

MACRO-ECONOMIE

Hoe erg is een snel stijgende staatsschuld?

Een half miljard euro extra trok het kabinet vorige week uit voor een steunpakket om de pijn van nieuwe maatregelen voor de horeca en andere sectoren te verzachten. Dat bedrag kwam boven op de €45 mrd die het kabinet tot nu toe al apart heeft gezet voor de crisis. Gevolg: de staatsschuld stijgt in hoog tempo. Minister Hoekstra waarschuwt dat de schuld afgelost moet worden. Economen zijn verdeeld over de noodzaak en het tempo daarvan.

 **PAGINA 12**



De oplopende staatsschuld aflossen? 'Niet nodig'

Het kabinet pompt miljarden in de economie om te voorkomen dat bedrijven door corona massaal omvallen. Gevolg: de staatsschuld stijgt in hoog tempo. Hoe erg is dat?

Als corona achter de rug is de hoge staatsschuld meteen aflossen? Zelfs door de telefoon is hoorbaar hoe Bas Jacobs zijn wenkbrauwen frons. 'Ik denk dat de staatsschuld de afgelopen jaren eerder te laag was', zegt de hoogleraar economie en overheidsfinanciën aan de Erasmus School of Economics. 'Het is niet erg als we de schuld laten oplopen.'

Hoogleraar economie Coen Teulings van de Universiteit Utrecht is dat met zijn collega eens. 'Critici roepen meteen dat er Italiaanse toestanden dreigen als de staatsschuld oploopt, maar de vraag is waarom we onszelf niet bijvoorbeeld met de VS vergelijken. Daar is de schuld fors hoger en dat land is echt niet bijna failliet', zegt de oud-directeur van het Centraal Planbureau (CPB).

Een half miljard euro extra trok het kabinet vorige week uit voor een steunpakket om de pijn van nieuwe maatregelen voor de horeca en andere sectoren te verzachten. Dat bedrag kwam boven op de €45 mrd die het kabinet volgens de Algemene Rekenkamer tot nu toe al apart heeft gezet voor de crisis.

Daar zal het niet bij blijven. Het derde steunpakket, dat loopt tot medio 2021 en op €11 mrd werd geraamd, zal zo goed als zeker duurder uitvallen. Volgens het kabinet kunnen de kosten ervan door de nieuwe golf met miljarden oplopen.

'Voor de goede orde: we kunnen dit betalen', benadrukte minister van Financiën Wopke Hoekstra. 'Maar het gaat om veel geld. Weliswaar eenmalig geld, maar het blijft geld dat wij als overheid moeten lenen en op enig moment moeten terugbetalen.'

HARDHANDIGER

Als dat economie groeit en de schuld niet verder stijgt, gebeurt dat als het ware vanzelf. Maar het kan ook hardhandiger: door belastingen te verhogen of het mes in de uitgaven te zetten. Dat laatste zou hoogleraar economie Roel Beetsma van de Universiteit van Amsterdam vooral niet te snel doen. 'Uiteindelijk moet wel worden afgelost. Wacht met echt ingrijpen tot er robuuste groei is. We hebben van de vorige crisis geleerd dat snel ingrijpen de overheidsfinanciën wel verbetert, maar ook forse schade aanrichtte. Ik zou daar mee oppassen.'

Jacobs is te spreken over de aanpak om nu de economische schade te beperken. 'Mede door

de harde aanpak na de vorige crisis verloren we ten opzichte van de trendgroei zo'n 10% van ons inkomen. Dat is een gigantische kostenpost voor de samenleving.'

Duidelijk is: de financiële impact van corona op de rijksbegroting is enorm. Het CPB ging zonder tweede golf al uit van een begrotingstekort van 7,6% dit jaar. Met tweede golf loopt dat op tot ruim 8%. De schuld stijgt mee. Voor de crisis begon was de staatsschuld lager dan 49%. Door de tweede golf kan hij oplopen tot ruim 72% in 2021.



'Er zijn genoeg landen met een hogere schuld die economisch uitstekend presteren'

Coen Teulings
Hoogleraar economie

Het zal daarna nog jaren duren voor de begroting weer op orde is. In wat het CPB in zijn middellangetermijnverkenning uit september een tikkeltje onheilspellend het 'dieperdalscenario' noemt — de combinatie van een tweede golf en lagere groei — stijgt de schuld verder tot ruim 80% in 2025.

Reden tot zorg? Niet als het gaat om het oplopen van de staatsschuld, vindt Teulings. Hij denkt dat Nederland prima kan leven met een schuld van 80%. 'Het zou zelfs beter zijn. Maar Nederlanders worden daar nerveus van, omdat we ons zelf ingeprent hebben dat de schuld niet hoger dan 60% mag zijn, zodat we andere eurolanden de les kunnen lezen. Er zijn genoeg landen met een hogere schuld die economisch uitstekend presteren.'

De 60%-norm is een van de Brusselse eisen waar de eurolanden zich aan dienen te houden. Nederland voldeed daar de afgelopen jaren zonder problemen aan. Dat geldt niet voor veel andere leden van de muntunie. Voor de coronacrisis losbarstte, was de schuld gemiddeld 84%.

Brussel heeft de begrotingsregels vanwege de crisis tijdelijk buiten werking gesteld. De inschatting van Jacobs is dat de regels weer geac-

tiveerd zullen worden als corona achter de rug is. Maar zonder slag of stoot zal dat volgens hem niet gaan.

Beetsma, die als het om de begrotingseisen gaat niet tot de rekkelijken behoort, ziet geen reden om de eis te laten vallen. Brussel kan lidstaten met extreme schulden wel meer tijd geven om er weer aan te voldoen. Nederland heeft volgens hem aan tien jaar genoeg om de overtoelinge schuld te laten opeten door de economische groei.

GELD LENEN KOST GEEN GELD

Maar hoe ver moet de schuld dan dalen? Een lage schuld is volgens Jacobs juist een probleem. Door de vergrijzing wordt er veel gespaard voor de oude dag en wordt er minder geïnvesteerd. Een groot aanbod en lage vraag houden de rente laag. Tegelijkertijd is er een enorme behoefte bij pensioenfondsen, banken en verzekeraars om geld risicovrij te beleggen.

'De staatsschuld speelt een belangrijke rol in ons financiële systeem', aldus Jacobs. 'De overheid is de voornaamste aanbieder van veilige beleggingen. Als de private sector meer en veilig wil sparen moet de overheid daarin voorzien

door de schuld te laten oplopen en niet te gaan aflossen.'

De waarschuwing van de Autoriteit Financiële Markten — *Let op! Geld lenen kost geld* — lijkt niet te gelden voor Hoekstra. In ruil voor een veilige haven zijn partijen bereid te betalen om geld te lenen aan de Nederlandse staat. Zelfs de rente op Nederlandse staatsobligaties met een looptijd van dertig jaar is negatief. Dat pleit tegen aflossen.

Beetsma, ook lid van het Europees Begrotingscomité, gaat daar niet in mee. Nederland plukt volgens hem nu de vruchten van de ruime buffer die het de afgelopen jaren heeft opgebouwd. 'We zitten nu met deze pandemie. Het is niet gezegd dat er niet een bankencrisis of schulden crisis achteraan komt. Je wilt echt voorkomen dat je straks zonder buffer zit.'

Hij denkt nog wel eens terug aan een vergadering met IMF-bestuurders begin dit jaar. 'Er was discussie over het stimuleren van de economie, en andere landen probeerden de Duitsers te bewegen om meer te doen. De Duitsers zeiden: "Wij voeren prudent beleid. Wij willen een buffer voor een eventuele crisis overhouden." Twee weken later barstte de coronacrisis los.'

Door de coronasteunpakketten van het kabinet, loopt de staatsschuld hard op.

FOTO: ISTOCK, BEELD- BEWERKING: FD STUDIO

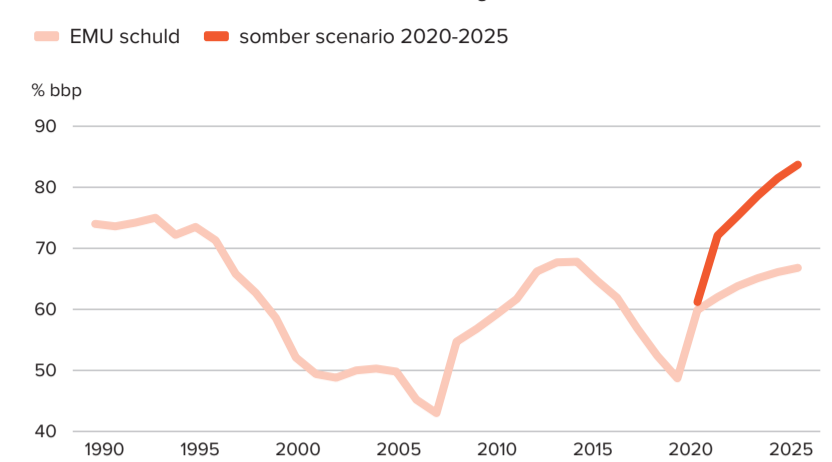


'Je wilt voorkomen dat je straks zonder buffer zit'

Roel Beetsma
Hoogleraar economie

Impact van corona

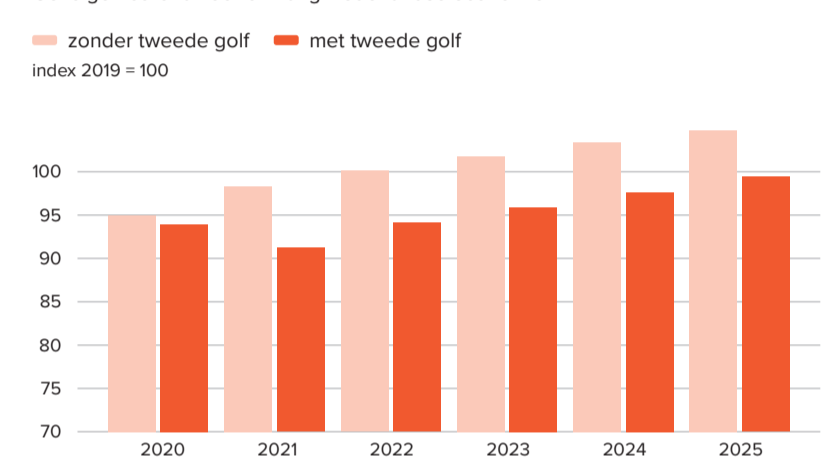
Staatsschuld inclusief somber scenario tweede golf



© FD Bron: CPB, Verkenning Middellange Termijn 2020-2025

Krimp in beeld

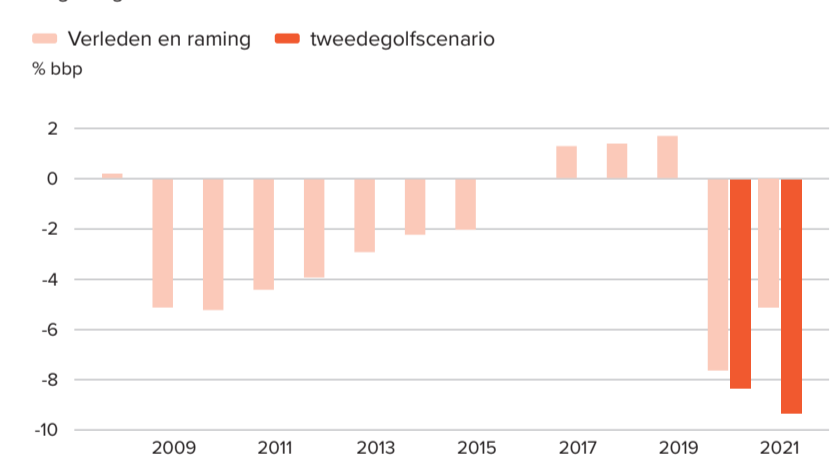
Gevolgen corona voor omvang Nederlandse economie



© FD Bron: CPB

Grotere klap dan financiële crisis

Begrotingstekort Nederlandse overheid



© FD Bron: CPB

en ander argument van Beetsma, dat Nederland de schuld maar beter klein kan houden omdat de risico's van onverwachte rentestijgingen toenemen bij een hogere schuld, maakt op Teulings weinig indruk. Stellig: 'Afgaande op de prijzen van rentederivaten verwacht de kapitaalmarkt dat de rente nog minstens 20 jaar laag blijft, misschien zelfs 30 jaar.'

Hij trekt een vergelijking met Japan. 'Dat land bevindt zich in een soortgelijke demografische situatie door vergrijzing. Alleen lopen zij vijftien jaar voor. De rente is in Japan dan ook al veel langer laag. We zien in Japan nog geen enkel teken van een stijgende rente.'

VERDIENEN AAN SCHULD

Wie de staatsschuld aflost, is volgens Teulings een dief van zijn portemonnee. Uitgaande van een norm voor de schuldquote zou de schuld met de omvang van de economie moeten meegroeien. In een situatie waarin de rente lager is dan de groei, zoals nu, is dat voordelig. Teulings: 'De rentelast is dan lager dan de extra schuld die de overheid jaarlijks moet uitgeven. Dan verdienen we op schuld.'

Teulings: 'Hoe hoger je schuld, hoe meer

je extra kan uitgeven. Ik realiseer me dat dit vreemd lijkt en dat politici er voor terugschrieken. Als Hoekstra zou zeggen dat er geen limiet is, dan is in Den Haag de beer los. Hij zit gevangen tussen het nuchtere feit dat wat meer schuld geen kwaad kan en dat hij tegelijkertijd moet uitleggen dat de bomen niet tot in de hemel kunnen groeien.'

De hoogleraar trekt er zelf de conclusie uit dat Nederland met een schuld die stabiel rond de 80% ligt, niet in de problemen kan komen. Teulings: 'Dan blijven we voorzichtig. Met die doelstelling voor de schuldquote mag de overheid jaarlijks een structureel tekort hebben van ongeveer 2,5%. 'In 2019 was het structureel tekort ongeveer nul. Dat betekent volgens Teulings dat de overheid jaarlijks €20 mrd meer had kunnen uitgeven dan zij in 2019 heeft gedaan.'

Wat Jacobs betreft is de kous met de steunpakketten ook niet af. Als corona onder controle is, moet het kabinet wat hem betreft doorgaan met expansief begrotingsbeleid. 'We moeten proberen een deel van de misgelopen groei terug te halen. Daarvoor moeten we de economie een extra zet geven als de coronamaatregelen zijn opgeheven.'

In het kort

- Staatsschuld loopt fors op door steunpakketten kabinet.
- Tweede coronagolf kan stijging schuld verder versnellen.
- Minister Hoekstra waarschuwt dat schuld afgelost moet worden.
- Economen zijn verdeeld over noodzaak en tempo daarvan.



Jean Dohmen is redacteur macro-economie van Het Financieele Dagblad

