

Boekbespreking

Overheidsschuld en economische stabiliteit

Hans van Ees en Harry Garretsen

Bespreking van : Casper van Ewijk (1989), *On the Dynamics of Growth and Debt*, dissertatie, Tilburg, en Jakob de Haan (1989), *Public Debt: Pestiferous or Propitious? On the Economic Consequences of the Creation and Existence of Government Debt*, dissertatie, Groningen.

Deze bespreking betreft twee proefschriften die recent in Nederland zijn verschenen op het gebied van de openbare financiën. Beide proefschriften bezien vanuit een makro-economische invalshoek de implicaties van overheidsschuld en financiële overheidsbeleid, dat wil zeggen 'fiscal policy'. Deze gemeenschappelijke invalshoek vormt een directe aanleiding om beide proefschriften te bespreken. Bovendien vullen de proefschriften elkaar uitstekend aan. De dissertatie van Van Ewijk is bij uitstek theoretisch van aard en gericht op de postkeynesiaanse theorie. Hoewel theoretische inzichten niet ontbreken is het proefschrift van De Haan met name empirisch van aard en legt de nadruk op de neoklassieke theorie.

De Nederlandse staatsschuld is een geliefd onderwerp van discussie. Met name ten aanzien van dit onderwerp is ekonomen enig effectbejag niet vreemd. Zo is de 'ernst' van de situatie van de overheidsfinanciën eens geïllustreerd door het bedrag van de overheidsschuld voluit te schrijven. Duidelijk is wel dat de implicaties van overheidsschuld en financiële overheidsbeleid een belangrijk economisch vraagstuk vormen. In de Miljoenennota 1990 (zie i.h.b. 66-74) valt te lezen dat de schuldquote in 1990 naar verwachting 71% zal bedragen. De uit de schuld voortvloeiende rentelasten zijn opgelopen tot 5% van het nationale inkomen en de schuldquote zal, zelfs indien de nominale groei 4% zal zijn, in de jaren negentig niet of nauwelijks afnemen. Gegeven het door de regering geschetste sombere beeld ten aanzien van de over-

heidsschuld doet zich de vraag voor waarom een dergelijke ontwikkeling ongunstig zou zijn voor de Nederlandse economie. De in de Miljoenennota genoemde redenen zijn vooral mikro-ekonomisch van aard. De belangrijkste reden betreft de verdringing (crowding-out) van overige overheidsuitgaven door de toegenomen rentelasten. Het is echter wenselijk de problematiek van de - overheidsfinanciën niet alleen vanuit dit allokatie standpunt te bezien maar eveneens vanuit een makro-ekonomisch standpunt waarbij de interactie tussen de (binnen- en buitenlandse) partikuliere sektor enerzijds en de overheidssector centraal dient te staan. Dit laatste gebeurt in beide proefschriften. Alhoewel de gekozen methodiek verschillend is, vertonen de konklusies over de Nederlandse situatie duidelijke overeenkomsten. Beide auteurs pleiten, zij het met nodige nuances, voor een terugkeer naar een structureel begrotingsbeleid.

De opbouw van deze recensie is als volgt. In paragraaf 1 wordt het proefschrift van De Haan besproken. In paragraaf 2 dat van Van Ewijk.

1. Overheidsschuld: verderfelijk of gunstig?

In het inleidende hoofdstuk van zijn proefschrift zet De Haan uiteen dat in de laatste drie decennia de standpunten over financieel overheidsbeleid zowel in academische kringen als in beleidskringen belangrijke wijzigingen hebben ondergaan. Dat het keynesiaanse recept van 'fiscal fine-tuning' door veel ekonomen als achterhaald wordt beschouwd heeft veel te maken met de opkomst van de monetaristische en de nieuw-klassieke theorie in de jaren zestig en zeventig. In het proefschrift nemen deze twee theorieën een voorname plaats in. In het bijzonder wordt nagegaan of de in deze theorieën veronderstelde ineffektiviteit van financieel overheidsbeleid in de praktijk opgeld doet. Daarnaast wordt uitvoerig stilgestaan bij de monetaire consequenties van de creatie en existentie van overheidsschuld. In het 'monetaristische' hoofdstuk 3 wordt ingegaan op de consequenties voor de ekonomische groei. In het 'nieuw-klassieke' hoofdstuk 4 staan de partikuliere bestedingen centraal. Het geldaanbod komt met name in hoofdstuk 5 aan de orde en in hoofdstuk 6 richt de aandacht zich vooral op de interestvoet middels een bespreking van de crowding-out discussie en de uitbreiding van de analyse tot de kleine open ekonomie. In hoofdstuk 2 wordt duidelijk hoezeer de keuze van de terminologie bepalend kan zijn voor de konklusies ten aanzien van financieel overheidsbeleid. De analyse in hoofdstuk 2 vormt een nuttige aanloop tot de empirische analyse in de hoofdstukken 3-6.

Wat zijn nu gegeven deze opzet de belangrijkste resultaten? Het empirische onderzoek in de monetaristische traditie wordt gekenmerkt door het gebruik van gereduceerde vormvergelijkingen. De Haan konkludeert in hoofdstuk 3 dat (III-14), indien van de bekende bezwaren die aan het gebruik van gereduceerde vormvergelijkingen wordt geabstra-

heerd, het bestaande en door hemzelf uitgevoerde empirische onderzoek de monetaristische konklusies over de ineffektiviteit van financieel overheidsbeleid niet bevestigt. Evenzo goed blijkt omgekeerd dat deze konklusie ook geldt voor het onderzoek van de 'keynesiaanse' economen Eisner en Pieper in hun streven om aan te tonen dat het voor inflatie gekorrigeerde begrotingstekort wel degelijk belangrijke reële effecten heeft. Naar onze mening kan de konklusie geen andere zijn dan dat in het debat tussen (neoklassieke) keynesianen en monetaristen vanuit empirisch oogpunt de vermeende (in)effektiviteit van financieel overheidsbeleid niet overtuigend kan worden aangetoond.

In hoofdstuk 4 wordt de empirische relevantie van de nieuw-klassieke Ricardiaanse schuldneutraliteitshypothese getoetst. Zowel uit indirecte toetsing (testen van vooronderstellingen) als directe toetsing blijkt deze hypothese even vaak verworpen als aanvaard te worden. De Haans eigen schattingen laten duidelijk zien dat de uitkomsten niet eenduidig zijn. Hoewel de nieuw-klassieke theorie in tegenstelling tot de monetaristische theorie theoretisch gezien fundamenteel verschilt van de conventionele keynesiaanse theorie, blijkt ook in dit hoofdstuk geen bevredigend antwoord mogelijk op de nieuw-klassieke stelling dat budgettair beleid zowel op korte als lange termijn geen reële effecten heeft. Naar aanleiding van de analyse in hoofdstuk 4 konkludeert De Haan dan ook dat 'it seems that everyone can reach his own conclusion on the basis of the existing empirical evidence' (IV-33).

In het onderzoek naar de monetaire consequenties van financieel overheidsbeleid in hoofdstuk 5 blijkt de door de auteur gevonden uitkomst, dat voor Nederland het begrotingstekort 'Grangercauses' de sekundaire liquiditeitsmassa M_2 , niet door de in de literatuur genoemde theoretische inzichten verklaard kan worden. De gevonden Granger-causality kan alleen worden verklaard door de wijze van financiering van het tekort, namelijk door de uitgifte van kortlopende schuld die tot M_2 wordt gerekend. Dit is echter veeleer een boekhoudkundige dan een theoretische verklaring.

In hoofdstuk 6 staat de relatie tussen het begrotingsbeleid en de 3endogene 1interestvoet centraal. De 'crowding-out' hypothese blijkt in de meeste gevallen niet op te gaan. Dat deze hypothese voor Nederland niet opgaat kan worden verklaard doordat voor een kleine, open economie de (wereld)interestvoet een gegeven is en een verandering in het nationale begrotingstekort derhalve niet tot interestmutaties zal leiden. De Haan voert echter aan dat dit laatste niet hoeft te gelden indien bij een bepaalde kritieke waarde van de schuldquote beleggers het vertrouwen in de desbetreffende valuta dreigen te verliezen. Een risikopremie op de interestvoet kan dan het gevolg zijn. De risikopremie-hypothese kan echter voor Nederland empirisch (nog) niet worden onderbouwd.

In de bespreking van het 'rules vs. discretion' debat in hoofdstuk 7 wordt gepleit voor 'state contingent rules' (VII-10) hetgeen in de Nederlandse

kontext neerkomt op een terugkeer naar het structurele begrotingsbeleid. Aangezien uit de empirische analyse in de voorafgaande hoofdstukken blijkt dat het niet goed mogelijk is om uit te maken welke theorie in welke situatie opportuun is, komt de keuze voor een bepaald beleid in niet onbelangrijke mate voort uit het vertrouwen van de econoom in de werking van het marktmechanisme. Wat dit laatste betreft neemt De Haan in hoofdstuk 7 met zijn pleidooi voor een sluitende gewone dienst een middenpositie in. De beleidsanalyse in hoofdstuk 7 staat enigszins los van het gepresenteerde empirische en theoretische onderzoek. Dit is een gevolg van de uitkomst dat de invloed van de creatie en existentie van overheidsschuld op de particuliere bestedingen, het geldaanbod en de interestvoet niet eenduidig is te bepalen. Dit idee loopt als een rode draad door het proefschrift. Hierbij moet wel worden opgemerkt dat deze rode draad niet echt duidelijk door De Haan wordt gehanteerd. De auteur zet in het proefschrift vele lijnen uit zonder altijd evengoed te verklaren waar de reis naar toe gaat.

De Haan heeft naar onze mening belangrijk onderzoek gedaan. Vanuit een makro-economische, empirische invalshoek laat de auteur zien dat veelgehoorde opvattingen over de ineffektiviteit van budgettaire beleid vaak niet meer dan een veronderstelde ineffektiviteit behelsen daar het daadwerkelijk aantonen van deze ineffektiviteit zeer moeilijk zo niet onmogelijk is. De meerwaarde van het proefschrift ligt ook in het feit dat De Haan recente Angelsaksische literatuur toepast op Nederland. Dit levert een grote hoeveelheid nieuw en interessant feitenmateriaal op. Op het feit dat De Haan zijn onderzoek expliciet richt op theorieën die binnen het neoklassieke raamwerk vallen en die in de eerste plaats op de korte termijn zijn gericht wordt in de volgende paragraaf nader ingegaan.

2. Over de dynamika van groei en schuld

Het vraagstuk van de overheidsschuld of meer in het algemeen het vermogensvraagstuk neemt reeds bij de klassieke economen een voorname plaats in. De economische implicaties van vermogensakkumulatie spelen in hoofdzaak op de lange termijn een rol. In de konventionele theorie wordt het vraagstuk van de overheidsschuld echter vooral met behulp van korte termijn modellen (geen capaciteitseffect van investeringen) geanalyseerd. Zodoende blijft de interdependentie tussen de accumulatie van vermogen en (overheidsschuld) en de groei van reële economische variabelen buiten beschouwing. Van Ewijk acht dit laatste terecht onbevredigend en zet zich daarmee af tegen het door De Haan gekozen analytische raamwerk waarin bijvoorbeeld veelvuldig (geamendeerde) IS/LM modellen worden gebruikt bij de analyse van de economische stabiliteit van ontwikkelingen in de staatsschuld (zie 2 en 125-126). Van Ewijk kiest in zijn dissertatie (waarop hij cum laude promoveerde) voor een meer op de lange termijn ontwikkeling georiënteerde benadering

die aansluit bij bepaalde postkeynesiaanse uitgangspunten of beter gezegd bij bepaalde (neo-)ricardiaanse theorema's. In de eerste plaats wordt gekozen voor een differentiële spaarfunktie en daarmee samenhangend voor een verklaring van de inkomensverdeling waarbij de dynamische interactie tussen loon- en winstvoet enerzijds en besparingen, investeringen en economische groei anderzijds voorop staat. In de tweede plaats is in deze benadering de omvang van de effectieve vraag (i.c. het investeringsniveau) bepalend voor de economische ontwikkeling. Ook in een analyse met de bovengenoemde kenmerken roept de introductie van vermogensvariabelen een aantal specifieke problemen op. In de hoofdstukken 2, 5, 6 en 7 wordt een en ander vanuit een makro-economische invalshoek gezien en gaat het om de interdependenties tussen accumulatie van vermogen (en dus (overheids)schuld), de vermogensverdeling en reële economische groei. Voor een gesloten economie worden in hoofdstuk 2 de implicaties voor de steady-state bestudeerd. In de hoofdstukken 5 en 6 staan de makro-economische aanpassingsprocessen na een verstoring van het steady-state evenwicht centraal. Hoofdstuk 7 analyseert het bovenstaande voor een open economie. In de hoofdstukken 3 en 4 wordt een mikro-economische illustratie gepresenteerd van de in de overige hoofdstukken gepostuleerde relatie tussen de investerings- en financieringsstrategie van een onderneming, die is ontleend aan recente inzichten op het gebied van de theorie van de industriële organisatie (principal-agent theory).

In hoofdstuk 2 wordt, gedeeltelijk door middel van een literatuuroverzicht, ingegaan op de implicaties van de introductie van financiële activa in een 2-klassen postkeynesiaans (Kaldor/Pasinetti) model met een afzonderlijke overheidssector. Een standaarduitkomst van deze makro-economische modellen betreft de unieke relatie tussen de categoriale verdeling van het inkomen en het niveau waarbij het inkomensevenwicht in de economie tot stand komt. Onevenwichtigheden in de goederenmarkt ($S \neq I$) leiden via mutaties in de prijzen, gegeven een zekere starheid van de nominale loonvoet, tot een verandering van de inkomensverdeling, hetgeen middels ongelijke spaarquotes voor de verschillende inkomenscategorieën leidt tot een aanpassing van de besparingen aan de investeringen. De problemen bij deze modellen ontstaan enerzijds bij de onderbouwing van de differentiële spaarfunktie en anderzijds bij vaststelling dat besparingen resulteren in mutaties in het vermogen en in de vermogensverhoudingen, die bij een analyse van de economische ontwikkelingen mede in beschouwing moeten worden betrokken. Voor neoklassieke economen als Samuelson en Modigliani vormden deze problemen de aanleiding het postkeynesiaanse raamwerk te verwerpen en te kiezen voor een separate (mikro-economische) verklaring van besparingen en inkomensverdeling op basis van intertemporele preferenties en marginale produktiviteiten. Van Ewijk daarentegen laat zien dat de amendering van het bestaande raamwerk ook zinvol is. Een eklektische benadering van de differentiële spaarfunktie met daarin

ook aandacht voor de invloed van liquiditeitsbeperkingen en verschillende belastingtarieven voor verschillende inkomenscategorieën biedt een aannemelijke onderbouwing van het gepostuleerde verband. De inkorporatie van het vermogen en de interestvoet als verklarende variabelen in de konsumptiefunctie hebben tot gevolg dat meer plausible eigenschappen van het lange-termijn evenwicht binnen het gemendeerde standaardmodel kunnen worden afgeleid.

In hoofdstuk 2 is de economische groei exogeen. Deze veronderstelling wordt in de volgende hoofdstukken losgelaten. In de hoofdstukken 3 en 4 wordt vanuit een mikro-economische optiek aandacht besteed aan de kausaliteit tussen groeivoet, winstvoet en de hoogte van de investeringen. Deze mikro-economische zijsprong heeft tot doel een onderbouwing te verschaffen van de makro-economische investeringsfunctie van hoofdstuk 6. Ook bij de analyse van de investeringsbeslissing besteedt Van Ewijk ruimschoots aandacht aan de (in de literatuur veelal genegeerde) rol van financiële variabelen. In een wereld met imperfecte kapitaalmarkten zijn de investerings- en de financieringsstrategie van een onderneming onlosmakelijk met elkaar verbonden. Deze imperfecties impliceren een beperkt aantal mogelijkheden tot spreiding van het ondernemersrisiko, een groter belang van ingehouden winsten (inside finance) als financieringsbron en aandacht voor de positie van de onderneming zelf en de verschillende belangen van participanten in de onderneming bij de risicoanalyse van investeringsprojecten (principal-agent theory). Eén en ander mondt uit in een benadering van de investeringsbeslissing waarin de bovengenoemde implicaties een rol spelen. De in de postkeynesiaanse literatuur gebezigde relatie tussen ondernemingswinsten en -groei kan in twee opzichten worden onderbouwd. Enerzijds beïnvloeden ondernemingswinsten de financieringsmogelijkheden, anderzijds beïnvloeden zij de vermogensstructuur van de onderneming. Het eerste effect is op korte termijn van belang, het tweede effect speelt op wat langere termijn omdat veranderingen in de vermogensstructuur nu eenmaal tijd kosten.

De hoofdstukken 5 en 6 vormen ons inziens de kern van de dissertatie. Wederom gaat het om de invloed van schuldakkumulatie (i.h.b. staats-schuldakkumulatie) op middellange en lange termijnontwikkelingen in een gesloten economie. In hoofdstuk 7 worden deze ontwikkelingen beschreven voor een open economie. De inkorporatie van een sektor buitenland beïnvloedt de karakteristieken en dus de stabiliteitseigenschappen van een economie. De analysemethode is echter dezelfde. Om die reden beperken we ons tot de analyse van een gesloten economie. In tegenstelling tot hoofdstuk 2 gaat het nu niet om de karakteristieken van de steady state maar om de stabiliteit van het economisch systeem na een verstoring van de steady state. De middellange termijnanalyse van hoofdstuk 5 behandelt de dynamika van de geaggregeerde vraag. De middellange termijn bestaat uit een sequentie van korte termijnevenwichten. De korte termijnanalyse zelf blijft in dit proefschrift buiten be-

schouwing. Voorts wordt in hoofdstuk 5 geabstraheerd van de invloed van mutaties in de inkomensverdeling, de omvang van de schuld (slechts de verdeling van schuld in partikuliere en kollektieve schuld speelt een rol) en de rol van financiële factoren bij de investeringsbeslissing. De markten worden gekenmerkt door imperfecties (prijzrigiditeiten). Genoemde abstrakties worden expliciet in de analyse van de lange termijn opgenomen in hoofdstuk 6. In hoofdstuk 5 gaat het enerzijds om de vraag naar de existentie van een stabiel bestedingsevenwicht en anderzijds om de relatie tussen de stabiliteitseigenschappen van het bestedingsevenwicht en het gevoerde financiële overheidsbeleid. Dit beleid wordt gekarakteriseerd door middel van een aantal uit de literatuur bekende begrotingsregimes. De aard van het begrotingsregime bepaalt in hoeverre rekening wordt gehouden met de dynamiek van de staatsschuld, die voortvloeit uit het meefinancieren van de rentelasten. Op de middellange termijn is met name de impliciete instabiliteit van de bestedingen, die het gevolg is van het 'acceleratorprincipe' in de investeringsvergelijking van belang. In het algemeen is sprake van 'korridorstabiliteit'. Bij kleine schokken keert het systeem terug naar de steady state, bij een grotere schokken is dit niet het geval. De introductie van vermogensvariabelen impliceert dus een verruiming van Harrods 'knife edge' stabiliteit. De omvang van de korridor wordt mede bepaald door het geïmplementeerde begrotingsregime. Het valt op dat regimes waarin een volledige verdringing van overheidsuitgaven door rentelasten plaats vindt de stabiliteit van de ekonomie vergroten. In dat geval heeft de omvang van staatsschuld zelfs een positieve invloed op de stabiliteit van de ekonomie (figuur 5.7), hetgeen nog eens illustreert dat de problematiek van de staatsschuld ingewikkelder is dan men veelal vanuit beleidskringen wil doen geloven.

De ontwikkelingen op lange termijn staan centraal in hoofdstuk 6. Het vraagstuk van de economische stabiliteit wordt nu bezien in het licht van de interdependenties tussen de accumulatie van vermogen (ondernemingschuld en staatsschuld), de inkomens- en vermogensverdeling en de economische groei (Harrods 'warranted rate'). De lange termijn wordt beschouwd als een sequentie van middellange termijnevenwichten, hetgeen impliceert dat van de interacties tussen lange en middellange termijn dynamika wordt geabstraheerd. De (in)stabiliteit op lange termijn wordt voornamelijk bepaald door de schuld-interestspiraal. In het algemeen geldt in overeenstemming met de middellange termijnanalyse dat begrotingsregimes, waarbij een verandering van de rentelasten wordt gekompenseerd in de overheidsuitgaven de stabiliteit van de ekonomie ten goede komen. Ook regimes met een norm voor de omvang van de staatsschuld hebben een positieve invloed op de stabiliteit op de lange termijn. Voor deze laatste regimes geldt echter dat ze op de middellange termijn een aantal pro-cyklische (déstabiliserende) elementen bevatten, hetgeen illustreert dat de keuze voor een bepaalde norm voor het begrotingsbeleid nooit een onvoorwaardelijke kan zijn en pe-

riodiek zal moeten worden heroverwogen in het licht van de structurele tendenties in de economie.

Samenvattend zijn wij van mening dat het proefschrift van Casper van Ewijk een verrijking is voor het denken over openbare financiën en de problematiek van de staatsschuld. De belangrijkste verdienste is gelegen in het feit dat met grote inventiviteit en gebruik makend van (althans in de economische wetenschap) tamelijk geavanceerde technieken een analytisch raamwerk is ontwikkeld voor een probleem dat eigenlijk te ingewikkeld is voor een modelmatige aanpak. Dat hierbij, omwille van de hanteerbaarheid, soms verregaande en aanvechtbare assumpties zijn gemaakt is evident. Zo kan tegen de gekozen periodisering worden aangevoerd dat op deze wijze belangrijke interacties buiten beschouwing blijven. Eveneens is de vraag naar de lengte van de korte en de middellange termijn relevant (zeker vanuit een postkeynesiaanse optiek) gelet op de gehanteerde ceteris paribus veronderstellingen. Meer specifieke punten betreffen de relatie tussen de afleiding van het middellange termijn model en de assumpties die aan het simulatiemodel ten grondslag liggen (i.h.b. 110) en de ons inziens aanvechtbare koppeling tussen de simulatieresultaten en de economische realiteit. Wij realiseren ons echter dat deze kritiek gedeeltelijk bewust gekozen simplificaties betreft, noodzakelijk om met behulp van de bekende technieken nog iets zinvol over de dynamika van groei en schuld te kunnen zeggen. In dit laatste is Casper van Ewijk zeer goed geslaagd.

3. Konklusies

De proefschriften van De Haan en Van Ewijk geven een genuanceerd beeld van de problematiek rond de overheidsschuld en het te voeren budgettaire beleid. Ondanks de niet onbelangrijke verschillen in de methode van onderzoek komt uit beide proefschriften duidelijk naar voren dat financieel overheidsbeleid belangrijke reële effecten kan hebben en dat mutaties in de overheidsschuld belangrijke (dé)stabiliserende effecten kunnen hebben. Dit impliceert volgens beide auteurs in de eerste plaats dat de overheid wel degelijk een begrotingsbeleid moet voeren dat poogt een stabiliserende invloed uit te oefenen op de conjuncturele schommelingen. In de Nederlandse situatie betekent dit dat wordt afgestapt van een beleid dat zich richt op het feitelijke financieringstekort en dat wordt overgegaan op een structureel begrotingsbeleid. In de tweede plaats impliceert dit dat een beleid dat hoofdzakelijk tot doel heeft de omvang van de overheidsschuld te reduceren averechts kan werken indien dit beleid déstabiliserende inkomens- en/of vermogens effecten tot gevolg heeft. De beleidskonklusies in beide dissertaties vallen niet eenduidig uit de behandelde theorie dan wel empirie af te leiden. Dit is naar onze mening onvermijdelijk; wetenschappelijke inzichten alleen zijn niet voldoende om tot een beleidsaanbeveling te komen. Echter, deze inzichten maken wel duidelijk dat de hedentendage populaire op-

vatting dat op korte en lange termijn zou gelden dat de beste overheid in termen van (mutaties in) overheidsschuld de kleinste overheid zou zijn wetenschappelijk gezien onzinnig is. Afrondend kunnen wij stellen dat de proefschriften van Casper van Ewijk en Jakob de Haan een belangrijke aanwinst vormen op het vakgebied van de openbare financiën in Nederland. Beide studies verdienen de aandacht van vakgenoten en van beleidmakers al ware het alleen al om te laten zien dat de werkelijkheid ten aanzien van de schuldproblematiek ingewikkelder in elkaar zit dan vaak wordt gedacht. Het verwijt van beleidmakers dat wetenschappelijke economen nogal eens treft kan in dit geval eens een keer in omgekeerde richting worden geuit.