij in Nederland zoveel particuliere besparingen kennen? Dit komt omdat wij een groot deel van onze pensioenvoorzieningen met behulp van een kapitaaldeckingsstelsel via pensioenfondsen georganiseerd hebben. Deze bezitten een groot vermogen, opgebouwd via geaccumuleerde netto-overschotten van vroeger. Dit vermogen was vier jaar geleden al even hoog als het Nederlandse BBP.

Daarbij komt nog het analoge vermogen van de levensverzekeringsmaatschappijen, opgebouwd uit vroegere overschotten van de premies voor koopsompolissen ten opzichte van de gedane uitkeringen. Alles bij elkaar genomen hebben bedoelde institutionele beleggers een vermogen (inclusief de koersverliezen van de laatste jaren) dat anderhalf maal het BBP bedraagt. Het netto-rendement op dit vermogen kan na aftrek van kosten en belastingen wederom gespaard worden. Met deze rentebaten kunnen zij zelfs hun vermogen jaarlijks laten stijgen, indien hun premie-ontvangsten voortaan precies gelijk zouden zijn aan hun uitkeringen.

4 Zie voetnoot 1.

Bij een omslagstelsel voor de pensioenvoorzieningen zijn per definitie de premieontvangsten gelijk aan de uitkeringen. Er bestaat in dit geval geen vermogen en zijn er dus ook geen overschotten. Zoals reeds gezegd, is er in geval van een kapitaaldekkingstelsel wel een vermogen en wordt er jaarlijks door pensioenfondsen uiteindelijk hun rente-inkomen gespaard. Maar ook dan betalen de actieve loontrekkers aan premies precies datgene wat de pensioentrekkers aan uitkeringen ontvangen. Aan deze last voor de actieve bevolking ten bate van de inactieve pensioentrekker valt niet te ontkomen voor welk pensioenstelsel dan ook gekozen is. Wel zijn er natuurlijk meer besparingen als er sprake is van een kapitaaldekkingstelsel omdat het rente-inkomen over de geaccumuleerde premieoverschotten van vroeger wordt gespaard. In principe moeten alle overschotten van pensioenfondsen geabsorbeerd worden door het binnenlandse bedrijfsleven en de overheid. Voor zover de absorptie door het bedrijfsleven onvoldoende is moet de rest afgeroomd worden door middel van een dienovereenkomstig overheidstekort. Anders wordt er een onwenselijk groot betalingsbalansoverschot op de lopende rekening gerealiseerd. Bovendien zullen bij een eveneens onvoldoende absorptie via het overheidstekort alle rest-overschotten in eerste instantie worden belegd in binnenlandse aandelen in plaats van in binnenlandse overheidsobligaties. In dat geval treedt er onder normale omstandigheden een exorbitante koersstijging van binnenlandse aandelen op omdat en voorzover de binnenlandse investeringsactiviteit niet dienovereenkomstig toeneemt, dus niet voldoende aandelen vanwege nieuwe investeringen in omloop worden gebracht. Uiteraard worden deze binnenlandse koersstijgingen gematigd voor zover bedoelde overschotten in het buitenland worden belegd omdat de soortgelijke aandelen daar goedkoper zijn.

Hoe dan ook, beide mogelijkheden zijn onwenselijk. Dit betekent voor de Nederlandse situatie een veel groter normatief financieringstekort voor de overheid dan de tekort-norm die in ons land tot nu toe feitelijk werd gehanteerd. De overgang naar een overschot-norm door het kabinet-Balkenende teneinde een relatief veilig beleggingsobject als de staatsschuld binnen enkele decennia af te bouwen maakt de zaak alleen nog maar erger. Zoals Kolnaar in zijn recente ME-artikel opmerkt: 'Aannemen dat de beleggers dan wel als maar meer in het buitenland zullen beleggen gaat in tegen een op spreiding van opbrengst en risico gebaseerd rationeel beleggersgedrag'.

De Nederlandse staatsschuld is dus een noodzakelijke voedingsbron van de Nederlandse obligatiemarkt. Een absoluut groeiend begrotingstekort zorgt voor een absoluut groeiende staatsschuld, nodig om de obligatiemarkt te laten groeien. De obligatiemarkt moet groeien zolang er sprake is van toenemende spaaroverschotten van de pensioenfondsen en levensverzekeringsmaatschappijen. De hier bedoelde spaaroverschotten dienen belegd te worden in Nederland. Het is zonde dat het Nederlandse lopende rekening-overschot structureel op 5 procent van het BBP (= 50 miljard gulden ofwel ruim 22,5 miljard euro) dreigt uit te komen.

IV Het normatieve financieringsstekort hangt af van de volgende drie factoren:

- 1: het al of niet bestaan van een kapitaaldeckingsstelsel bij de pensioenvoorzieningen; in de opbouwfase is er dan sprake van premie-overschotten bij de pensioenfondsen, in de vergrijzingsperiode ontstaan er tijdelijk premietekorten. Het structurele financieringstekort van de overheid dient hierop afgestemd te worden;
- 2: bij het bestaan van een kapitaaldeckingsstelsel speelt de gewenste verhouding tussen bruto pensioen en bruto loon een rol, want deze verhouding bepaalt dan onder meer de vereiste opbouw van de vermogensquote van de pensioenfondsen;
- 3: bij het bestaan van een kapitaaldeckingsstelsel speelt ook de omvang van de kapitaalexport van nationale besparingen, die doelbewust nagestreefd en gefinancierd wordt via een nationaal spaaroverschot een rol. Vroeger kenden we hiervoor een norm in verband met de gewenste omvang van de te verlenen ontwikkelingshulp.

Elke structurele tekortnorm kent uiteraard zijn conjuncturele afwijkingen. Het ligt echter voor de hand dat een regeerackoord voor een toekomstige periode moet uitgaan van te verwachten structurele ontwikkelingen. Rekening houdend met de hierboven genoemde drie determinanten van het normatieve financieringstekort zou voor de Nederlandse situatie een structureel financieringstekort (exclusief netto rentelasten) van nul moeten gelden, dus een structureel tekort gelijk aan de netto rentelasten. Daar staan dan de rentebaten van de pensioenfondsen tegenover die in totaal veel hoger zijn dan rente die zij van de overheid ontvangen, dit vanwege de buitenlandse rente-inkomsten. Onder netto rentelasten wordt hier dan het saldo verstaan van de door de overheid betaalde en van de door haar ontvangen rente en winst (inclusief de winst van de Nederlandsche Bank). Op deze manier gedefinieerd, kon de in 1998 vereiste structurele financieringstekortquote (inclusief rentelasten) op basis van de cijfers van de 'nationale rekeningen' nog geschat worden op ongeveer 3,5 procent van het BBP, maar omdat sinds dat jaar de EMU-schuldquote is teruggelopen moet dit cijfer voor 2002 worden bijgesteld op ongeveer 2,5 procent van het BBP.

Dit veel hogere financieringstekort dan thans wordt gerealiseerd (circa 11 miljard euro meer per jaar) zou evenwel nog geen potverteren betekenen. Immers, ook dan zouden we met ons allen meer verdienen dan besteden en wederom een nationaal spaaroverschot van ruim 11 miljard euro kunnen realiseren. Omdat wij daardoor bijdragen aan een hardere euro zou de Nederlandse overheid aan de bevoegde Europese instantie duidelijk kunnen maken dat haar normen rekening dienen te houden met het verschijnsel van een relatief hoge particuliere spaarquote. Dit vooral als gevolg van een kapitaaldeckingsstelsel voor de pensioenen van haar ambtenaren en

degenen die hiermee te vergelijken zijn. Het stellen van uniforme Europese regels ter zake is immers aantoonbaar onjuist omdat lang niet alle EMU-landen een dergelijk pensioenstelsel voor hun ambtenaren c.s. kennen.

Dus advies aan het kabinet-Balkenende:

Stop onmiddellijk met het eekhoortjesgedrag. Structureel dient het primaire overheidstekort nul te zijn en het secundaire overheidstekort (vanwege de rentelasten over de staatsschuld) positief. Ervan uitgaande dat de structurele nominale rentevoet gelijk is aan de nominale groeivoet van het Bruto Binnenlands Product blijft zodoende de Nederlandse staatsschuld in procentpunten van het BBP constant. Staatsschuld aflossen om ruimte te scheppen voor de financiering van de vergrijzing is niet nodig omdat de stijgende vergrijzingslast kan worden opgevangen door een structurele jaarlijkse stijging van de arbeidsproductiviteit, waarvoor nu al de basis kan worden gelegd.

Stel dat gedurende de 'vergrijzingsperiode' structureel een jaarlijkse arbeidsproductiviteitsstijging van 1,5 % kan worden gerealiseerd. Dan kan over een vergrijzingsperiode van 40 jaar het bruto inkomen stijgen met ruim 80%. Uitgaande van een gemiddelde belasting- en premiedruk van 50% die tijdens de vergrijzingsperiode oploopt naar, bijvoorbeeld, 60% betekent dan dat het netto inkomen per werkende maar ook de netto uitkering per gerechtigde met ongeveer 44 % kunnen stijgen!