

# Waarom het rendeert om de staatsschuld even hard te laten groeien als ons nationaal inkomen



ILLUSTRATIE: HEIN DE KORT VOOR HET FINANCIËLE DAGBLAD



Coen Teulings is universiteitshoogleraar Economics, Institutions and Society, Universiteit Utrecht. Reageer via [expert@fd.nl](mailto:expert@fd.nl).



‘Extra rente is (...) zondegeld dat enkel risico compenseert richting investeerders zonder dat er productieve overheidsuitgaven tegenover staan.’ Dit citaat uit de Miljoenennota van 2014 legt helder uit waarom een hoge staatsschuld letterlijk zonde van het geld is. De belastingbetaler wordt nodeloos opgezadeld met extra kosten. Er is slechts één probleem met de zin: het is klinkklare nonsens. In de huidige situatie, waarin de rente op overheidsschuld (veel) lager is dan de nominale groei van ons nationaal inkomen, kost staatsschuld niet, maar rendeert hij. De belastingbetaler verdient op een hogere schuld.

Hoe zit dat? Er gaat niks mis zolang de staatsschuld als percentage van ons nationaal inkomen constant blijft. Daarvoor moet de staatsschuld ieder

jaar even hard groeien als ons nationaal inkomen: met 3% (1,5% inflatie, 1,5% reële groei). De staatsschuld bedraagt nu ruwweg €400 mrd. De overheid kan dus €12 mrd per jaar (3% van €400 mrd) meer uitgeven dan er binnenkomt. Uit die €12 mrd moet wel de rente worden betaald, het ‘zondegeld’ uit de Miljoenennota van 2014.

Laten we doen alsof minister Wopke Hoekstra van Financiën nog steeds rente betaalt (dat is nu niet zo, de feitelijke rente is nagenoeg nul), zeg 1%, oftewel €4 mrd per jaar. Per saldo verdient hij met de staatsschuld jaarlijks dus 12 min 4 is €8 mrd, die kan worden uitgegeven aan zorg, infrastructuur of een lagere btw. Wat als de staatsschuld niet €400 mrd was, maar slechts half zo veel, dus €200 mrd? Dan zou Hoekstra niet €8 mrd, maar slechts €4 mrd per op de staatsschuld verdienen. Hij zou dus de belastingen jaarlijks structureel met €4 mrd moeten verhogen, omdat hij zojuist de kip met de gouden eieren heeft geslacht: de goed renderende staatsschuld.

#### VERZEKERINGSBEDRIJF

Deze redenering gaat tegen ieders intuïtie in. En toch is ze juist. Zolang de nominale groei hoger is dan de rente op overheidsobligaties, kost staatsschuld niet, maar rendeert hij. Dat klopt nu, maar de rente kan toch weer stijgen? Dan zitten we met een hoge staatsschuld juist in de problemen.

Dat zou inderdaad kunnen, maar historisch gezien komt dat weinig voor, stelde econoom Olivier Blanchard al eerder dit jaar in zijn toespraak op een congres van de American Economic Association. Met uitzondering van de jaren tachtig, is de rente nagenoeg altijd lager dan de nominale groei

geweest en is staatsschuld dus altijd een verdienmodel geweest.

Hoe kan dit? Waarom levert staatsschuld de belastingbetaler geld op? Dat komt omdat de overheid optreedt als verzekeraar. Talloze beleggers willen graag risicovrij beleggen om morgen hun rekeningen te kunnen voldoen of de pensioenen te kunnen betalen. Je zou het geld natuurlijk ook in aandelen kunnen beleggen. Dat geeft een hoger verwacht rendement, maar brengt risico met zich mee. En dat willen veel beleggers niet, dus kopen ze overheidsobligaties. De overheid garandeert immers terugbetaling.

In de meeste eurolanden wordt een belegging in overheidsschuld als vrij-risico gezien. De rente op staatsschuld kan zo laag zijn, omdat de overheid een verzekeringspremie heft: ik, Wopke Hoekstra van Financiën, garandeer u dat uw obligatie wordt terugbetaald. Maar dan moet u wel genoegen nemen met een lagere rente. En beleggers? Wel die staan in de rij om die obligaties te kopen en die verzekeringspremie te betalen.

Eigenlijk is het ministerie van Financiën een verzekeringsbedrijf dat veilige beleggingen verkoopt aan risico-averse klanten. Zoals bij de vraag naar ieder product is ook de vraag naar veilige beleggingen eindig. Je kunt de staatsschuld niet eindeloos verhogen. Maar voorlopig staan de beleggers nog te trappelen.

Opeenvolgende ministers van Financiën hebben zich dus gedragen als de ceo van een goed renderend verzekeringsbedrijf, die echter morele bezwaren heeft tegen het product van zijn eigen bedrijf: mensen moeten zich niet tegen alle risico's in het leven willen verzekeren, vindt hij. Het is juist

goed als ze die onzekerheid direct in hun portemonnee voelen, dan leren ze zich aan te passen. Ondanks de hoge winstgevendheid, besluit de ceo c.q. minister daarom om de verkoop verzekeringsproducten te limiteren. Eigenlijk zouden aandeelhouders zo'n ceo naar huis moeten sturen wegens commercieel wanbeleid. Wie die aandeelhouders zijn? Wel, u en ik, als kiezers en belastingbetalers.

#### VERKEERD ANTWOORD

Wat geldt voor Nederland, geldt ook voor elders. In bijna alle landen in de eurozone is de rente op overheidsobligaties nu (veel) lager dan de nominale groei van het nationaal inkomen, behalve in Italië en Griekenland. Bijna overal is staatsschuld dus een verdienmodel, terwijl de staatsschuld in veel landen dicht bij de officiële limiet van 60% ligt, of daar zelfs boven zit. De vraag is dus of die limiet van 60% wel verstandig is.

Twee weken terug schreef ik in mijn bijdrage voor deze krant over de Studiegroep Begrotingsruimte, een club van topambtenaren van het ministerie van Financiën, het Centraal Planbureau en De Nederlandsche Bank die de politiek dit najaar moet adviseren over de begrotingsruimte voor de komende kabinetsperiode. Nederland heft structureel te veel belasting en geeft structureel te weinig uit.

Het beleid moet op zoek naar een nieuw anker voor de staatsschuld. De zoektocht naar dat anker is een intellectuele uitdaging van formaat. Een staatsschuld van nul is in ieder geval het verkeerde antwoord, zo schreef ik twee weken terug. Ik hoop in deze bijdrage duidelijk gemaakt te hebben waarom.

**Nederlandse overheid heft structureel te veel belasting en geeft structureel te weinig uit**