

## **OPENING**

Marika Stellinga opent het seminar. Het nieuwe kabinet is van plan een enorme hoeveelheid extra uit te geven, te weten 75 miljard conform het coalitieakkoord. Bijzonder dat er ook alvast 50 miljard wordt ingeboekt via de fondsen voor de kabinetten na Rutte IV. Is dat verstandig? En gebeurt dat op een verstandige manier? Economen zijn kritisch, ook zij die eerder betoogden dat het kabinet te veel bezig is met boekhouden. In de vrije vertaling van Stellinga was hun kritiek dat grote problemen niet moeten blijven liggen omdat er geen geld is. Toch hoor je nu dat de kabinetsplannen tot miljardenverspilling kunnen leiden. Wat is er verkeerd aan het coalitieakkoord? Zijn de plannen verstandig? Die vragen gaan we trachten te beantwoorden aan de hand van bijdragen van twee eminente economen, te weten Laura van Geest en Coen Teulings. Zij zijn ook oud-directeuren van het CPB, het planbureau dat recent raamde dat de staatsschuld tot ver boven de 60% kan stijgen.

*Dagvoorzitter Marika Stellinga is econoom en politiek verslaggever NRC.*

## **LAURA VAN GEEST - HET TWEDE KABINET DEN UYL KOMT TOCH?**

Laura van Geests interesse in de economie werd gewekt door Den Uyl. Er zijn parallellen met de huidige tijd, immers dachten sommigen dat er onder Den Uyl ook te veel werd uitgegeven ("Sinterklaas bestaat en hij zit daar!") en is Den Uyl de man van de oliecrisis.

Over het akkoord merkt Van Geest op dat geld het belangrijkste instrument lijkt. Minder accent op beprijzing en normering. Daarnaast bevat het akkoord een flinke economische stimulans terwijl het niet zo slecht ging met de economie. Ondanks corona is de werkloosheid ca. 4%. Het akkoord ademt een sfeer van "publieke rijkdom, private armoede". Immers vindt er geen apparaatskorting plaats, wordt de lastenverzwaring niet gemitigeerd en is het mediane koopkrachteffect 0%.

Een aantal zaken verrast Van Geest. Als het coalitieakkoord wordt vergeleken met de verkiezingsprogramma's zoals doorgerekend in "Keuzes in Kaart" valt op dat het EMU-saldo lager is dan wat partijen volgens de doorrekeningen voorstelden. Bovendien is dat een conservatieve vergelijking omdat "Keuzes in Kaart" op basis van het toenmalige basispad is doorgerekend. Het basispad is sindsdien verbeterd. Naast het EMU-saldo is ook het houdbaarheidssaldo lager dan partijen voorstelden. Kortgezegd: partijen zijn helemaal niet naar de kiezer gegaan met de plannen die nu in het coalitieakkoord zitten.

Hoe komt dat? De Studiegroep begrotingsruimte rapporteerde niet over een aanleiding om meer of minder uit te geven. Komt dit dan door het Stabiliteits- en Groeipact? Waar komt het geknutsel dan vandaan? De theorieën van Van Geest:

1. Met een structureel tekort van 1,75% kom je automatisch bij de 60% schuld terecht. Echter zijn we nog niet bij de 60%. Er is in het pad daarnaartoe dus ruimte om nog wat extra op te eten.
2. Door het debat over de lage rente, onder meer gevoerd door Olivier Blanchard, is het beeld ontstaan dat men zich meer schuld kan veroorloven.
3. Door de pandemie is er een compensatiereflex ontstaan. Tegenvallers werden toen gecompenseerd door de overheid, dus waarom nu niet?
4. Politieke fragmentatie leidt ertoe dat moeilijke keuzes worden ontweken door er vooral veel geld tegenaan te gooien.

De keuzes in het coalitieakkoord zijn niet in lijn met de brede welvaart zoals de Studiegroep voorstond. Ten eerste blijven de zorguitgaven zich ontwikkelen als een koekoeksjong. Het beest is te groot voor het nest. De koekoeksouder kent geen zelfbeeld. Wellicht geldt dat ook voor de Kamer. De zorguitgaven verdienen een aanpak, niet omdat zorg niet gegund wordt, maar omdat je je in de nesten werkt als je dit nu niet goed regelt. Dat dit nog niet helemaal lijkt geland te zijn in de Kamer, blijkt bijvoorbeeld ook uit de aanvallen vanuit de Kamer omdat er bezuinigd zou worden op de zorg, terwijl het eerder minder meer is. Ten tweede wordt er weinig gedaan aan de belasting van inkomen uit vermogen. Er lagen daar genoeg rapporten en onderbouwing voor maar toch zijn het eigen huis, box 2 en de bedrijfsopvolgingsregeling niet aangepakt. Ten derde wordt er heel veel incidenteel beleid voorgesteld. Ervaring leert echter dat niets zo blijvend is als incidenteel beleid.

De begrotingsregels vormen een rariteitenkabinet. Fondsen. Ze staan buiten de kaders, opdat je kunt uitgeven, maar wel alleen als het mag van Brussel (en akkoord is niet in lijn met SGP). Mee- en tegenvallerformule. Zulke afspraken werken tegen automatische stabilisatie, maar leiden ook tot ramingsstress (want als je gunstiger zit, loopt het geldschip binnen). Natuurlijk op te lossen door het CPB als ramer van dienst aan te wijzen. Het akkoord kent ook een hakbijl voor fiscale regelingen die ondoelmatig worden bevonden. Als een evaluatie negatief uitpakt, wordt de regeling afgeschaft tenzij de bewindspersoon dat expliciet niet wil. De bewindspersoon moet dat dan wel verdedigen in de Ministerraad en Kamer. Van Geest uit de hoop dat evaluaties niet de prijs betalen van deze nieuwe regel middels afnemende kwaliteit. Passage koopkracht en inflatie. De tekst van het coalitieakkoord heeft dubbelzinnige passage over koopkracht als de reële loonontwikkeling achterblijft.

Het grootste zorgpunt van Van Geest over dit rariteitenkabinet aan begrotingsregels is dat het leuk op papier staat maar vooral draait om de toepassing. De afgelopen twee jaar waren het Wilde Westen. Het is moeilijk om de geest weer in de fles te krijgen. Daarnaast is sinds het afsluiten van het akkoord het een en ander gebeurd (*events dear boys, events...*). De uitspraak van de Hoge Raad over de vermogenswinstbelasting en de situatie in Oekraïne kunnen budgettaire uitdagingen met zich meebrengen.

## *Vragen*

Marieke Stellinga vraagt of Laura van Geest met “publieke rijkdom, private armoede” zegt dat de overheid te groot is. Van Geest antwoordt dat er normaliter altijd aan de burger tegemoet wordt gekomen. Tegen die achtergrond is een mediane koopkrachtontwikkeling van 0% niet groot. Bovendien lopen de beoogde oplossingen via de overheid, minder via normering of beprijzing. Had je dat gedaan, dan had je geld overgehouden.

Op een vraag over de mee- en tegenvallerformule antwoordt Van Geest dat dit wél in het Studiegroep-rapport staat maar dat zij geen fan is. De formule is niet conjunctuurneutraal. Bovendien kan deze oneigenlijke druk zetten op het ramingsproces.

Stellinga memoreert hoe Rutte over de belasting op vermogensinkomsten steeds zegt dat we moeten wachten op het rapport van Van Geest. “Klopt dat?” vraagt Stellinga.

Van Geest vertelt hoe ze van de zomer benaderd is voor de voorzittersrol voor een interdepartementaal onderzoek naar de vermogensverdeling. In eerste instantie dacht ze dat dat overbodig was. Immers ligt er al veel dat gebruikt kan worden, zoals het bouwstenenrapport. Na de uitspraak van de Hoge Raad is het toch in een stroomversnelling terecht gekomen. Aandacht voor: de scheefte (in internationaal verband), of en hoe er rekening mee kan worden gehouden in besluitvorming, wat er daarvoor veranderd moet worden en wat de gevolgen zijn van de verdeling die we nu hebben. Het is geen werkgelegenheidsproject, Van Geest wil vóór de zomer klaar zijn.

Het grootste probleem van dit akkoord is volgens Van Geest niet zozeer de ontbrekende belasting op vermogensinkomsten maar vooral de ontbrekende onderbouwing voor de grootse plannen. Welke plannen liggen ten grondslag aan de gelden voor wetenschap, stikstof en klimaat? En hoe verhouden die zich tot bestaand beleid?

*Drs. L.B.J. (Laura) van Geest is bestuursvoorzitter AFM, oud-directeur CPB en oud-directeur-generaal Rijksbegroting ministerie van Financiën.*

## **COEN TEULINGS - BEGROTINGSBELEID IN TIJDEN VAN NEGATIEVE REËLE RENTES**

Coen Teulings stelt aan het begin van zijn voordracht dat hij drie dingen met Laura van Geest gemeen heeft. Ze zijn beiden econoom, directeur van het Centraal Planbureau geweest en geïnspireerd door Den Uyl om economie te studeren: die periode van heftige beroering heeft ons allemaal gestimuleerd om na te denken hoe het verder moet met de economie. Het is een genoegen om vandaag bij het Wim Drees Seminar te spreken in aanwezigheid van Wim Drees, de derde als hij het zo mag zeggen. De tweede Wim Drees heeft namelijk een

belangrijke rol gespeeld aan het begin van het kabinet van Den Uyl. Zijn vertrek uit de politiek was de aanleiding voor de vorming van dat kabinet.

Teulings zou graag twee dingen doen tijdens dit verhaal, een deel sluit aan bij het verhaal van Laura van Geest en een deel wijkt er iets van af. Ten eerste markeert het coalitieakkoord een revolutie. Teulings heeft eigenlijk met verbazing gezien dat iedereen verrast was door deze revolutie want die revolutie kon je zien aankomen. Na het akkoord hebben we een tweede revolutie gehad. De uitspraak van de Hoge Raad is ook een revolutie maar Oekraïne is echt een revolutie en wat zijn de consequenties daarvan.

Eerst over het begrotingsbeleid, bij lage reële rentes. Teulings loopt toch maar weer de redenering langs waar hij de boer mee is opgegaan twee jaar voor het afsluiten van het regeerakkoord. Dan kom je bij de gekke constatering dat zolang  $g-r$  ( $g$  de groei van het bbp,  $r$  de reële rentevoet) positief is, de overheid winst maakt op haar staatsschuld. Dit is een hele vreemde constatering maar wel een belangrijke om over na te denken en van doordrongen te zijn als je de hoofdlijnen van je beleid vaststelt. Hoe zit dat? Als het bbp ieder jaar met  $g$  procent groeit en je wilt je staatsschuld als fractie van het bbp gelijk houden met  $g$  procent groei. Over je schuld moet je rente betalen. Trek die ervan af,  $g-r$ . Als dat positief is mag je meer geld lenen dan je aan rente moet betalen, dat is de bizarre consequentie. En dat verdien je jaarlijks. Hoe hoger je staatsschuld des te meer je mag uitgeven, het is een bizarre wereld. Je moet niet denken dat geld gratis is want dat is niet waar. Maar in ieder geval moet je ergens denken dat je de staatsschuld almaar kleiner kan maken.

$G$  is sinds 2000 ongeveer drie procent. In die periode hebben we ook twee grote crises gehad.  $R$  is ongeveer nul, tot drie maanden terug, sindsdien is alles anders. Je kan het opvatten als een soort risicopremie. Wij als overheid kunnen vaste inkomsten krijgen maar je loopt het risico dat de rente stijgt want dan zit je plotseling verkeerd. Zolang de premie opweegt tegen het risico moet je dat doen is ongeveer de redenering, al hebben we daar geen precieze maat voor.

We zitten nu in een tijd van veranderende rente. Als eerste een punt dat we in Nederland maar niet in de oren kunnen knopen: de reële lange rente wordt niet bepaald door de ECB. De reële lange rente is gewoon zoals je dat bij 101 micro-economie krijgt. Dat is vraag en aanbod van kapitaal, een neoklassiek fenomeen. Teulings heeft nu geen plaatje bij zich maar men kan zien dat de rente wereldwijd sinds 1990 met een lange race naar beneden bezig is. De rente is wel gevoelig voor begrotingsbeleid. Als we wereldwijd meer schuld hebben, stijgt de vraag naar kapitaal en daarmee ook de rente. Nederland alleen maakt niet zoveel uit maar als landen wereldwijd de tekorten laten oplopen heeft dit wel effect. Wat verklaart nu de rentestijging wereldwijd? Met name dat wat Biden doet, een enorm tekort in Amerika. Daarnaast hebben we ook in Europa de tekorten behoorlijk zien oplopen. Sinds 2008 is de rente gedaald tot 2022 waar het ongeveer een procent omhooggaat. Je ziet bij de rentecurve dat dit ongeveer voor

alle looptijden geldt. Dat betekent dat de financiële markten er rekening mee houden dat deze rentestijging langdurig aanhoudt.

Luister dan ook vooral niet naar economen die de rente voorspellen, dat kunnen ze niet. Het is beter om naar de financiële markten te kijken. Hetzelfde geldt voor inflatieverwachtingen. Er worden contracten verhandeld op de financiële markten die iets zeggen over de inflatieverwachtingen op lange termijn. We kunnen dan niet anders doen dan vaststellen dat de reputatie van de ECB bij de financiële markten erg goed is.

Wat is het gevolg van wat er afgelopen half jaar gebeurd is? Het einde van corona en de oorlog in Oekraïne hebben geleid tot een blijvende rentestijging. Het gevolg voor het begrotingsbeleid is dat de risicopremie van 3% is teruggelopen tot 2%. Meer prudentie is op zijn plaats.

Teulings behoort tot het zondige ras van reformisten. Het Stabiliteits- en Groeipact is slechts in één land relevant en dat is Nederland. Andere landen trekken zich er niks van aan. Teulings vindt dat we prudent begrotingsbeleid moeten voeren maar ons baseren op het verdrag van Maastricht heeft niet zoveel zin. Met name de 60% staatsschuld is ons tot last geweest. We moeten zelfstandig gaan nadenken hoe hoog de staatsschuld moet zijn. Eerder heeft Teulings gezegd dat deze rond 80% zou moeten liggen. Dat zou hij met de huidige rentestijging niet meer herhalen. 60% lijkt hem heel aardig, daarmee zijn we in Europa absoluut veilig, heel laag en bovendien hebben we grote pensioenfondsen. Met 60% schuld mag je een structureel tekort hebben van ongeveer 2%. Voor corona was het tekort 0. Als je van 0 naar 2% tekort mag gaan betekent dat dat je jaarlijks 2% meer mag uitgeven en dat verklaart eigenlijk de hoofdlijnen van het regeerakkoord.

Wat betekent dat eigenlijk? Het is een heroriëntatie van de economie. We gaan weg van de exportsector en richten ons meer op de binnenlandse economie, dat kan zowel privaat (meer koopkracht) als publiek (de publieke sector gaat meer uitgeven). Dat is wat er nu gebeurt.

Wat belangrijk is om hierbij in de gaten te houden is dat het een structureel effect is. We hadden structureel een groot betalingsbalansoverschot. Daar gaan we nu een deel van gebruiken voor de heroriëntatie, ik denk dat dat goed is. Er zijn namelijk wel wat dingen die we kunnen aanpassen en daarnaast is het goed voor het evenwicht in de Europese economie.

De staatsschuld is een tegenpost voor de private vraag naar safe assets. Als u een rekening courant hebt bij een bank, dan is dat het recht om in de toekomst iets te kopen. Als iemand dat recht heeft moet daar ook iemand tegenover staan om dat te leveren. De som van alle vorderingen van de private sector minus de hypotheekschulden, daar moet een publieke schuld tegenover staan. Het gaat om een structurele herschikking van de economie.

Heeft Teulings dan geen zorgen? Jazeker wel! Hij hoort bij de zeven economen die hebben aangegeven dat het niet goed gaat. En waarom? Er wordt maar met willekeur met geld gesmeten. Compensatie leenstelsel. Hij gelooft niet dat er ooit een regeling is geweest die we in alle bewustzijn in de Kamer hebben aangenomen en dan terugdraaien om vervolgens mensen te compenseren. Dat heeft hij nog niet meegemaakt. Teulings kan iedereen het boek van Jesse Freriks aanraden over de toeslagen, de vellen vallen van je ogen.

Ten aanzien van de woningmarkt heeft Teulings een idee wat het probleem is, maar in de kern van het beleid nog niemand een serieus verhaal horen vertellen over wat het marktfalen in de woningmarkt is. We vinden de uitkomst niet leuk, hoge prijzen. Maar wat de markt verkeerd doet is nog niet zo duidelijk. Dit hangt deels samen met het rapport van Laura van Geest over het bevoordelen van woningbezit, maar of dat legitimeert dat we er heel veel publiek geld aan uitgeven? Over stikstof en klimaat hoeft hij niks te zeggen, dat is algemeen bekend. Verder vindt hij de uitspraak van de Hoge Raad buitengewoon ongelukkig. Als je deze uitspraak letterlijk neemt kunnen we geen vermogensbelasting meer heffen. Iedereen die ooit wel eens van Piketty gehoord heeft weet dat dat een heel moeilijk ding is. Teulings is heel benieuwd hoe Nederland zich uit dit politieke wespennest gaat bevrijden.

Nu komt het kabinet Den Uyl. De stijging van de energieprijzen heeft een grote impact op de koopkracht. De stijgende olie- of gasprijzen maken ons reëel armer. In de jaren '70 en '80 ging het mis omdat we via koppelingen van de uitkeringen en lonen mensen hiervoor zijn gaan compenseren. Als je lonen verhoogt, gaan werkgevers prijzen verhogen en dan kom je in een loonprijspiraal. Als dat binnen heel Europa gebeurt moet de ECB meer dan anders noodzakelijk was de rente verhogen om de geest weer in de fles te krijgen. Teulings denkt niet dat het zover gaat komen maar het is wel belangrijk dat we niet massaal gaan compenseren. Dat betekent dat we er dus op achteruitgaan en dat het kabinet en de Kamer hun rug recht moeten houden. Teulings vond de reactie van het kabinet uitstekend die aangaf dat het ons allemaal gaat raken.

Eén manier om over die herschikking na te denken is als een arbeidsmarktprobleem. Je kunt over economie nadenken in termen van geld. Maar je kunt ook nadenken waar we het arbeidsreservoir van Nederland voor gaan inzetten. Coronateststraten gaan dicht, regels gaan weg, exportindustrie kan wat afschalen dus daar komen mensen vrij. We lopen echter ook tegen grenzen aan. Willen we meer zorg, woningbouw, onderwijs, defensie of van het gas af? Daar moeten allemaal mensen voor komen en dat kan niet allemaal tegelijk. Daarom verwacht Teulings komende tijd geen hoge werkloosheid.

Waarom hij wellicht het meest bij die kritische economen hoort zijn de teruglopende onderwijscores van Nederland. Al toen Teulings directeur van het CPB was daalden deze scores. Teulings begrijpt niet waarom het ministerie van OCW dit niet hoger op de agenda kan krijgen. Onderwijs is cruciaal. Teulings zou het dus bizar vinden als die miljarden extra

geld niet worden gebruikt om dit probleem op te lossen. Hier gaan we op termijn echt enorme last van krijgen.

### *Vragen*

Marieke Stellinga memoreert Coen Teulings' uitspraken dat meer prudentie op zijn plaats is omdat de reële rente is gestegen. Wat moet je daar als kabinet mee? Je maakt beleid voor vier jaar, moet je daar dan op reageren of toch vasthouden aan het plan?

Teulings antwoordt dat je in principe niet al te veel moet reageren maar een structureel tekort van twee procent is wel waar je op dit moment op moet mikken.

Er is nog een vraag daarover: Er kan wellicht een loonprijsspiraal komen waar de ECB op moet reageren. Is dat een gevaar voor begrotingsbeleid?

Teulings stelt dat wat de ECB nu vanuit zijn geloofwaardigheid zou kunnen doen is de rente zoveel verhogen als de reële rente is gestegen. Zodra er inflatie komt moet je daaroverheen. Voor iedere procent inflatie moet je daar een halve procent boven gaan zitten. Dat betekent dat je een rentebeleid krijgt dat doelbewust de economie afremt.

Stellinga geeft aan dat er een soort angst in het achterhoofd zit bij de betrokken ambtenaren en politici. Dadelijk gaat het economisch weer slechter, dalen de inkomsten en dan zitten we met die 16 miljard extra uitgaven.

Teulings repliceert dat we door de gestegen energieprijzen echt armer zijn geworden en de koopkracht niet volledig kan worden gerepareerd.

Een volgende vraag gaat door over de onderwijscijfers waar Teulings mee eindigde. We hebben in Nederland de traditie dat we voor de verkiezingen de programma's van partijen altijd laten doorrekenen door het CPB. Dan zijn er nogal wat partijen die wat extra willen doen voor het onderwijs. Het CPB ziet dit echter alleen als kosten en rekent geen baten. Het gevolg is dat er al jaren te weinig geld aan het onderwijs wordt besteed en het CPB hier deels verantwoordelijk voor is. Hoe kijken beide oud-directeuren hier tegenaan?

Voor Teulings is dit is een vraag naar zijn hart. Hij is van mening dat de huidige directeur Pieter Hazekamp er goed aan zou doen om met alle politieke partijen om de tafel te gaan en hen mee te nemen in een model waarin je kan uitrekenen wat voor iedereen acceptabel is. Teulings liep er tegenaan dat hij wel allemaal dingen kon uitrekenen maar niemand dit geloofde. Er is tenminste een klein beetje politieke overeenstemming nodig, anders word je een roepende aan de zijlijn.

Stellinga vraagt Teulings of hij daarmee bedoelt dat het CPB toch een manier moet verzinnen om de baten van onderwijsuitgaven mee te nemen.

Teulings antwoordt dat er over het Mimic model veel interactie is geweest en dat dat voorafgaand aan de verkiezingen moet plaatsvinden.

Van Geest zou allereerst willen zeggen dat de stelling dat politieke partijen dit soort uitgaven niet opnemen omdat de baten door het CPB niet worden meegenomen niet kan worden bevestigd door de feiten. Sommige partijen proberen zich juist op onderwijs te profileren. Praktisch is het zo dat als je een berekening maakt van de productiviteitseffecten voor de komende vier jaar en je investeert in het basisonderwijs je de effecten later pas ziet. Zelf heeft zij altijd tegen partijen gezegd dat ze er goed vanaf komen omdat we de productiviteitswinst niet toeschrijven aan die onderwijsuitgaven want in de houdbaarheidssommen heeft dat een negatief effect. Mensen vonden het altijd heel oneerlijk maar feit is dat ze gematst werden en het zelf niet door hadden. Ten slotte, de vraagsteller over de onderwijscijfers kijkt altijd naar het CPB maar we hebben drie planbureaus. Hier hebben we het SCP voor. Je moet niet alleen naar het CPB kijken maar ook naar de andere. Het is juist een hele mooie ontwikkeling dat de andere planbureaus dit meer zijn gaan doen. Ze zouden het alleen iets mooier mogen doen. Onderwijs is namelijk heel belangrijk en de cijfers zijn schokkend, maar als je kijkt naar de huidige maatregelen betreffen ze vooral hogere salarissen voor de zittende populatie docenten. Dit is zeer gegund maar het is niet zeker dat dit ons de benodigde kwaliteitsimpuls gaat leveren.

*Prof. dr. C.N. (Coen) Teulings is universiteitshoogleraar aan de Universiteit Utrecht, oud-hoogleraar economie aan de University of Cambridge en Universiteit van Amsterdam en oud-directeur CPB.*