

Groei zonder stimulans

W.W. Boonstra

Samenvatting

Bij de huidige stand van de overheidsfinanciën is het niet goed mogelijk om met een stimulerend overheidsbeleid de conjunctuur weer op gang te helpen. Wel kan de overheid, door het wegnemen van enkele grote onzekerheden, bijdragen aan een zeker groeierstel. In dit artikel worden enkele in dit kader belangrijke onderwerpen, te weten de eurocrisis, de woningmarkt en het bankwezen, meer in dit detail besproken. Oplossing van de eurocrisis is nodig om niet alleen de Nederlandse, maar ook de Europese economie uit recessie te houden. Het zou ook direct de acute problematiek van onze pensiofondsen verlichten. Hervorming van de woningmarkt zou deze markt een steuntje in de rug kunnen geven, wat zou bijdragen aan een conjunctuurherstel. Ten aanzien van het bankwezen moet worden opgepast dat het beleid niet uitmondt in een acute kredietschaarste. Vervolgens wordt stilgestaan bij de lange termijn ontwikkeling van de Nederlandse overheidsfinanciën. Als de woningmarkt op een overtuigende wijze wordt hervormd, met structureel positieve effecten voor de overheidsfinanciën, zouden bepaalde korte termijnbezuinigingen of lastenverzwaringen kunnen worden afgeblazen.

Trefwoorden: overheidsfinanciën, Europa, woningmarkt, bankwezen.

1 Inleiding

De Nederlandse economie bevindt zich in een aanhoudende laagconjunctuur. Na de hevige, maar korte recessie van 2009, die getuige de toename van de gemiddelde koopkracht dat jaar aan vele burgers min of meer ongemerkt voorbij is gegaan, ondervindt de economie vanaf de tweede helft van 2011 een geleidelijke groeivertraging. Ons land scheert nu al ruim een jaar langs de rand van een recessie. De laagconjunctuur is weliswaar niet hevig, maar duurt al wel lang. Bedrijven raken geleidelijk door hun reserves heen en saneren of, erger nog, gaan failliet. Anders dan in 2009, toen zowel de werkloosheid als het aantal bedrijfsfaillissementen meeviel, is op beide fronten nu sprake van een snelle verslechtering. Dit kan bij voorbeeld worden afgelezen aan de acceleratie in de voorzieningen die de Nederlandse grootbanken in het eerste halfjaar van 2012 vooral op hun leningen aan het bedrijfsleven hebben moeten treffen.

Hoewel de aanhoudende crisis in de eurozone een belangrijke rol speelt, kan de economische malaise waar ons land onder lijdt niet alleen aan de internationale conjunctuur worden toegeschreven. Het zijn ditmaal ook met nadruk de binnenlandse bestedingen die zich uitermate zwak ontwikkelen. Er spelen, naast de eurocrisis, dan ook enkele binnenlandse thema's die het economisch klimaat en de bestedingen drukken. Daarbij kan worden gedacht aan de onzekerheid rondom de fiscale behandeling van de hypotheekrenteaftrek, de door de lage rente gedaalde dekkingsgraden van pensiofondsen en de daaruit volgende kortingen op de pensioenuitkering en de manier waarop het banken door een stapeling van regelgeving steeds lastiger wordt gemaakt om hun kernactiviteit, het financieren van de reële economie, uit te oefenen. Hoewel op dit moment de kredietvraag zich nog erg zwak ontwikkelt, waardoor deze knelpunten

nog niet zo zichtbaar worden, moet worden gevreesd dat bij een conjunctuurherstel dit zal worden gehinderd door kredietschaarste.

De overheidsfinanciën bevinden zich daarbij in een tamelijk slechte staat. Hoewel het *bon ton* is om de huidige tekort- en schuldsituatie volledig te wijten aan de crisis (en impliciet dus aan de banken), ziet men daarbij gemakshalve over het hoofd dat er ook in 2007 al stevig kritiek werd uitgeoefend op de door minister Bos dat jaar ingediende begroting. Dat was dus ruim voordat de crisis door de val van de Amerikaanse Investment Bank Lehman Brothers uitmondde in een systeemschok en daarop volgend een recessie. Er lijkt dus meer aan de hand te zijn.

In dit artikel zal ik de stelling verdedigen dat het bij de huidige stand van de overheidsfinanciën niet mogelijk is om de conjunctuur weer op gang te helpen. Wel denk ik dat de overheid, door het wegnemen van enkele grote onzekerheden, desondanks toch kan bijdragen aan een zeker groeiherstel. Aan de hand van de hierboven genoemde thema's, zal ik trachten enkele oplossingsrichtingen aan te geven. Vervolgens zal ik stilstaan bij de lange termijn ontwikkeling van de Nederlandse overheidsfinanciën. De slotparagraaf vat samen en concludeert.

2 Crisis in de eurozone

Over de oorzaken en de gevolgen van de crisis in de eurozone is inmiddels al veel geschreven. Daarom beperk ik mij hier tot het verwijzen naar de literatuur (Teulings et.al., 2011). Op deze plaats volstaan enkele observaties.

Ten eerste is het duidelijk dat een aantal lidstaten na toetreding tot de muntunie daar niet de beleidsconsequenties uit heeft getrokken. Daarbij werden zij 'geholpen' door de financiële markten die in de periode 1999 – 2008 volledig hebben gefaald in het differentiëren tussen goede en slechte debiteuren in de eurozone. Hoewel dit niet voor iedereen onverwacht kwam, heeft dit beleidsmakers Europa-breed in slaap gesust.

Die hebben daarom, dat is de tweede factor, in de meeste gevallen een tamelijk slap begrotingsbeleid gevoerd. Vrijwel alle landen, ook Duitsland en Nederland, hebben met een zekere regelmaat gezondigd tegen de afspraken uit het stabiliteits- en groeipact (SGP). Ten derde hebben enkele landen die zich, ironisch genoeg, in het algemeen wel goed hebben gehouden aan het SGP, een immense onroerendgoedcrisis laten ontstaan. Daarbij heeft men overigens een snelle verslechtering van het saldo op de lopende rekening, als afspiegeling van het verloop van de nationale besparingen, volstrekt genegeerd. De daarop volgende diepe crises in Spanje en Ierland illustreren de gevolgen hiervan. Een van die gevolgen was dat, via de link met het bankwezen, de overheidsfinanciën van die landen sedert 2008 alsnog in alle hevigheid zijn ontspoord.

Ten vierde heeft Europa bij vol verstand toegelaten dat Griekenland, dat zich op grond van ondeugdelijke informatie de eurozone in heeft gelogen, binnen de EMU mocht blijven. Als het land in 2003 uit de eurozone was verwijderd, had Europa een krachtig signaal afgegeven dat het haar eigen spelregels serieus neemt. Dat heeft het niet gedaan en pas in 2010, nadat het land zich eerst gedurende een kleine tien jaar financieel met de rest van de eurozone kon vervlechten, is het debat over een (inmiddels veel duurdere) Griekse exit op gang gekomen.

Ten vijfde hebben financiële markten binnen de eurozone vrij spel. Als het sentiment zich tegen een land keert, te terecht of ten onrechte, kan het al snel worden afgesneden van financiering tegen houdbare rente tarieven. Dit is één van de meest serieuze ontwerpfouten in de EMU. Markten kunnen de EMU kapot spelen, zelfs als beleidsmakers

goed beleid implementeren kunnen markten ze toch in grote problemen brengen. (Boonstra, 1989). Een zesde en laatste constatering is dat de Europese politiek halfslachtig opereert. Zonder de interventies van de Europese Centrale Bank (ECB) zou de EMU waarschijnlijk al uiteen zijn gevallen. Vooral het massaal ter beschikking stellen van goedkope funding voor zwakkere banken onder de Long Term Financing Operation (LTRO) in december 2011 en maart 2012 heeft een belangrijke rol gespeeld. Als ongunstig neveneffect van deze ingreep zijn de financiële banden tussen nationale overheden en hun banken (die de verkregen middelen massaal in lokaal overheidspapier hebben belegd), aanmerkelijk geïntensiveerd.

De gekozen oplossingsrichting, te weten terugkeer naar een solide begrotingsbeleid, een betere juridische verankering van de aangescherpte begrotingsafspraken in nationale wetgeving, het doorvoeren van structurele hervormingen ter vergroting van de concurrentiekracht en een betere Europese monitoring van het gevoerde beleid zijn allemaal stappen in de goede richting. Wat nog ontbreekt, is een stabilisatie van de markten. Dat kan via de gemeenschappelijke uitgifte van staatsschuld, gebruik makend van wat inmiddels wordt aangeduid als Eurobonds. Hoewel aan de inzet van dergelijke instrumenten potentieel ook nadelen kunnen kleven, waarbij vooral gewezen moet worden op zogeheten moral hazard, kunnen deze nadelen door gebruikmaking van een tijdelijk regime van conditionele eurobonds verregaand worden ondervangen (Muellbauer, 2011; Boonstra, 2012). Een van de grote bijkomende voordelen van een dergelijk stelsel is dat de directe financiële relatie tussen overheden en hun nationale bankstelsel wordt doorgesneden.

3 Van eurocrisis naar pensioencrisis

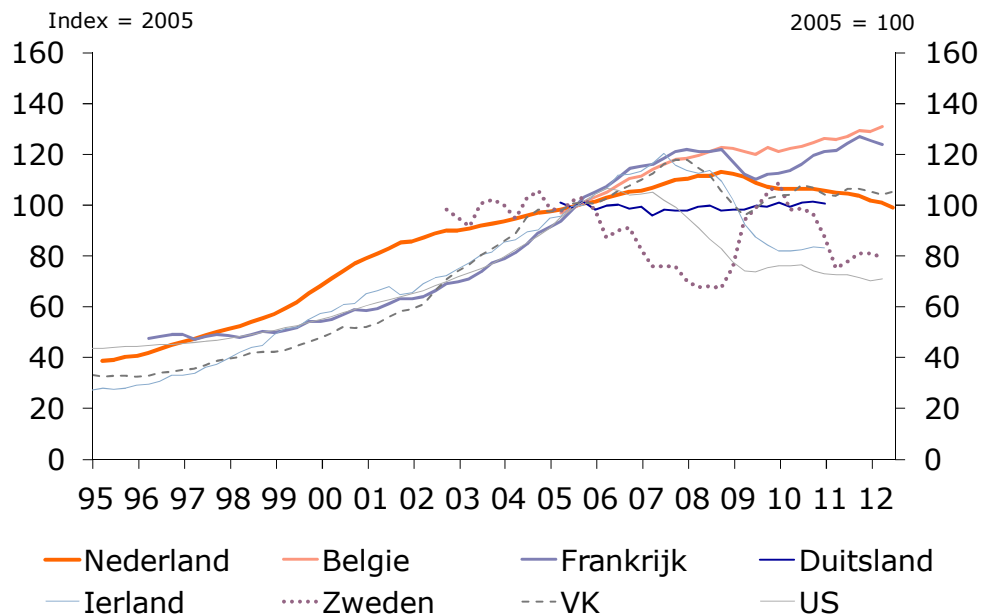
Een, naar mijn voorkeur met de inzet van Eurobonds, op een overtuigende wijze beëindigen van de eurocrisis zou langs meerdere kanalen bijdragen aan conjunctuurherstel. Ten eerste zal het verdwijnen van de onzekerheid over het voortbestaan van de eurozone leiden tot een vertrouwensherstel bij ondernemers en consumenten. Een normalisatie van de investeringsactiviteit ligt voor de hand.

Een tweede effect is een normalisering van de rentestanden in Europa. De huidige extreem lager rentes in ons land zijn vooral het gevolg van de intra-EMU-kapitaalvlucht. Zij vormen als het waren de spiegel van de eveneens abnormaal hoge rentevoeten in de zwakkere landen. Hoewel zo'n rentestijging voor de overheid zou betekenen dat de rentelasten weer wat kunnen oplopen, betekent deze vooral een herstel van de dekkingsgraden van de pensioenfondsen. Dat herstel neemt niet de noodzaak weg tot hervorming van de pensioensector om de gevolgen van de vergrijzing op te vangen, maar neemt wel de acute noodzaak tot het dorvoeren van korting op pensioenuitkeringen weg. Dat zal zowel de koopkracht als het consumentenvertrouwen goed doen.

4 De non-zeepbel op de woningmarkt

De koopwoningmarkt in ons land bevindt zich in zwaar weer. Sedert de piek in het derde kwartaal van 2008 is de gemiddelde huizenprijs met 15 procent gedaald. Hoewel in menig commentaar wordt gewezen op een 'zeepbel', die er nog verder uit zou moeten lopen, is steller dezes een andere mening toegedaan. In vergelijking met andere landen hebben de huizenprijzen in ons land zich sedert de eeuwwisseling relatief gematigd ontwikkeld (figuur 1).

Figuur 1. Internationale prijsontwikkelingen op de woningmarkt.



Bron: Ecwin

In de jaren daarvoor, vooral de periode 1995 – 2001, was wel sprake van een scherpe stijging van de huizenprijzen. Die kan voor een belangrijk deel worden toegeschreven aan de snelle stijging van het aantal tweeverdieners in de jaren negentig van de vorige eeuw, alsmede wetgeving die banken verbood om te discrimineren tussen de inkomens van partners. Dit alles tegen de context van een snelle toename van zowel de werkgelegenheid en inkomens, alsmede de nodige fiscaal gedreven product vernieuwing door banken en verzekeraars. Door deze ontwikkeling is de leencapaciteit van gezinnen fors gestegen en dat vond zijn weerslag in de groei van de hypothecaire kredietverlening en, mede vanwege een achterblijvende bouwproductie, de huizenprijzen. Sindsdien is de ontwikkeling van de huizenprijzen in ons land echter weer beduidend gematigder dan in de meeste van de ons omringende landen.

De Nederlandse woningmarkt is onevenwichtig in die zin dat de markt voor koopwoningen op slot zit, terwijl ook de huursector slecht functioneert. Beide sectoren worden gekenmerkt door een overmaat aan overheidsinmenging. Daarbij zijn grote bedragen gemoeid. De hypotheekrenteaftrek (HRA), minus het eigenwoningforfait, kost de belastingbetaler dit jaar 10,1 miljard euro. (*Miljoenennota 2012*). De huursector wordt slechts direct ondersteund in de vorm van huurtoeslag (2,7 miljard), maar daar moeten natuurlijk de impliciete kosten van het scheefhuren ook nog bij worden opgeteld. Al deze kosten en subsidies leiden tot het massaal rondpompen van geld, met onduidelijke, maar per saldo negatieve, welvaartseffecten.

In tegenstelling tot andere landen met een crisis op de koopwoningmarkt hebben in ons land de problemen op de woningmarkt niet aan het begin van de recessie gestaan. Waar in bijvoorbeeld Spanje, Ierland en natuurlijk de Verenigde Staten het knappen van de zeepbel op de markt voor koopwoningen het openingsakkoord van de recessie was, is in ons land de volgorde precies andersom geweest. De economie raakte eind 2008 in de wereldwijde nasleep van de sub-prime crisis in recessie en in reactie daarop begonnen ook in ons land de huizenprijzen te dalen. De verliezen op hypotheekportefeuilles in ons

land behoren tot op de dag tot de laagste ter wereld (Standard & Poor's, 2011). Dit komt doordat, anders dan menigeen denkt, het verstrekkingenbeleid van de grootbanken in ons land altijd tamelijk conservatief is geweest.

De malaise op de koopwoningmarkt is versterkt door de beleidsarmoede die het kabinet-Rutte ook op dit vlak ten toon heeft gespreid. Dit kabinet heeft van meet af aan gesteld niets te willen doen aan de HRA, terwijl de meeste mensen beseffen dat dit stelsel onhoudbaar is en zal moeten worden hervormd. In plaats van de onzekerheden hieromtrent weg te nemen, heeft het kabinet ervoor gekozen de problemen voor zich uit te schuiven. Dit heeft de facto tot een kopersstaking op de markt voor koopwoningen geleid. Mensen die zich realiseren dat het regime rond de HRA zal worden aangepast, maar niet weten hoe, zullen geen woning kopen. Nadat in het lente-akkoord een apart regime voor nieuwkomers is voorgesteld is Leiden helemaal in last. De positie van starters op de woningmarkt is door de combinatie van deze maatregelen en het onder druk van de AFM nog veel terughoudender verstrekkingenbeleid van banken een stuk slechter geworden. Dit heeft een sterk negatief effect op de doorstroming op de woningmarkt.

Wanneer wij kijken naar de fundamentele vraag- en aanbodverhoudingen op de woningmarkt, dan kan worden geconstateerd dat er nog steeds een groeiende vraag naar goede woonruimte is. Pas over enkele decennia zal deze, als gevolg van demografische ontwikkelingen, teruglopen. Overigens heeft de krapte op de woningmarkt niet alleen een kwantitatieve, maar zeker ook een kwalitatieve en regionale component. Aan de aanbodzijde is al vele jaren sprake van een achterblijvende bouwproductie waardoor het woningtekort oploopt van 1,9 naar 2,6 procent van de gewenste woningvoorraad (ABF, Promosprognose 2011). Kortom, onderliggend loopt de krapte op de woningmarkt op, zowel in de huur- als in de koopsector. Waar op dit moment nogal wat analisten er vanuit gaan dat de huizenprijzen nog een heel eind moeten dalen om 'de zeepbel leeg te laten lopen', lijkt de kans aanzienlijk dat bij een conjunctuurherstel, mede gezien de traagheid waarmee de bouwproductie zal reageren op het vraagherstel, eerder rekening moet worden gehouden met per saldo enige opwaartse reactie van de huizenprijzen. Wel zal deze prijsreactie tussen regio's en prijscategorieën duidelijk uiteen kunnen lopen. Wat nodig is om de woningmarkt uit het slop te trekken is een gelijktijdige hervorming van de HRA en de huursector. Die hervorming moet aan de volgende randvoorwaarden voldoen:

1. Er moet sprake zijn van een geleidelijke invoering, met een redelijke overgangstermijn.
2. De hervorming moet een zeer breed politiek draagvlak hebben, zodat duidelijk is dat het een politiek duurzame hervorming betreft.
3. Oude en nieuwe gevallen moeten, desnoods na een niet al te lange overgangstermijn, onder hetzelfde fiscale regime vallen.
4. De baten van de hervormingen voor de schatkist moeten op een transparante wijze worden teruggegeven aan de burger, hetzij in de vorm van lagere lasten, dan wel in het achterwege laten van andere bezuinigingen. In dit kader kan worden gedacht aan het afblazen van de voorgenomen verhoging van de BTW. In ieder geval is het raadzaam op van de hervorming van de woningmarkt geen netto-lastenverzwaring te laten uitgaan.
5. De hervorming van de HRA moet de kwetsbaarheid van de overheidsfinanciën voor ontwikkelingen op de woningmarkt of bewegingen in de hypotheekrente elimineren.

Als de onzekerheden rond de woningmarkt zijn weggenomen, mag worden verwacht dat een stuk achterstallige vraag zal loskomen. De betaalbaarheid van een koopwoning is de afgelopen jaren immers sterk verbeterd, vanwege de opgetreden prijsdaling en de huidige lage rente. Dit zal een positieve invloed hebben op de conjunctuur, gegeven de multiplier effecten van iedere transactie op de woningmarkt.

5 De rol van banken

Hoewel banken niet de enige hoofdrolspelers zijn in de crisis van 2007/8, wordt hen deze wel zwaar aangerekend (Kamalodin, 2012). Dit uit zich enerzijds in een aanmerkelijk verzwaard toezichtregime en anderzijds in aanvullende politieke maatregelen. Sommige van deze maatregelen zijn contraproductief, zeker in de context van stapeling die zich thans voordoet.

Het nieuwe toezichtregime, veelal aangeduid als BIS-3, is een stap vooruit. De meest in het oog springende aspecten van BIS 3 bestaan uit een forse aanscherping van de kapitaalvereisten (hogere kapitaalratio's en de inbouw van een anticyclische buffer) en een substantiële inperking van de looptijdtransformatie van banken (meer lage funding van lange uitzettingen). Hoewel het voor veel banken een ware krachttoer zal worden om bijtijds aan alle vereisten te voldoen, zal het uiteindelijk resulteren in een stabiel bankwezen (Boot & Van Tilburg, 2010). Wel is er van meet af aan vanuit de banken op gewezen dat in de overgangperiode naar het nieuwe regime, waarin de banken hun eigen vermogen aansterken en de benodigde lange funding aantrekken, hiervan een drukkende werking op de bancaire kredietverlening kan uitgaan.

Om de hogere kapitaalbuffers op te bouwen moeten banken voldoende winst kunnen maken om hun kapitaalbuffers aan te vullen. Op dit moment is het voor beursgenoteerde banken vrijwel niet mogelijk om via aandelenemissies het eigen vermogen aan te vullen, terwijl voor niet beursgenoteerde banken, zoals coöperatieve banken, deze weg sowieso niet openstaat. Tegen deze achtergrond is het nogal bizar dat de politiek met aanvullend beleid de winstgevendheid van het bankwezen verder onder druk zet. Vooral de invoering van de bankenbelasting, waarvan sommige politici roepen dat deze nog best verder omhoog kan, lijkt de druppel te worden die de winstgevendheid van het bankwezen verder onderuit haalt. In dit kader is het nogal vreemd hoe gemakkelijk de Tweede en Eerste Kamers de analyse van De Nederlandsche bank (DNB) over de mogelijke gevolgen van deze belasting terzijde hebben geschoven (DNB, 2012). DNB wijst op een mogelijke verdere daling van de reële huizenprijzen met 19%, wat omgerekend een vermogensverlies in de orde van grootte van 200 miljard euro zou betekenen. Wat een dergelijk vermogensverlies zou betekenen voor de conjunctuur, de arbeidsmarkt en uiteindelijk ook de overheidsfinanciën laat zich raden, maar het belooft niet veel goeds.

Men kan alleen maar hopen dat na de verkiezingen de retoriek voor de bühne weer plaatsmaakt voor een nuchtere analyse van de rol die het bankwezen – en andere financiële instellingen – in de economie kunnen spelen. Een zwaarder toezichtregime, een aangescherpt beloningsbeleid en, vooral voor systeembanken, het zoveel mogelijk terugdringen van risicovolle activiteiten is verstandig beleid. Maar het is absurd om in 2008 eerst tientallen miljarden euro's uit te geven om het bankwezen overeind te houden vanwege de impact die van een instortend financieel systeem uitgaat op de reële economie, om het vervolgens alsnog het functioneren onnodig te bemoeilijken te maken.

6 De overheidsfinanciën

Op dit moment lopen de inzichten over het te voeren begrotingsbeleid tussen de diverse politieke partijen ver uiteen.¹ In ieder geval is duidelijk dat, gezien de deplorabele staat waarin deze verkeren, van de overheidsfinanciën op dit moment geen stimulans kan uitgaan, althans niet een op budgettair verantwoorde wijze. Wel kan men stellen dat er ook weinig aanleiding is om overhaast tot additionele zware bezuinigingen over te gaan, mits nu snel de benodigde structurele hervormingen zoals hiervoor beschreven voor de woningmarkt worden doorgevoerd. Sterker nog, men kan de stelling verdedigen dat, als op de bekende dossiers zoals vergrijzing, gezondheidszorg en woningmarkt, de benodigde structurele hervormingen worden doorgevoerd bepaalde bezuinigingen uit het lente-akkoord achterwege zouden kunnen blijven. Politici die stellen dat niet hoeft te worden bezuinigd of dat er zelfs gestimuleerd kan worden zonder structurele hervormingen door te voeren zijn echter volstrekt onverantwoord bezig.

De opsomming is bekend en kan daarom hier kort worden weergegeven. Een goed vormgegeven hervorming van de woningmarkt, koop- en huursector gelijk, levert op termijn structureel geld op voor de overheid en kan daarom een argument zijn om nu bepaalde bezuinigingen achterwege te laten en/of bepaalde lasten te verlichten. Het onlangs gepresenteerde plan *Wonen 4.0*, dat wordt gesteund door woningbezitters, huurders, corporaties makelaars en grootbanken en dus een breed maatschappelijk draagvlak heeft, biedt de politiek een niet te missen kans om hier het goede te doen (Woonbond et.al., 2012). De kostenstijging in de gezondheidszorg is onhoudbaar. Beter dan te wachten tot de wal ook hier het schip keert is het om tijdig bij te sturen. De structurele gevolgen van de vergrijzing stellen ons voor de taak om de oudedagsvoorzieningen veilig te stellen. De enige manier om de kwaliteit van pensioenvoorzieningen overeind te houden is langer doorwerken. Als wij daartoe niet bereid zijn, zullen volgende generaties het met aanmerkelijk slechtere pensioenvoorzieningen moeten stellen.

Binnen de overheidsuitgaven kunnen natuurlijk wel de nodige accentverleggingen worden doorgevoerd. Investerings in de kwaliteit van het onderwijs zijn essentieel voor ons lange-termijn-groeipotentieel. Het is overigens van belang dat wij beseffen dat het bij de kwaliteitsverbetering van het onderwijs niet alleen een geldkwestie betreft, maar dat er ook anderszins hervormingen nodig zijn. Een laatste suggestie is om nog eens te kijken of de financiële overschotten van het bedrijfsleven kunnen worden gemobiliseerd. Ons structurele nationale spaaroverschot, zoals dat tot uiting komt in ons overschot op de lopende rekening van de betalingsbalans, wordt momenteel geheel veroorzaakt door het bedrijfsleven (en dan met name het grootbedrijf). In Oostenrijk heeft men in het verleden in vergelijkbare omstandigheden de bedrijfsinvesteringen weten aan te slingeren door gelijktijdig enerzijds een stevige verhoging van het tarief van de vennootschapsbelasting door te voeren, maar door daar anderzijds een zeer aantrekkelijk afschrijvingsregime voor investeringen tegenover te stellen.

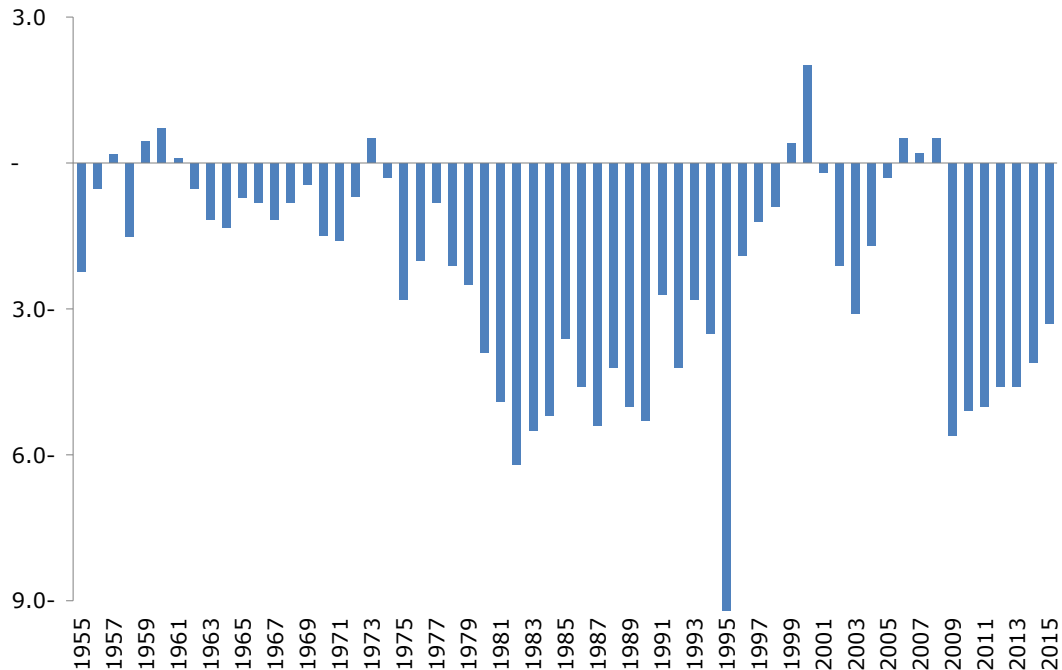
7 Overheidsfinanciën in lange termijn perspectief

Te weinig politici lijken te beseffen dat, waar het de overheidsfinanciën betreft, het onderliggende probleem is dat de meeste politici een stevige voorkeur hebben voor

¹ Een fraai actueel overzicht van de diverse standpunten en de sterk uiteenlopende benaderingen kan worden gevonden in de *NRC Handelsblad* van zaterdag 25 augustus 2012.

overheidstekorten. Daardoor vertonen wereldwijd overheidsbegrotingen meestal een tekort. In onderstaande grafiek is dat voor ons land weergegeven (figuur 2).

Figuur 2. Het Nederlandse EMU-saldo 1955-2015.



Bron: CPB

Ook bij ons is stimulering van de economie in tijden van neergang erg populair, maar wordt dit niet of nauwelijks weerspiegeld in een voorkeur voor begrotingsoverschotten in een hoogconjunctuur. Dit beeld kent nauwelijks differentiatie naar politieke kleur. Waar linkse partijen, zoals nu in extremo de SP, verbaal hier de meeste nadruk op leggen, werd ons land in tijden van scherpe budgettaire verslechtering even zo vaak geregeerd door rechtse coalities. Tijdens de Paarse kabinetten wist men de staatsschuld als percentage van het bruto binnenlands product weliswaar fors te verlagen, maar in absolute termen liep de staatsschuld gewoon op. Het was de krachtige conjunctuur die er voor zorgde dat de publieke schuldratio via het noemereffect snel daalde, ondanks aanhoudende (zij het geleidelijk afnemende) overheidstekorten. Toen de overheidsbegroting in 1999 eindelijk, na 26 jaar van tekorten, een overschot vertoonde wist men niet hoe snel met het geld via een massale lastenverlichting terug moest laten vloeien. Daarmee droeg men bij aan een conjuncturele oververhitting en, wellicht nog erger, bleken onze overheidsfinanciën bij de eerste de beste groeivertraging alweer zeer kwetsbaar.

Het in de grondwet vastleggen van strengere begrotingsregels, zoals nu in Europees verband afgesproken, is dan ook een hele goede zaak. Het behoedt politici voor de valkuil te bezwijken om de kosten van hun politieke voorkeur af te wentelen op het nageslacht, met alle nadelige gevolgen van dien. Het nieuw aan te treden kabinet heeft wat dit betreft weinig keuzevrijheid. Het is zaak om in een tijdsbestek van enkele jaren terug te keren naar begrotingsevenwicht. Daarbij is de kans dat een kabinet wordt

'gered' door een meevallende conjunctuur met bijbehorend gunstig noemereffect voor tekort- en schuldratio's uiterst gering.

8 Tot besluit

In het politieke debat wordt vaak gesteld dat 'we' teveel uitgeven. Dat is een onjuiste constatering, aangezien ons land al decennia lang een structureel spaaroverschot kent. Het is de overheid die zich door de decennia heen ontpopt als sector met een structureel spaartekort. Zo gaat bijvoorbeeld ook alle commotie over de hoogte van hypotheekschulden in ons land volledig voorbij aan het feit dat tegenover die schulden omvangrijke activa staan en dat ook de sector gezinnen in ons land tot op de dag vandaag een stevige netto actiefpositie heeft. Bij deze constatering passen wel enkele kanttekeningen. Ten eerste moge de gemiddelde gezingshuishouding een positieve netto vermogenspositie hebben, maar er is wel sprake van een stevige spreiding. Vooral recente toetreders op de markt voor koopwoningen hebben een relatief zwakke positie. Ten tweede is de sector wel tamelijk zwaar geleveraged, met een dankzij de fiscaliteit zowel aan de passief- als aan de actiefzijde opgeblazen balans. Een intelligente hervorming van de HRA, waarbij ook alle fiscaal gedreven spaar- en beleggingsproducten worden opgeruimd, kan deze situatie beëindigen.

Op dit moment is er geen budgettaire ruimte meer om op een verantwoorde wijze de economie te stimuleren. Het nieuwe kabinet heeft geen andere keuze dan te streven naar een met enkele jaren te bereiken begrotingsevenwicht. Wel mag worden verwacht dat desondanks enig conjunctuurherstel kan optreden indien aan de volgende voorwaarden is voldaan.

Ten eerste, en dat is een essentiële randvoorwaarde voor niet alleen een nationaal, maar ook Europees en wellicht zelfs mondiaal conjunctuurherstel, moet de eurocrisis op een overtuigende wijze worden opgelost. Daar hebben onze politici natuurlijk maar een beperkte invloed op. Ten tweede moet de woningmarkt op een overtuigende wijze worden hervormd, opdat de latente vraag naar goede woonruimte los kan komen. Ten derde moet het bankwezen weliswaar worden hervormd opdat het stabiel is en in haar dienstverlening beter tegemoet komt aan de maatschappelijke behoeften, maar dat moet niet betekenen dat het banken onmogelijk wordt gemaakt om te functioneren.

Een andere, maar in politieke kringen zonder twijfel impopulaire les van de huidige crisis is ook, dat niet alleen de vrijheid van banken, maar ook die van politici moet worden ingeperkt met intelligent vormgegeven juridische regels. Want wereldwijd heeft budgettaire slaptes van beleidsmakers een hoofdrol gespeeld bij het ontstaan van de huidige begrotingsproblematiek. De tijd van het afwentelen van de financiële gevolgen politieke keuzes op het nageslacht is definitief voorbij.

Wim Boonstra

* Wim Boonstra is chef-econoom van Rabobank Nederland. Hij dankt zijn collega's Allard Bruinshoofd, Hans Stegeman en Paul de Vries voor hun commentaar op een eerdere versie. Zij zijn echter op geen enkele wijze medeverantwoordelijk voor het eindresultaat. Dit verhaal is geschreven op persoonlijke titel en weerspiegelt niet noodzakelijkerwijs de visie van de Rabobank.

Literatuur

- ABF (2012) Malaise in de woningbouw: woningtekort verdubbelt, webartikel 28 augustus 2012, www.abfresearch.nl.
- Boonstra, W.W. (1989), EMU Fonds: het ei van Columbus?, *Economisch Statistische Berichten*, 6 december.
- Boonstra, W.W. (2012), Conditionele Eurobonds als overgangsregime, *Economisch Statistische Berichten*, 3 maart.
- Boot, A. & R. van Tilburg (2011), Juist risicovolle banken zijn dure banken, *Mejudice*, 12 april.
- DNB (2012), *Macro-economische risico's voor het financiële stelsel*, voorjaar 2012.
- Kamalodin, S. (2012), *Financial Crisis Investigation: What were the causes of the global financial crisis in 2008/09?*, Rabobank Working Paper Series No. 2012/01 March 2012
- Muellbauer, J (2011), Resolving the Eurozone crisis: Time for conditional Eurobonds, *CEPR Policy Insight*, no.59, oktober.
- Standard & Poor's (2010), *Mortgage lending business supports some European banking systems, yet could impede others*.
- Teulings, C., M. Bijlsma, G. Gelauff, A. Lejour, A. M. Roscam Abbing (2011), *Europa in Crisis. Het Centraal Planbureau over de schulden en de toekomst van de eurozone*, Uitgeverij Balans, Amsterdam.
- Woonbond, Aedes, VEH en NVM (2012), Wonen 4.0: plan voor integrale hervorming van de woningmarkt, <http://www.aedes.nl/content/artikelen/woningmarkt/hervorming-woningmarkt/-Wonen-4-0--in-het-kort.xml>.