



Universiteit
Leiden
The Netherlands

Met verstandige regels is er tot 2025 voor 50 miljard euro extra begrotingsruimte

Kam, F. de; Bolhuis, W.D.; Lukkezen, J.

Citation

Kam, F. de, Bolhuis, W. D., & Lukkezen, J. (2021). *Met verstandige regels is er tot 2025 voor 50 miljard euro extra begrotingsruimte. Department of Economics Research Memorandum*. Leiden: Leiden University. Retrieved from <https://hdl.handle.net/1887/3188497>

Version: Not Applicable (or Unknown)

License: [Leiden University Non-exclusive license](#)

Downloaded from: <https://hdl.handle.net/1887/3188497>

Note: To cite this publication please use the final published version (if applicable).

Department of Economics Research Memorandum 2021.01

Met verstandige regels is er tot 2025 voor 50 miljard euro extra
begrotingsruimte

Flip de Kam
Wimar Bolhuis
Jasper Lukkezen

Correspondence to

Faculty of Law
Department of Economics
P.O. Box 9520
2300 RA Leiden
The Netherlands
Phone ++31 71 527 7756 / 1571
E-mail: economie@law.leidenuniv.nl
Website: <http://www.economie.leidenuniv.nl>

Editor

Prof. dr. M.G. Knoef

Met verstandige regels is er tot 2025 voor 50 miljard euro extra begrotingsruimte*

Flip de Kam †

Wimar Bolhuis ‡

Jasper Lukkezen §

Leiden/Groningen/Utrecht, 28 mei 2021

Samenvatting

De Europese begrotingsregels, beduchtheid voor reacties van de financiële markten, en het houdbaarheidssaldo geven *de facto* niet langer richting aan het begrotingsbeleid. Nieuwe uitgangspunten zijn dus nodig om te voorkomen dat de overheidsfinanciën de komende jaren op drift raken. Welke afspraken kunnen de bij de formatie betrokken partijen hierover met elkaar maken?

Op basis van theorie, empirie en pragmatisme stellen wij voor:

1. Een norm voor het structurele tekort biedt burgers, bedrijven en beleidsmakers zekerheid en dempt automatisch schommelingen in het niveau van de economische bedrijvigheid (de conjunctuur).
2. Een structureel tekort tot 2,6 procent van het bruto binnenlands product is verdedigbaar, mits de hierdoor beschikbaar komende extra middelen zinvol worden geïnvesteerd.
3. Drie nieuwe risicodrempels voor de schuldfinanciering signaleren wanneer tussentijds aanpassing van de begroting nodig is.

* Dit white paper bouwt voort op het boek *Overheidsfinanciën. Economie van de collectieve sector* van De Kam et al. (2021) dat op 1 juni verschijnt bij Noordhoff Uitgevers. De auteurs willen Coen Teulings, Bas Jacobs, Wim Suyker en Jan Donders hartelijke danken voor hun behulpzame commentaar op eerdere versies van dit paper.

† Emeritus hoogleraar aan de Rijksuniversiteit Groningen.

‡ Universitair docent aan de Universiteit Leiden.

§ Hoofdredacteur van *Economisch Statistische Berichten* en universitair docent aan de Universiteit Utrecht.

1 De bonus van begrotingsregels

In een democratie staan politici, die voor hun (her)verkiezing afhankelijk zijn van de gunst van de kiezers, permanent bloot aan de verleiding om gehoor te geven aan liedjes van verlangen van burgers, bedrijven, hun pressiegroepen en lobbyisten. Uitgaven omhoog en belastingen omlaag, dat wil bijna iedereen wel. Politici die hier te ver in meegaan brengen de schatkist in problemen. De overheidsschuld vliegt omhoog, wanneer hogere uitgaven niet in voldoende mate worden goedgemaakt door een hogere opbrengst van belastingen, sociale premies en niet-belastingontvangsten. De door de stijgende schuld oplopende rentelasten worden een koekoeksjong, dat andere uitgaven over de rand van het begrotingsnest drukt. Uiteindelijk zullen rentebetalingen en aflossing van gemaakte overheidsschuld nopen tot forse lastenverzwaringen of insnijdende bezuinigingsmaatregelen, met alle pijn van dien.

Politici met verantwoordelijkheidsgevoel willen het daar niet op aan laten komen. Om zich tegen hun eigen zwakheden te beschermen, kunnen zij zich in hun verkiezingsprogramma en bij het sluiten van een regeerakkoord binden aan bepaalde normen voor de overheidsfinanciën. Dergelijke begrotingsregels matigen uitspattingen in het begrotingsbeleid met gunstige gevolgen voor de economische ontwikkeling, daarvoor bestaat empirisch bewijs (Eyraud et al., 2018). Tegelijkertijd dienen begrotingsregels ruimte te bieden voor het doen van publieke investeringen die de welvaart in brede zin verhogen. Te rigide normen kunnen de welvaartsontwikkeling op korte, middellange en lange termijn schaden. Het is belangrijk de ruimte voor overheidsinvesteringen ook via het begrotingsbeleid te beschermen (Ardanaz et al., 2020).

Houdt de overheid zich aan de afgesproken budgettaire spelregels, dan weten burgers en bedrijven waar zij wat betreft de overheidsuitgaven en de belastingen rekening mee kunnen houden. Dat is van groot belang voor het goed functioneren van een markteconomie (De Haan en Sterks, 1987). Daarbij versterken begrotingsregels en naleving ervan de reputatie van een overheid als debiteur, waardoor zij tegen lagere rentes leent. Verder zijn begrotingsnormen voor de overheidsorganisatie zelf van belang. Politici, beleidsambtenaren en uitvoerende instanties weten waar zij in financiële zin aan toe zijn. Dat schept bestuurlijke rust.

2 Begrotingsregels: de praktijk

Om vertrouwen in de overheidsfinanciën te wekken en de gewenste bestuurlijke rust te brengen, spreekt in Nederland een kabinet bij zijn aantreden tegenwoordig een set begrotingsregels af. Deze regels geven de minister van Financiën en zijn staf tijdens de gehele kabinetsperiode ruggensteun bij begrotingsdiscussies met de ministers van de *spending departments* en hun ambtenaren. Begrotingsregels kunnen ook het parlement aan banden leggen. Volksvertegenwoordigers die zich aan deze afspraken gebonden achten, kunnen niet langer vrijblijvend pleiten voor hogere uitgaven of lagere belastingen.

Begrijpelijke normen voor de overheidsfinanciën zijn ten slotte nuttig voor media en kiezers, die het financieel-economische beleid willen beoordelen. Doet het kabinet wat het heeft beloofd?

Al sinds het begin van de jaren zestig van de vorige eeuw leggen coalitiepartijen de afspraken die zij bij een kabinetsformatie maken vast in een regeerakkoord. Die akkoorden zijn steeds dikker en gedetailleerder geworden. Die van de kabinetten-Rutte I, II en III telden 66, 81 en 68 bladzijden. De coalitiefracties ‘ondertekenen’ zo’n akkoord; daarvan kan tijdens de kabinetsperiode alleen in onderling overleg nog worden afgeweken.

In Den Haag zoemt momenteel het *buzz word* ‘andere bestuurscultuur’ rond. Die cultuur zou onder andere meebrengen dat coalitiepartijen bij de formatie minder afspraken op papier zetten. Zo krijgen Kamerfracties meer vrijheid bij de beoordeling van voorstellen die het kabinet tijdens zijn regeerperiode bij het parlement indient. De nabije toekomst zal leren hoe lastig het is om regeerakkoorden een slanker figuur te geven. Dit document is door de tot nu toe langstzittende premier (Lubbers) met reden gekarakteriseerd als een uiting van ‘gestold wantrouwen’ en het vertrouwen tussen mogelijke coalitiepartijen is op dit moment broos.

De budgettaire afspraken uit het regeerakkoord – dik, of wat dunner – zijn bij recente kabinetsformaties uitgewerkt in de startnota. Dit document spijkt voor elk jaar uit de kabinetsperiode de maximaal toegestane uitgaven vast en het toont voor de gehele kabinetsperiode de geaccordeerde ontwikkeling van de collectieve lasten. Verder geeft de startnota een toelichting op de begrotingsregels die in de zojuist aangebroken regeerperiode zullen gelden. Door de lidstaten van de Europese Unie gemaakte afspraken zijn hierbij leidend. Deze begrotingsregel heeft na de financiële crisis (2008-2009) en de eurocrisis (2011-2012) grote gevolgen gehad voor het gevoerde begrotingsbeleid en de economische ontwikkeling van Nederland.

3 Begrotingsbeleid na de financiële crisis

Al tamelijk kort na het uitbreken van de financiële crisis kapt het kabinet-Rutte I (2010-2012) met het expansieve begrotingsbeleid van zijn voorganger. Het kabinet-Rutte II (2012-2017) continueert dit restrictieve beleid. Bezuinigingen en lastenverzwaringen van de kabinetten-Rutte I en II tellen op tot in totaal 47 miljard euro (Suyker, 2015). Voor dit begrotingsbeleid is een prijs betaald: het economisch herstel liep flinke vertraging op (Jacobs, 2016). De negatieve invloed op de economische groei in de periode 2011-2017 is geraamd op 0,7 procentpunt per jaar (Suyker, 2016).

Het destijds gevoerde beleid stelde op drie overwegingen. De voornaamste beweegreden was dat Nederland wilde voldoen aan de normen uit het Europese Pact voor Stabiliteit en Groei. Verder wensten beleidsmakers te voorkomen dat de rentelasten onder pressie van de financiële markten zouden

oplopen. Ten slotte mikten zij op het ‘houdbaar’ maken van de overheidsfinanciën.

Net zoals na de financiële crisis, loopt door de coronacrisis de schuld van de Nederlandse overheid snel op: in twee jaar tijd met 90 miljard euro (Centraal Planbureau, 2021a). Dit jaagt sommige burgers en opiniemakers angst aan dat de geschiedenis zich zal herhalen. Staan ons de komende jaren opnieuw bezuinigingen en lastenverzwaringen te wachten met een omvang van tientallen miljarden euro? Vanzelfsprekend hangt het antwoord in hoge mate af van wat de bij de kabinetsformatie betrokken partijen politiek opportuun en economisch verstandig achten. Alle drie argumenten voor restrictief beleid die tien jaar geleden in het beleidsdebat de doorslag gaven, hebben inmiddels fors aan overtuigingskracht ingeboet als gevolg van de veranderde economische en politiek-bestuurlijke omstandigheden. Tegelijk leeft in brede kring het besef dat extra overheidsinvesteringen om diverse redenen gewenst zijn.

Daarbij staat één ding als een paal boven water. De uitgangspunten van het destijds gevoerde begrotingsbeleid – de Europese begrotingsregels, de disciplinerende werking van financiële markten en het houdbaarheidssaldo – zijn niet langer richtinggevend (paragraaf 4). Dus beschikken bij de lopende formatie betrokken partijen nu over meer keuzevrijheid en zullen zij een nieuw budgettair raamwerk moeten construeren.

De belangrijkste beslissing betreft de herformulering van de budgettaire spelregels. Essentieel hierbij is het zoeken naar een delicate balans tussen de maatschappelijke behoefte aan hogere overheidsinvesteringen en mogelijke risico’s voor de financiering van de overheidsfinanciën. Inderdaad dringen de belangrijkste adviseurs op begrotingsgebied, de Studiegroep Begrotingsruimte (2020) en de Raad van State (2021), aan op het vinden van nieuwe uitgangspunten.

In de paragrafen 5 tot en met 8 doen wij daartoe voorstellen. De keuze voor deze uitgangspunten schept voor de komende kabinetsperiode budgettaire ruimte, in het bijzonder voor hogere investeringen (paragraaf 9).

Het gepresenteerde raamwerk is in eerste aanleg bedoeld voor nationaal gebruik (paragraaf 10) en kan daarnaast dienen als input bij het overleg dat Nederland later dit jaar voert met de Europese Commissie (EC) over de komende herziening van de Europese begrotingsregels (paragraaf 11).

4 Achterhaalde uitgangspunten

Het na de financiële crisis in Nederland gevoerde begrotingsbeleid kende drie uitgangspunten, die vandaag de dag niet langer vastigheid geven.

4.1 De Europese begrotingsnormen

Het eerste uitgangspunt betrof de begrotingsregels, die de lidstaten van de Europese Unie met elkaar hebben afgesproken. In de nasleep van de financiële crisis wenste Nederland te voldoen aan de schuld- en tekortnorm(en) uit het Pact

voor Stabiliteit en Groei. Dat kon nauwelijks anders, aangezien ons land andere EU-lidstaten vele malen de les had gelezen over hun zwakke begrotingsdiscipline. Volgens de in het Pact vastgelegde normen mag het *feitelijke* tekort op de begroting niet groter zijn dan 3 procent van het bruto binnenlands product (bbp).

Daarnaast geldt een middellange-termijndoelstelling voor het *structurele* saldo van de begroting – dit is het feitelijke saldo, gecorrigeerd voor de invloed van de stand van de conjunctuur en incidentele uitschieters. Volgens het Pact voor Stabiliteit en Groei mag het structurele tekort 1 procent bbp niet te boven gaan. Dit heeft – gegeven de vooruitzichten voor de structurele economische groei – opmerkelijke gevolgen voor de schuldquote – de overheidsschuld in procenten van het bbp.

Wij gaan uit van een nominale groei van de economie van structureel 2,9 procent per jaar: 1 procent volumegroei – dit groeicijfer hanteert het Centraal Planbureau (CPB) bij zijn houdbaarheidssommen (Adema en Van Tilburg, 2019) – plus 1,9 procent inflatie – dit is de invulling die de Commissie Parameters (2019) geeft aan de door de Europese Centrale Bank nagestreefde bijna 2 procent inflatie. Bij langjarig vasthouden aan een structureel tekort van 1 procent bbp gaat de schuld van de overheid in de richting van:

$$\text{structureel tekort [1]} / \text{nominale bbp-groei [2,9]} \times 100 = 34,4$$

Een schuldquote die doorzet naar 34,4 procent bbp is vrijwel gelijk aan de geprojecteerde overheidsschuld van 34,5 procent bbp in 2060, die is te vinden in de meest recente middellange-termijnverkenning van het Centraal Planbureau (2021b). Een zodanig schuldniveau is in historisch en internationaal perspectief ongekend laag. Nederland heeft zich voor de periode tot 2023 gecommitteerd aan een structureel tekort van ten hoogste een half procent bbp. Dit is dus geen eis van ‘Brussel’, maar een zelfgekozen beperking. In dit geval tendeert de schuldquote op de lange termijn zelfs naar slechts 17,2.

Wij zien geen enkel overtuigend argument om de schuld van de overheid op lange termijn terug te brengen tot 17,2 dan wel 34,4 procent van het bbp. Volgens de schuldnorm uit het Pact voor Stabiliteit en Groei mag de overheidsschuld (maximaal) 60 procent van het bbp bedragen. Een crisisbuffer van 42,8 (60 min 17,2) dan wel 25,6 (60 min 34,4) procent bbp – impliciet bij de keuze voor een structureel tekort van 0,5 respectievelijk 1 procent bbp – is onnodig én onverstandig. Onverstandig, ten eerste gezien de noodzaak van welvaart verhogende overheidsinvesteringen, waarvoor volgens de gulden financieringsregel mag worden geleend. Onverstandig ook, gezien de behoefte in de markt aan obligaties met een gering risico, onder andere van financiële instellingen waaronder pensioenfondsen.

Daarbij komt dat de Europese en financieel-economische situatie nu significant verschilt van die van ruim tien jaar geleden. Met het oog op de verwoestende gevolgen van de coronacrisis heeft Nederland ermee ingestemd de Europese begrotingsregels tot nader order buiten werking te stellen. Formeel geldt dit uitstel, totdat de Europese economie weer functioneert op het volumepeil van 2019. Maar het lijkt onwaarschijnlijk dat de normen uit het Pact ooit in hun oude vorm terugkomen. Voor staten met hoge schulden, zoals België en Italië, zal dit een brug te ver zijn. Zij zullen begrijpelijkerwijs ten minste pleiten voor langdurig uitstel van het moment waarop de oude normen weer van kracht worden en hoogstwaarschijnlijk aandringen op heroverweging van de in het Pact vastgelegde normen voor begrotingstekort en overheidsschuld.

Voor lidstaten die hun zaakjes min of meer op orde hebben, zou dit slikken zijn. Hun vertegenwoordigers doen er goed aan zich af te vragen wat herleving van de oude begrotingsnormen in de praktijk zou betekenen. De normen voor tekort en schuld zijn in het verleden vele malen overtreden, zonder dat één lidstaat om die reden ooit is beboet. Met name de schuldnorm is allang een dode letter. In de afgelopen twintig jaar hadden bijna alle lidstaten een schuldratio boven de 60 procent bbp, daaronder Duitsland.

De schuldquote van een aantal lidstaten is – mede door de coronacrisis – inmiddels zo hoog opgelopen, dat het onmogelijk is geworden om hem binnen twintig jaar in jaarlijkse stapjes terug te brengen tot 60, zoals de Europese begrotingsregels eisen. In het geval van Italië (schuldquote 160) zou dit betekenen dat de overheid twintig jaar achtereen een structureel overschot op haar begroting moet realiseren van 5 procent bbp. Het is niet gewaagd om te veronderstellen dat voor zo'n begrotingsbeleid in Italië geen enkel maatschappelijk en politiek draagvlak bestaat. Daarnaast is het onwaarschijnlijk dat de sterke expansie van de economie, die nodig is om uit de schuld te groeien, kan worden gerealiseerd zonder investeringsruimte.

Afgezien van hun gebrekkige naleving, is het inhoudelijke fundament onder de normen voor het feitelijke tekort en de schuldquote zwak. De economische theorie biedt geen overtuigende analyse dat deze normen voor alle lidstaten individueel en voor de Europese Unie als geheel optimaal zouden zijn. Een schuld van 60 procent bbp was simpelweg het gemiddelde van de landen die destijds het Verdrag van Maastricht ondertekenden. Bij een tekort van 3 procent bbp blijft dit schuldniveau constant, uitgaande van een nominale groei van de economie van 5 procent – de consensusverwachting destijds:

$$\text{feitelijk tekort [3] / nominale bbp-groei [5]} \times 100 = 60$$

Tegenwoordig ligt de voorziene nominale bbp-groei duidelijk lager. De tekortnorm en de schuldnorm zijn praktisch dood. Daarnaast stapelt het empirisch bewijs zich op dat naleving van deze normen economisch schade aanricht (onderdeel 5.1). Daaraan krampachtig vasthouden leidt in een tijd van

laagconjunctuur tot bezuinigingen die de economische cyclus versterken en de overheidsinvesteringen substantieel verlagen (Ardanaz et al., 2020; De Jong, 2019; Fatas & Summers, 2018; House, Proebsting & Tesar, 2020).

Gebaseerd op bovenstaande analyse verwachten wij dat de Europese normen voor het feitelijke en het structurele begrotingstekort, en die voor de overheidsschuld de komende jaren in toenemende mate ter discussie zullen staan. De Europese Commissie (EC) voert momenteel al verkennende gesprekken over herziening van de begrotingsregels. De European Fiscal Board (2021), de officiële adviseur van de EC over het begrotingsbeleid, stelt dat herstel van de overheidsfinanciën in economisch goede tijden nodig is. De Board pleit voor een landen-specifieke aanpak – via een uitgavenregel – om de schuldquote van regelovertreders geleidelijk omlaag te brengen. Deze aanpak vereist aanpassing van de bestaande regels. Het verleden leert de eurocraten in Brussel in staat zijn hiertoe vernuftige geitenpaadjes te vinden. Het is belangrijk dat Nederland zich intellectueel en strategisch voorbereidt op de onderhandeling over nieuwe begrotingsnormen.

Zonder vooruit te lopen op de uitkomst van ongetwijfeld langdurig en uiterst moeizaam overleg over materiële en mogelijk zelfs formele aanpassingen van de Europese begrotingsregels, zal het binnenkort (?) aantredende nieuwe kabinet toch eigen uitgangspunten voor het nationale begrotingsbeleid moeten zoeken. Al was het maar, omdat Nederland in de loop van 2021 een voorstel bij de Europese Commissie moet indienen voor de middellange-termijndoelstelling voor het structurele begrotingssaldo in de periode 2023-2025.

4.2 *De pressie van financiële markten*

Het tweede uitgangspunt bij het begrotingsbeleid was dat beleidsmakers aan het begin van de jaren tien zelfs tegen een forse prijs wilden voorkomen dat de rentelasten onder druk van de financiële markten plotseling hoog zouden oplopen. Destijds was een plotse stijging door de relatief goede Nederlandse financieel-economische positie al een zeer onwaarschijnlijk scenario. De potentiële dreiging van hoog oplopende rentelasten is nu sterk verminderd door de combinatie van het *whatever it takes*-beleid van de Europese Centrale Bank en de wereldwijde spaaroverschotten. Door de fors gedaalde rente drukt de schuldenlast veel minder zwaar op de rijksbegroting. De afgelopen twee jaar kon Nederland zelfs leningen met een looptijd van tien jaar sluiten tegen een *negatieve* rente. In deze situatie is financiering van de schuld geen enkel probleem. Integendeel, hoe meer de overheid leent, hoe groter het voordeel voor de schatkist uitpakt (Teulings, 2020).

Daarbij heeft de Nederlandse overheid de gemiddelde looptijd van haar schuld gestaag langer gemaakt, waardoor de gevolgen van een forse rentestijging voor de overheidsfinanciën kleiner zijn. Hierdoor is jaarlijks minder herfinanciering nodig. Het Agentschap streeft naar verdere looptijdverlenging, van gemiddeld zeven naar acht jaar.

Ook overigens is de kans op een plotsklapse rentestijging afgenomen. Tijdens de eurocrisis stegen de rentes op staatsobligaties van probleemlanden nog fors, in reactie op slecht nieuws over die lidstaten. De reactie van de financiële markten is vandaag de dag veel gematigder. Nu de mantra *whatever it takes* richting geeft aan haar monetaire beleid, ondermijnt de Europese Centrale Bank (ECB) de disciplinerende werking van de financiële markten. Van 't Klooster (2021) rekt voor dat 89 procent van het financieringstekort uit 2020 aan de ECB is verpand.

Kortom, het monetaire beleid van de ECB, wereldwijde spaaroverschotten die een veilig heenkomen zoeken en de stijgende gemiddelde looptijd van de Nederlandse overheidsschuld maken anno 2021 het risico uiterst klein dat de rentelasten snel als een molensteen op de begroting gaan drukken.

4.3 *Het houdbaarheidssaldo*

Het derde uitgangspunt bij het begrotingsbeleid-oude-stijl was het sturen op het houdbaarheidssaldo. Dit saldo laat zien hoe de overheidsschuld zich bij ongewijzigd beleid op lange termijn ontwikkelt. Bij een negatief houdbaarheidssaldo draaien toekomstige generaties voor een rekening op, tenzij op een eerder moment de belastingen omhooggaan, of bezuinigingen plaatsvinden. Het houdbaarheidssaldo komt in Den Haag centraal te staan, wanneer na 2006 steeds duidelijker wordt dat de overheidsfinanciën door de vergrijzing gaan ontsporen. Vooral in de eerste helft van de jaren tien doen beleidsmakers een grote inspanning om de overheidsfinanciën intergenerationeel 'houdbaar' te maken.

Problematisch is dat de naald van dit kompas nogal wilde uitslagen maakt. De omvang van het houdbaarheidssaldo is behoorlijk instabiel, door zijn gevoeligheid voor de bij de becijfering ervan gebruikte aannames. Alkaya (2020) wijst erop dat het kabinet in december 2019 op basis van de houdbaarheidssommen van het CPB aangaf dat 16 miljard euro diende te worden bezuinigd, welk bedrag drie maanden later – net voor het uitbreken van de coronacrisis – op basis van een nieuwe raming van de conjunctuur halveerde. In november 2020 was het houdbaarheidstekort weer opgelopen van 8 naar 19 miljard (Centraal Planbureau, 2020) en in maart dit jaar daalde het tot 16 miljard (Centraal Planbureau, 2021b).

Ook dit derde uitgangspunt, het houdbaarheidssaldo, heeft een groot deel van zijn betekenis verloren. Door herhaalde beleidsingrepen is de houdbaarheid van de overheidsfinanciën verbeterd: de AOW-leeftijd is verhoogd, de hypotheekrenteaftrek is beperkt, en zo verder. Deze maatregelen kwamen vooral voor rekening van jongeren (Jacobs, 2009).

Maar relevanter dan de instabiliteit van het saldo en het effect van de inmiddels getroffen maatregelen is dat het houdbaarheidssaldo in tijden met een lage rente zijn zeggingskracht verliest. Door de lage rente is de budgettaire noodzaak voor verdergaande maatregelen weggevallen (Jacobs, 2019). Volgens

Jacobs (2020) is vanuit het houdbaarheidsperspectief ieder tekortniveau te verantwoorden. Dit hangt samen met oplopende spaaroverschotten en de door de vergrijzing dalende consumptievraag (Goodhart en Pradhan, 2020).

Het CPB erkent dat het houdbaarheidssaldo niet langer informatief is ‘in het onwaarschijnlijke geval dat de reële discontovoet kleiner wordt dan de economische groei’ (Adema en Van Tilburg, 2019). Bij zijn meest recente houdbaarheidssommen gaat het CPB uit van een reële discontovoet van 2,5 procent en een economische groei van 1 procent per jaar op lange termijn. Op basis van deze uitgangspunten zijn de overheidsfinanciën nog steeds niet houdbaar.

De door het CPB gebruikte discontovoet is voor de overheid echter niet relevant. Deze 2,5 procent is het geschatte reële rendement op het totale vermogen van gezinnen. De vermogenskosten voor de overheid zijn veel lager: de huidige reële rente op de overheidsschuld is pakweg -1,5 procent en de Werkgroep Discontovoet (2020) adviseert bij maatschappelijke kosten-batenanalyses gebruik te maken van een reële rente van -1 procent. Bij deze lagere discontovoeten zijn de overheidsfinanciën wel houdbaar.

4.4 *Slotsom*

Drie vertrouwde uitgangspunten van het begrotingsbeleid zijn losgeraakt. De sleetse normen voor het feitelijke begrotingstekort en de overheidsschuld uit het Pact voor Stabiliteit en Groei zijn door tal van lidstaten jarenlang straffeloos geschonden en feitelijk achterhaald. Nastreven van de door de lidstaten afgesproken begrenzing van het structurele begrotingstekort mondt op de lange duur uit in een extreem lage overheidsschuld. De overheid loopt door verschillende oorzaken een relatief gering renterisico. Door de lage rente verliezen berekeningen van de houdbaarheid van de overheidsfinanciën hun betekenis.

Zonder vaste uitgangspunten raakt het begrotingsbeleid op drift. Partijen die zijn betrokken bij de kabinetsformatie zullen op zoek moeten naar nieuwe uitgangspunten. In het vervolg doen wij hiertoe voorstellen.

5 **Een nieuw raamwerk**

Een bruikbaar raamwerk voor het begrotingsbeleid hanteert werkbare, eenvoudige normen en regelt dat op overschrijding van die normen afdwingbare sancties staan. Doordat ze werkbaar zijn, kunnen ambtenaren er beleid op baseren en doordat ze eenvoudig zijn, kan iedereen ze begrijpen en zullen politici elkaar erop aanspreken wanneer overschrijding dreigt. Belangrijk daarbij is dat deze normen wortelen in de economische theorie en empirie, zodat zij een confrontatie met de economische realiteit overleven (Wyplosz, 2013).

5.1 *Het interne uitgangspunt*

Het meest geëigende ‘interne’ uitgangspunt om te voorkomen dat de overheidsfinanciën op drift raken is een norm voor het structurele saldo van de begroting – dit is het feitelijke saldo, gecorrigeerd voor de invloed van de stand van de conjunctuur en voor incidentele factoren. Het structurele saldo geniet de voorkeur boven alternatieven, zoals normen voor het feitelijke saldo en de schuldquote, want alleen sturen op het structurele saldo dempt schommelingen in het niveau van de economische bedrijvigheid (de conjunctuurcyclus). Dit sturingsinstrument maakt het begrotingsbeleid ‘anti-cyclisch’. Of de economie de wind in de zeilen heeft (hoogconjunctuur), of juist met tegenwind kampt (laagconjunctuur), dit heeft geen invloed op het voor de stand van de conjunctuur geschoonde structurele saldo.

In een tijd van hoogconjunctuur verbetert het feitelijke begrotingssaldo door de hogere belastingbaten en doordat minder geld nodig is voor werkloosheidsuitkeringen. Geldt een norm voor het feitelijke saldo, dan wordt die gemakkelijk gehaald en ontstaat ruimte voor extra uitgaven of belastingverlaging. Deze overheidsmaatregelen stimuleren de economie, precies op het verkeerde moment, want die draait al op volle toeren. Bij sturen op het structurele saldo leidt de tijdelijke verbetering van het feitelijke saldo niet tot actie. Door de hogere belastingontvangsten en lagere uitgaven beschikt de particuliere sector over minder koopkracht, wat de conjunctuur afremt. Bij economische tegenwind is het andersom. Het feitelijke saldo verslechtert dan tijdelijk door tegenvallende belastingontvangsten en hogere uitgaven voor uitkeringen aan werklozen. Wordt gestuurd op het feitelijke saldo, dan maakt dit bezuinigingen en/of belastingverhogingen nodig, juist op een moment dat de economie al in een dip zit. Het structurele saldo verandert door de tijdelijk tegenzittende conjunctuur niet. Wordt hierop gestuurd, dan zijn dus geen maatregelen nodig die het conjuncturele dal verdiepen.

Het feitelijke saldo is als norm dus ongeschikt, omdat hierop sturen leidt tot ‘procyclisch’ beleid. Dat geldt ook voor sturen op de omvang van de overheidsschuld. Die neemt minder snel toe of daalt in goede tijden en groeit versneld in slechte tijden. Om in het laatste geval de schuldnorm te halen zijn maatregelen nodig (belastingverhoging, bezuinigingen) die de economie dieper in de put duwen.

Wanneer normen voor het feitelijke begrotingssaldo en de overheidsschuld luiden in procenten van het bbp, neemt hun procyclische werking extra toe door het ‘noemereffect’. Wij illustreren dit aan de hand van een norm voor de schuldquote – de overheidsschuld in procenten van het bbp. De schuldquote is een breuk met boven de streep (in de teller) de schuld en beneden de streep (de noemer) het bbp. In een tijd van hoogconjunctuur neemt niet alleen de schuld in de teller minder toe, maar expandeert ook de noemer (het bbp). Door dit noemereffect daalt de schuldquote extra snel. Hierdoor ontstaat budgettaire ruimte op een moment waarop hieraan geen behoefte

bestaat, terwijl die ruimte juist krimpt in een tijd van laagconjunctuur, wanneer expansief budgettair beleid wenselijk is.

Procyclisch begrotingsbeleid schaadt de welvaartsontwikkeling en brengt de overheidsinvesteringen in de knel. Want die zijn een gemakkelijk doelwit bij bezuinigingen om het feitelijk tekort of de overheidsschuld in toom te houden.

Door te sturen op het structurele saldo ontstaat geen extra budgettaire ruimte in een tijd van hoogconjunctuur en ontbreekt de noodzaak om te bezuinigen en de lasten te verzwaren in een tijd van laagconjunctuur. Zo stabiliseren de overheidsfinanciën automatisch schommelingen van de conjunctuur en blijft een aanslag op het investeringsbudget achterwege.

5.2 *Schuldquote als stip op de horizon*

De norm voor het structurele saldo is niet los te zien van de schuldquote (paragraaf 6). Idealiter komen politici tot een waarde voor de na te streven schuldquote na weging van welvaartstheoretische argumenten en een hierbij passende omvang van de overheidsinvesteringen. In de praktijk blijkt de bedoelde weging best lastig te zijn. *Second best* is daarom op een pragmatische manier, gewapend met inzichten uit theorie en empirie, voor de schuldquote een bandbreedte te bepalen, binnen welke marge politici die aan zet zijn een concrete maar veilige waarde van de schuldquote en het structurele begrotingssaldo kunnen kiezen.

Als ondergrens voor de bandbreedte stellen wij een schuldquote van 60 procent voor. Dit komt tegemoet aan de toenemende wereldwijde vraag van financiële instellingen, bedrijven en gezinnen naar hoogwaardig veilig schuld papier en biedt financiële markten voldoende obligaties om financiële transacties af te wikkelen. Het is logisch dat deze ondergrens nu hoger ligt dan in het verleden. De risico's voor de overheid zijn door de gedaalde rente afgenomen, terwijl de maatschappelijke behoefte is toegenomen aan investeringen die alleen de overheid kan doen. Zo komt de overgang naar een klimaatneutrale en circulaire economie alleen met overheidssteun van de grond (Ongering, 2021), is veel te winnen door de Nederlandse R&D-investeringen naar het niveau van de wereldtop op te trekken (Erken et al., 2021) en kampt het onderwijs met miljardentekorten.

Als bovengrens stellen wij een schuldquote van 90 voor. Bij een stijgende schuldquote nemen per definitie de risico's voor de overheidsfinanciën toe (De Haan en Hoogduin, 2020) en lopen de baten van extra overheidsinvesteringen terug. Ten eerste kan een hoge overheidsschuld de economische groei afremmen en beginnen deze effecten boven een schuldquote van 90 zichtbaar te worden (Lukkezen en Suyker, 2013). Ten tweede kan onze ijzersterke debiteurenreputatie verslechteren als experts twijfels krijgen, en 90 procent is hiervoor een potentieel kantelpunt. Een ruime meerderheid van de Nederlandse economen geeft aan weinig problemen te zien bij een schuld beneden 90 procent bbp (De Muijnck et al., 2020). Verschillende topambtenaren delen deze visie

(Ongering, 2021; Hasekamp, 2021) en ook het Internationaal Monetair Fonds (IMF) gebruikt als risico-indicator in zijn modellen voor ontwikkelde economieën een overheidsschuld boven 90 procent. Ten derde biedt een schuldquote van 90 een comfortabele marge beneden het gemiddelde van de muntunie – nu meer dan 100 procent bbp.

5.3 *Drie externe indicatoren*

In het raamwerk staat het structurele saldo dus centraal. Daarnaast stellen wij drie ‘externe’ indicatoren voor, elk met een eigen drempelwaarde. Zij geven zicht op de belangrijkste risico’s die de Nederlandse overheid bij de financiering van haar uitgaven loopt. Overschrijding van een of meer drempelwaarden is een onmiskenbaar signaal dat het structurele saldo verbetering behoeft. Een af te spreken begrotingsregel kan bepalen dat de regering in zulke gevallen inhoudelijk reageert en aan het parlement een tussentijdse aanpassing van de begroting voorlegt.

6 **Het structurele begrotingsaldo**

Gegeven het structurele groeitempo van de economie, bepaalt de gekozen bandbreedte voor de schuldquote op de lange termijn op welk structureel saldo dient te worden gestuurd. Wij gaan – zoals eerder aangegeven - uit van een nominale groei van de economie van structureel 2,9 procent per jaar: 1 procent volumegroei plus 1,9 procent inflatie.

Bij een schuldquote van 60 op lange termijn kom je dan uit op een structureel tekort van 1,75 procent bbp. Immers: $[1,74/2,9] \times 100 = 60$. Bij een schuldquote van 90 past een structureel tekort van 2,6 procent ($[2,6/2,9] \times 100$).

Kiezen voor een structureel tekort van 2,6 procent bbp is verdedigbaar met het oog op de financiering van omvangrijke extra investeringen die de overheid de komende jaren zal moeten doen, maar alleen wanneer voldoende projecten rijp voor uitvoering zijn. In de jaren zeventig van de vorige eeuw en bij de besteding van aardgaswinsten uit het Fonds Economische Structuurversterking bleek het gemakkelijker om geld uit te geven, dan om dat op een zinvolle manier te doen. Daarbij is voor de periode 2021-2025 al 20 miljard euro uit het Nationaal Groeifonds beschikbaar.

Zijn additionele welvaart bevorderende investeringsprojecten niet beschikbaar of uitvoerbaar, dan is een structureel tekort van 1,75 procent bbp verstandiger. Dit percentage ligt dichtbij de overheidsinvesteringen die al jaren schommelen rondom 2 procent bbp en sluit dus aan bij de gulden financieringsregel, die zegt dat de overheid mag lenen voor investeringen. Alle generaties die profijt van overheidsinvesteringen hebben betalen dan mee, doordat rente en aflossingen op de lening worden uitgesmeerd over de levensduur van de investering.

7 **Bandbreedte voor het feitelijk tekort**

Enige terughoudendheid bij de duiding van het structurele saldo is geboden. Het scheiden van conjunctuur en structuur is niet simpel. Ramingen van de structurele, onderliggende ontwikkeling van de overheidsfinanciën blijken mede afhankelijk te zijn van de stand van de conjunctuur op het moment waarop die ramingen worden gemaakt (Butler et al., 2017; Hers en Suyker, 2014).

Mede daarom zullen politici een slingerwijdte moeten afspreken die de bandbreedte bepaalt waarbinnen het feitelijke saldo rondom het structurele saldo kan bewegen, zonder dat aanvullende maatregelen geboden zijn. Op dit moment geeft het Pact voor Stabiliteit en Groei een slingerwijdte van 2,5 procentpunt bbp: het verschil tussen het nagestreefde structurele tekort van 0,5 procent en het maximaal toegestane feitelijke tekort van 3 procent bbp. Blijft die bandbreedte onveranderd, dan ligt hij – bij een structureel tekort van 1,75 procent – tussen een feitelijke overschot van 0,75 en een feitelijke tekort van 4,25 procent bbp.

8 **Financiële risico's: drie 'externe' indicatoren**

In aanvulling op de norm voor het structurele begrotingssaldo is het van belang om bij te sturen met oog op drie risico's die de Nederlandse overheid op schulduitgifte loopt. Vanwege de gunstige financiële positie *ten opzichte van* het nationale verdienvermogen, *rekening houdend met* het nationale spaaroverschot en de relatief goede schuldpositie *in vergelijking tot* die van de overige eurozone-landen, zijn die risico's momenteel klein. Maar nemen die risico's toe, dan kan tussentijds bijsturing nodig zijn om te voorkomen dat financiële markten op slecht nieuws uit Nederland over de conjunctuur of de overheidsfinanciën reageren met forse rentestijgingen.

Drie indicatoren maken deze financiële risico's inzichtelijk. Zodra een ervan een nader te bepalen drempelwaarde overschrijdt, dient het kabinet het parlement te informeren of, en zo ja welke, tussentijdse aanpassingen nodig zijn. Een onafhankelijke instantie dient te toetsen of, en in welke mate, drempelwaarden zijn overschreden.

8.1 *Het relatieve verdienvermogen*

De eerste risico indicator is de reële rente op Nederlandse staatsobligaties met een looptijd van tien jaar, ten opzichte van de structurele groei van de economie. Zolang de rentevoet onder de groeivoet ligt, is geen actie vereist. Komt de rente hoger te liggen, dan is actie geboden. Het overschrijden van deze drempelwaarde waarschuwt dat de economie (weer) dynamisch efficiënt is. In een dynamisch efficiënte economie is het verstandig de bestedingsruimte voor de overheid te beperken, aangezien overheidsbestedingen in dit geval private bestedingen wegdrücken (Blanchard, 2019). Ook het houdbaarheidssaldo wordt in deze situatie weer beleidsrelevant.

8.2 *Het spaaroverschot*

De tweede risico indicator betreft het nationale spaaroverschot van de Nederlandse economie – de keerzijde van een overschot op lopende rekening van de betalingsbalans. Is het spaaroverschot van de particuliere sector kleiner dan het spaartekort van de overheid, dan is actie vereist, aangezien de overheid voor haar financiering afhankelijk wordt van buitenlands krediet. Zolang het spaaroverschot van de particuliere sector groter is dan het structurele spaartekort van de overheid, kan zij in theorie haar schuld binnenlands financieren. Door de kapitaaldekking van het omvangrijke aanvullende pensioenstelsel is het Nederlandse spaaroverschot al sinds de jaren negentig zeer aanzienlijk; sinds de eeuwwisseling bedraagt het gemiddeld 7 procent bbp (Butler et al., 2019).

Kanttekening hierbij is dat – ondanks een groot overschot op de lopende rekening – de Nederlandse staat op dit moment ongeveer driekwart van haar nieuwe schuld plaatst bij buitenlandse beleggers. Bij een tekort op de lopende rekening staat alleen vast dat Nederland netto kapitaal importeert. Die kapitaalinvloer komt niet noodzakelijk op het conto van de overheid. Ook het Nederlandse bedrijfsleven zou daarvoor kunnen tekenen.

8.3 *De relatieve schuldpositie*

De derde risico indicator is de relatieve schuldpositie van Nederland. Komt onze schuldquote hoger te liggen dan de gemiddelde quote in de eurozone, dan is actie vereist. Beleggers in euro-obligaties kunnen namelijk op ieder moment zonder veel kosten besluiten om obligaties van het ene voor die van een ander euroland te ruilen, waardoor rentes wijzigen. Tijdens de eurocrisis gebeurde dit ook: landen met een hoger risico zagen hun rente snel oplopen, landen met een lager risico zagen die juist dalen. Sinds de invoering van de euro tot aan de financiële crisis in 2008-2009 schommelde de schuldpositie van Nederland rond het gemiddelde van de eurozone, sindsdien ligt onze schuldquote een stuk lager.

Een alternatief is te kijken naar de mate waarin de rente op door Nederland uitgegeven staatspapier afwijkt van het gemiddelde in het eurogebied. Onze relatieve rentepositie weerspiegelt het vertrouwen van financiële markten in Nederlands schuldpapier beter dan de relatieve schuldpositie. De rentepositie als indicator is veel actueler dan de schuldposities van eurolanden, die vertraagd bekend worden. Anderzijds is de volatiliteit van rentespreads mogelijk bezwaarlijk; zij kan tot overhaaste beleidsreacties en bestuurlijke onrust leiden. Nader onderzoek naar de beste indicator ter beoordeling van de relatieve schuldpositie van Nederland is daarom wenselijk.

9 **Budgettaire ruimte**

In de meest recente middellange-termijnverkenning van het Centraal Planbureau (2021b) daalt het structurele tekort op het basispad (zonder nieuw beleid) in de loop van de reguliere kabinetsperiode geleidelijk van 1,4 tot 1

procent bbp (tabel 1). Kiest het nieuwe kabinet voor een structureel tekort van 1,75 procent, dan ontstaat de komende jaren ten opzichte van het basispad van de doorgerkende verkiezingsprogramma's (CPB, 2021b) budgettaire ruimte voor nieuw beleid. In 2025 gaat het om ruim 7 miljard euro en komt de schuldquote uit op 57, om op lange termijn te stabiliseren op 60. Over de gehele kabinetsperiode ontstaat cumulatief bijna 20 miljard ruimte.

Bij de keuze voor een structureel tekort van 2,6 procent bbp neemt de budgettaire ruimte in het laatste kabinetsjaar toe tot ruim 15 miljard; cumulatief over de kabinetsperiode komt 50 miljard beschikbaar. In 2025 staat de schuldquote dan op 60 en op lange termijn zal deze doorstijgen en stabiliseren op 90 procent.

In beide scenario's geeft het hogere tekort een impuls aan de groei van de economie, wat 'inverdieneffecten' genereert. Daarmee rekening houdend valt de schuldquote (door het al vermelde noemereffect) lager uit dan 57, respectievelijk 60.

De formerende partijen beschikken bij het uitstippelen van het begrotingsbeleid voor de periode 2022-2025 dus over budgettaire armslag. Wel blijven koers en maatvoering onverminderd van belang. Een te ruim bemeten beleid beknot de beleidsvrijheid van toekomstige kabinetten. Een te krap beleid miskent de maatschappelijke behoefte aan bepaalde investeringen en beknibbelt op de welvaart op korte, middellange en lange termijn.

TABEL 1 Extra budgettaire ruimte bij een hoger structureel tekort

	2022	2023	2024	2025
<i>Basispad CPB</i>				
Structureel saldo (% bbp)	-1,4	-1,4	-1,1	-1,0
Schuldquote(% bbp)				54,9
<i>Structureel tekort 1,75 % bbp</i>				
Extra budgettaire ruimte (× mld euro) ^a	3,1	3,2	6,1	7,2
Schuldquote (% bbp)				56,9 ^b
<i>Structureel tekort 2,6% bbp</i>				
Extra budgettaire ruimte (× mld euro) ^a	10,5	10,8	14,0	15,3
Schuldquote (% bbp)				60,2 ^b

a In lopende prijzen.

b De schuldquote zal in werkelijkheid lager zijn, doordat inverdieneffecten niet zijn meegenomen.

Bron: Centraal Planbureau (2021b) en eigen berekeningen

10 Aanbevelingen voor het regeerakkoord

Bij de lopende formatie beschikken politici over meer ruimte bij het uitstippelen van het begrotingsbeleid, omdat drie voorheen leidende uitgangspunten hun richtinggevend vermogen hebben verloren. De Studiegroep Begrotingsruimte (2020) heeft het nieuwe kabinet geadviseerd om structureel hogere uitgaven of lastenverlichtingen volledig te compenseren met bezuinigingen of lastenverzwaringen.

Dat is een behoudende keuze. Op basis van theorie en empirie menen wij dat bij een hoger structureel begrotingstekort de schuldquote niet in de gevarenzone zal belanden. Door te werken met een structureel tekort in 2025 van ten minste 1,75 procent bbp ontstaat in 2025 ruim 7 miljard euro extra ruimte voor belastingverlaging en uitgavenverhoging en komt de schuldquote op 57 procent. Mocht het kabinet besluiten tot verhoging van het niveau van de overheidsinvesteringen, dan is een norm voor het structurele tekort van 2,6 procent bbp verdedigbaar. In dit geval ontstaat in 2025 een budgettaire speelruimte van 15 miljard – opgeteld over de periode 2022-2025 komt die op 50 miljard –, terwijl de schuldquote aan het einde van de kabinetsperiode op 60 staat.

Bij sturing op het structurele tekort kunnen conjuncturele mee- en tegenvallers worden geaccommodeerd. Dit voorkomt procyclisch begrotingsbeleid en bestuurlijke onrust. Tussentijdse aanpassing is alleen nodig als het feitelijke tekort uit de bandbreedte springt, of als financiering van de Nederlandse staatsschuld aantoonbaar risicovoller wordt. Een overschrijding van een of meer van de drie voorgestelde risicodrempels geeft het signaal dat dit het geval is en dat het kabinet voorstellen voor saldoverbetering dient te doen.

11 Aanbevelingen voor de Europese inzet

Waarschijnlijk komen de normen voor het feitelijke tekort (3 procent bbp) en de overheidsschuld (60 procent bbp) onder druk van andere lidstaten niet meer terug. Vanwege het procyclische karakter van deze normen is het verstandig als Nederland geen bezwaar maakt tegen het verdwijnen van de tekort- en schuldnormen, maar constructief meedenkt over alternatieven.

Bij de middellange-termijndoelstelling voor het structurele begrotingstekort dient Nederland bij het overleg in Brussel in te zetten op 1,75 procent bbp voor de periode 2023-2025; of nog iets meer, bij een hogere investeringsambitie. Bij een structureel tekort van 1,75 procent bbp past dat het feitelijke saldo onder invloed van de conjunctuur beweegt tussen een tekort van 4,25 en een overschot van 0,75 procent bbp (de ‘slang’), zonder dat het begrotingsbeleid wordt aangepast.

Literatuur

Adema, Y., en I. van Tilburg (2019). *Zorgen om morgen. Vergrijzingsstudie 2019*. Den Haag: Centraal Planbureau.

Alkaya, M. (2020). Hecht niet teveel waarde aan modellen die de wereld in 2060 voorspellen. *Blog Economisch Statistische Berichten 30 november*.

Ardanaz, M., Cavallo, E., Izquierdo, A., en Puig, J. (2020). Growth-friendly fiscal cuts; Safeguarding public investment from budget cuts through fiscal rule design. *IDB Working paper series 1082*. Washington: Inter-American Development Bank.

Blanchard, O. (2019). Public Debt and Low Interest Rates. *American Economic Review 109(4)*: 1197-1229.

Butler, B., A. Stokman, en D. van Dijk (2017). Voorspellers onderschatten cycliciteit van de economie, *Economisch Statistische Berichten 102(4755)*, 552-555.

Butler, B., K. Carlier, G. Schotten, en M. Volkerink (2019). Het spaaroverschot van Nederlandse bedrijven ontrafeld. *DNB Occasional Studies 17-4*. Amsterdam: De Nederlandsche Bank.

Centraal Planbureau (2020). *Actualisatie Verkenning Middellange termijn 2022-2025 (november 2020)*. Den Haag: CPB.

Centraal Planbureau (2021a). *Centraal Economisch Plan 2021*, Den Haag: CPB.

Centraal Planbureau (2021b). *Actualisatie Verkenning Middellange termijn 2022-2025 (maart 2021)*. Den Haag: CPB.

Commissie Parameters (2019). *Advies Commissie Parameters*. Den Haag: Ministerie van Sociale Zaken en Werkgelegenheid.

Erken, H., F. van Es, en E.J. van Harn (2021). De lage R&D-investeringen in Nederland kosten groei. *Economisch Statistische Berichten, 106(4796s)*: 40-44.

European Fiscal Board (2020). *Annual Report 2020*. Brussel: Europese Commissie.

Eyraud, Luc, Xavier Debrun, Andrew Hodge, Victor Lledó, en Catherine Pattillo (2018). *Second-Generation Fiscal Rules: Balancing Simplicity*,

Flexibility, and Enforceability. IMF Staff Discussion Note SBN/18/04. Washington D.C.: International Monetary Fund.

Fatás, A., en L.H. Summers (2018). The permanent effects of fiscal consolidations. *Journal of International Economics*, 112, 238-250.

Goodhart, C., en M. Pradhan (2020). *The great demographic reversal: ageing societies, waning inequality, and an inflation revival*. London: Palgrave MacMillan.

Haan, J. de, en C.G.M. Sterks (1987). *De noodzaak van normen*. Den Haag: Prof. Mr. B.M. Teldersstichting.

Haan, J. de, en L. Hoogduin (2020). Verstandig begrotingsbeleid vraagt om Zalnorm en tekortregel. *Economisch Statistische Berichten*, 105(4790), 484-487.

Hasekamp, P. (2021). De economische zwaartekracht bestaat nog. *Opinie Financiële Dagblad*. 19 februari.

Hers, J., en W. Suyker (2014). Structural budget balance. A love at first sight turned sour. *CPB Policy Brief 2014/07*. Den Haag: Centraal Planbureau.

House, C.L., C. Proebstring, en L.L. Tesar, 2020, Austerity in the aftermath of the great recession, *Journal of Monetary Economics*, 115(2020), 37-63.

Jacobs, B. (2009). Politieke Economie en Methodologie van Vergrijzingssommen, *Tijdschrift voor Openbare Financiën*, 41(4), 199-218.

Jacobs, B. (2016). De rekening van Rutte. *Blog Economisch Statistische Berichten 20 september 2016*.

Jacobs, B. (2019). Houdbaarheidstekort en begrotingsregels verliezen hun economische betekenis. *Blog Economisch Statistische Berichten, 16 augustus*.

Jacobs, B. (2020). Beleidsfouten dreigen door verkeerde conclusies uit houdbaarheidssommen. *Economisch Statistische Berichten*, 105(4781), 28-31.

Jong, J.F.M. de (2019). Fiscal Policy in the European Economic and Monetary Union. *Proefschrift Rijksuniversiteit Groningen*.

Kam, C.A. de, W.D. Bolhuis, en J.H.J. Lukkezen (2021). Overheidsfinanciën. Economie van de collectieve sector. Groningen: Noordhoff Uitgevers.

Klooster, J. van 't (2021). Herontdekking van de geldpers vereist nieuwe visie op staatsschuld. *Economisch Statistische Berichten* 106(4796), 171-173.

Lukkezen, J., en W. Suyker (2013). Naar een prudent niveau van de overheidsschuld. *CPB Policy Brief* 2013/5. Den Haag: Centraal Planbureau.

Muijnck, S. de, R. van Tilburg, en J. Lukkezen (2020). Voor Nederlandse economen gaat bij investeren groen en sociaal boven productiviteit. *Economisch Statistische Berichten*, 105(4790), 480-483.

Ongering, L. (2021). Nieuwjaarsartikel: Vaart maken richting een duurzaam verdienvermogen. *Economisch Statistische Berichten*, 106(4793), 6-9.

Raad van State (2021). *Voorjaarsrapport 2021*. Den Haag: Raad van State.

Studiegroep Begrotingsruimte (2020). *Koers bepalen. Kiezen in tijden van budgettaire krapte*. Den Haag: Ministerie van Financiën.

Suyker, W. (2015). Tekortreducerende maatregelen 2011-2017 (incl. 5-miljard pakket). *CPB Achtergronddocument 15 september 2015*. Den Haag: Centraal Planbureau.

Suyker, W. (2016). Opties voor begrotingsbeleid. *CPB Policy Paper* 2016/02. Den Haag: Centraal Planbureau.

Teulings, C. (2020). De private sector verlangt een hogere staatsschuld en dat levert ook nog wat op. *Economisch Statistische Berichten*, 105(4788), 364-367.

Werkgroep Discontovoet 2020 (2020). *Rapport Werkgroep Discontovoet 2020*. Den Haag: Ministerie van Financiën.

Wyplosz, C. (2013). Fiscal Rules: Theoretical Issues and Historical Experiences. In: Alesina, A., en Giavazzi, F. (red.), *Fiscal Policy after the Crisis*. Chicago: University of Chicago Press / National Bureau of Economic Research, 495-525.

Recent Research Memorandum Department of Economics Leiden University

Research Memoranda

- are available from Department of Economics homepage at : <http://www.economie.leidenuniv.nl>
- can be ordered at Leiden University, Department of Economics, P.O. Box 9520, 2300 RA Leiden, The Netherlands Phone ++71 527 7756 / 1571; E-mail: conomie@law.leidenuniv.nl
- for a complete list of Research Memoranda, see: <http://www.economie.leidenuniv.nl>

- 2021.01 Flip de Kam, Wimar Bolhuis en Jasper Lukkezen
Met verstandige regels is er tot 2025 voor 50 miljard euro extra begrotingsruimte
- 2020.01 Giacomo Boffi
Temporary Employment of First-Generation Migrants in the Netherlands
- 2019.02 Bastiaan van Ganzen
Convergence of Tax Mixes in 29 OECD Countries, 1980-2018
- 2019.01 Vincent Bakker and Olaf van Vliet
Social Investment, Employment Outcomes and Policy and Institutional Complementarities: A Comparative Analysis across 26 OECD countries
- 2018.02 Koen Caminada, Kees Goudswaard, Olaf van Vliet en Vincent Bakker
Verschillen in niveau en ontwikkeling van de inkomensongelijkheid, -herverdeling en -armoede in Nederland en België sinds 1995
- 2018.01 Eduard Suari-Andreu, Raun van Ooijen, Rob J.M. Alessie and Viola Angelini
Giving With a Warm Hand: Evidence an Estate Planning and Bequests
- 2017.01 Emile Cammeraat
The Effect of Constitutional Commitment to Social Security on Social Expenditure Schemes
- 2015.04 Jinxian Wang and Yanfeng Bai
Development of Minimum Livelihood Guarantee Programs in Urban China: An Empirical Analysis Based on 31 Regions over 2003-2013
- 2015.03 Jinxian Wang, Koen Caminada, Kees Goudswaard and Chen Wang
Decomposing income polarization and tax-benefit changes across 31 European countries and Europe wide, 2004-2012
- 2015.02 Jinxian Wang, Olaf van Vliet and Kees Goudswaard
Social assistance benefits and European coordination
- 2015.01 Stefan Thewissen and David Rueda
Technological change as a determinant of redistribution preferences
- 2014.04 Jinxian Wang and Olaf van Vliet
Social assistance and minimum income benefits: Benefit levels, replacement rates and policies across 33 countries, 1990-2009
- 2014.03 Ben van Velthoven
Bestraffing van commune misdrijven in de periode 1995-2012
- 2014.02 Koen Caminada, Jim Been, Kees Goudswaard en Marloes de Graaf-Zijl
De ontwikkeling van inkomensongelijkheid en inkomensherverdeling in Nederland 1990-2012
- 2014.01 Ben van Velthoven
Straftoemeting door de rechter in de periode 1995-2012
- 2012.03 Jörg Paetzold and Olaf van Vliet
Convergence without hard criteria: Does EU soft law affect domestic unemployment protection schemes?
- 2012.02 Olaf van Vliet and Henk Nijboer
Flexicurity in the European Union: Flexibility for Insiders, Security for Outsiders
- 2012.01 Stefan Thewissen
Is it the distribution or redistribution that affects growth?

- 2011.03 Olaf van Vliet, Jim Been, Koen Caminada and Kees Goudswaard
Pension reform and income inequality among the elderly in 15 European countries
- 2011.02 Chen Wang and Koen Caminada
Disentangling income inequality and the redistributive effect of social transfers and taxes in 36 LIS countries
- 2011.01 Anton Rommelse
Een geschiedenis van het arbeidsongeschiktheidsbeleid in Nederland
- 2010.03 Joop de Kort
The Right to Development or the Development of Rights
- 2010.02 Carolien Klein Haarhuis and Ben van Velthoven
Legal Aid and Legal Expenses Insurance, Complements or Substitutes? The Case of The Netherlands?
- 2010.01 Koen Caminada, Kees Goudswaard and Ferry Koster
Social Income Transfers and Poverty Alleviation in OECD Countries.
- 2009.03 Megan Martin and Koen Caminada
Welfare Reform in the United States. A descriptive policy analysis.
- 2009.02 Koen Caminada and Kees Goudswaard
Social Expenditure and Poverty Reduction in the EU and other OECD Countries.
- 2009.01 Maroesjka Versantvoort
Complementariteit in arbeid- en zorgtijd.
- 2008.06 Koen Caminada and Kees Goudswaard
Effectiveness of poverty reduction in the EU.
- 2008.05 Koen, Caminada, Kees Goudswaard and Olaf van Vliet
Patterns of welfare state indicators in the EU. Is there convergence?
- 2008.04 Kees Goudswaard and Koen Caminada
The redistributive impact of public and private social expenditure.
- 2008.03 Karen M. Anderson and Michael Kaeding
Pension systems in the European Union: Variable patterns of influence in Italy, the Netherlands and Belgium.
- 2008.02 Maroesjka Versantvoort
Time use during the life course in USA, Norway and the Netherlands: a HAPC-analysis.
- 2008.01 Maroesjka Versantvoort
Studying time use variations in 18 countries applying a life course perspective.
- 2007.06 Olaf van Vliet and Michael Kaeding
Globalisation, European Integration and Social Protection – Patterns of Change or Continuity?
- 2007.05 Ben van Velthoven
Kosten-batenanalyse van criminaliteitsbeleid. Over de methodiek in het algemeen en Nederlandse toepassingen in het bijzonder.
- 2007.04 Ben van Velthoven
Rechtseconomie tussen instrumentaliteit en normativiteit.
- 2007.03 Guido Suurmond
Compliance to fire safety regulation. The effects of the enforcement strategy.
- 2007.02 Maroesjka Versantvoort
Een schets van de sociaal-economische effecten van verlof en de beleidsmatige dilemma's die daaruit volgen.
- 2007.01 Henk Nijboer
A Social Europe: Political Utopia or Efficient Economics? An assessment from a public economic approach.
- 2006.04 Aldo Spanjer
European gas regulation: A change of focus.
- 2006.03 Joop de Kort and Rilka Dragneva
Russia's Role in Fostering the CIS Trade Regime.

- 2006.02 Ben van Velthoven
Incassoproblemen in het licht van de rechtspraak.
- 2006.01 Jurjen Kamphorst en Ben van Velthoven
De tweede feitelijke instantie in de belastingrechtspraak.
- 2005.03 Koen Caminada and Kees Goudswaard
Budgetary costs of tax facilities for pension savings: an empirical analysis.
- 2005.02 Henk Vording en Allard Lubbers
How to limit the budgetary impact of the European Court's tax decisions?
- 2005.01 Guido Suurmond en Ben van Velthoven
Een beginselplicht tot handhaving: liever regels dan discretionaire vrijheid.
- 2004.04 Ben van Velthoven en Marijke ter Voert
Paths to Justice in the Netherlands. Looking for signs of social exclusion.
- 2004.03 Guido Suurmond
Brandveiligheid in de horeca. Een economische analyse van de handhaving in een representatieve gemeente.
- 2004.02 Kees Goudswaard, Koen Caminada en Henk Vording
Naar een transparanter loonstrookje?
- 2004.01 Koen Caminada and Kees Goudswaard
Are public and private social expenditures complementary?
- 2003.01 Joop de Kort
De mythe van de globalisering. Mondialisering, regionalisering of gewoon internationale economie?
- 2002.04 Koen Caminada en Kees Goudswaard
Inkomensgevolgen van veranderingen in de arbeidsongeschiktheidsregelingen en het nabestaandenpensioen.
- 2002.03 Kees Goudswaard
Houdbare solidariteit.
- 2002.02 Ben van Velthoven
Civiele en administratieve rechtspleging in Nederland 1951-2000; deel 1: tijdreeksanalyse.
- 2002.01 Ben van Velthoven
Civiele en administratieve rechtspleging in Nederland 1951-2000; deel 2: tijdreeksdata.
- 2001.03 Koen Caminada and Kees Goudswaard
International Trends in Income Inequality and Social Policy.
- 2001.02 Peter Cornelisse and Kees Goudswaard
On the Convergence of Social Protection Systems in the European Union.