

De begroting is niet onhoudbaar als men keuzes durft maken

ANDRÉ DECOSTER · Gewoon hoogleraar Faculteit Economie & Bedrijfswetenschappen KU Leuven



De bezorgdheid over de overheidsfinanciën is terecht, maar de framing ervan in de vorm van rampscenario's en Europese strafbanken blijft jammer en vooral onvruchtbaar.

Ik bespreek hier zeven 'mythes' wat betreft de overheidsfinanciën in België. Ik ontkracht ze om duidelijk te maken dat bezorgdheid terecht is, maar dat de framing ervan in de vorm van rampscenario's en Europese strafbanken jammer en vooral onvruchtbaar blijft. *Stricto sensu* is de begrotingssituatie trouwens niet 'onhoudbaar', maar onder controle. Alleen leidt het huidige primair tekort van bijna 3% tot een schuldratio die nog lang zal blijven stijgen. Gegeven langetermijnobjectieven, zoals klimaattransitie en noden die volgen uit geopolitieke veranderingen of onzekerheid, is een bijsturing dus noodzakelijk. Verre van een 'atoombom' is dat een uitdaging die haalbaar zou moeten zijn. Een pensioenhervorming en een fiscale hervorming kunnen daar zeker bij helpen, maar worden best op basis van andere argumenten uitgetekend.

• **MYTHE 1**
'WE STAAN AAN DE RAND
VAN DE AFGROND'

De hyperbolen bij het publiek spreken over de Belgische begrotingssituatie waren de voorbije weken weer dik gezaaid. In de berichtgeving over het nieuwe Europese begrotingskader was nu al sprake van een 'atoombom' van 27 miljard besparingen.¹ En ook de recentste middellange termijn prognoses van het Federaal Planbureau werden op een alarmistische wijze voorgesteld.² Het valt op dat dit alarm over onze begroting bijna altijd cijfers in miljarden gebruikt. Een toename van de intrestlasten in 2023 met twee miljard op één jaar tijd, of een stijging van de uitgaven met 25 miljard leent zich natuurlijk tot spectaculaire krantenkoppen. Toch is deze miljardendans van uitgaven een wankele basis om de begrotingssituatie te beoordelen, laat staan om te beweren dat we 'aan de rand van de afgrond staan'.

Ten eerste zijn ook de inkomsten toegenomen, in 2023 bijvoorbeeld met bijna 17,5 miljard. Alleen naar uitgaven en niet naar de inkomsten kijken, lijkt op de eenzijdige berichtgeving van de impact van inflatie op de gezinsuitgaven zonder ook de toegenomen inkomens na indexerings in rekening te brengen. De vanzelfsprekende manier om het beeld te vervolledigen en te nuanceren, is naar uitgaven én inkomsten te kijken. De uitgaven zijn de laatste jaren weliswaar meer gestegen dan de inkomsten. En dus is het tekort ook toegenomen.

Nog vruchtbaarder is om de onderliggende reden voor die toegenomen overheidsinkomsten mee in het verhaal te betrekken, namelijk de forse toename van de waarde van het bbp. Als het bbp sterk toeneemt in waarde, dan neemt de belastbare basis van veel ontvangsten, en dus ook de ontvangsten zelf, ook toe. Net daarom drukken economen inkomsten, uitgaven én saldo uit in procent

van het bbp. Dat maakt ook vergelijkingen mogelijk, zowel doorheen de tijd als tussen landen van heel verschillende omvang. In procent van het bbp bedraagt ons tekort in 2023 4,6% en het gaat in 2028 naar 5,4%.³ In 1981 bedroeg het tekort 14% van het bbp. In termen van ons huidig bbp van 600 miljard zou dat een tekort betekenen van 84 miljard, terwijl ons huidige tekort 28 miljard bedraagt. Toch wel een groot verschil. Sommigen zullen bij deze nuancering – niet helemaal onterecht trouwens – opmerken dat we in 1981 niet meer aan de rand van de afgrond stonden, maar er al in verdwenen waren. Maar toch onthoud ik hieruit dat een tekort van 4,6% weliswaar aandacht verdient (**MYTHE 3**), maar wellicht ook niet onoverkomelijk is of mag zijn qua bijsturing.

• **MYTHE 2**
'DE IDEALE WERELD IS ER EÉN
ZONDER OVERHEIDSSCHULD'

De uitstaande schuld van alle overheden samen nam tussen 2019 en 2023 toe van ongeveer 467 miljard naar 614 miljard. In procent van het bbp is dat van 98% naar 106%. De 100% grens heeft geen inhoudelijke betekenis. Ook schuld drukken we uit in % van het bbp om te vergelijken doorheen de tijd en tussen landen.

Onze schuldratio neemt toe, zij het traag. Maar wel gestaag. Veel commentatoren zouden de schuldratio liever zien dalen en ook in de begrotingsregels van de EU is een 'dalende schuldratio' een belangrijk element. Maar hoever dan? De 60% norm uit het vroegere Stabiteits- en Groeipact is al even flauw gefundeerd als de 3% tekort norm. Narratieven die 'schuldafbouw' bepleiten, lijken er impliciet van uit te gaan dat minder schuld altijd beter is, en dat de beste wereld er één zou zijn zonder overheidsschulden. Ook het alarm over stijgende intrestlasten gaat vaak in die richting.

Dat een schuldenvrije overheid een betere wereld zou zijn, is onzin. Overheidsschuld speelt – net als private schuld trouwens – een cruciale rol in welvaartscreatie. Op korte termijn laat het de overheid toe om schommelingen in de economische activiteit te dempen (maar: zie ook **MYTHE 4**). Overheidsschuld speelt ook een cruciale rol als risicovrij beleggingsinstrument (*safe asset*) op de financiële markten. Vaak is er trouwens meer vraag naar, dan aanbod van dit risicovrij vermogensonderdeel, wat de – nog steeds – lage intrestvoeten mee verklaart.

Maar zeker schuld die aangegaan wordt om te investeren en de toekomstige groei van de economie – in de breedste zin van het woord – te verhogen, heeft zin. Dat we moeten lenen – en dus schuld aangaan – om de klimaattransitie te financieren, is een no-brainer. En de kosten voor de Brusselse Metro 3, los van alle andere bedenkingen voor of tegen, financier je met leningen en zet je niet af tegen de huidige begrotings situatie. Net daarom is het betreurenswaardig dat in het nieuw voorgestelde begrotingskader van de EU zo een moeizame strijd gevoerd moet worden om investeringen apart te behandelen.

- **MYTHE 3**
‘ER IS GEEN PROBLEEM,
AANGEZIEN DE INTRESTVOET
ONDER DE NOMINALE GROEI LIGT’

Uit het vorige volgt de vraag of de schuldratio dan nooit te hoog kan zijn? Natuurlijk wel. En als dat het geval is dan zeggen we dat de schuld ‘onhoudbaar’ is. De hamvraag is wat bedoeld wordt met ‘te hoog’. Zeker in een wereld waarin de gemiddelde intrestvoet op de overheidsschuld lager ligt dan de groei van het bbp, zoals de laatste jaren het geval is, is het antwoord daarop verrassend.⁴ De analyse van hoe de schuldratio evolueert verschilt immers grondig wanneer de intrestvoet lager is dan de groei, dan wel wanneer

de intrestvoet hoger is dan de groei. Bovendien is de ‘houdbaarheidsdefinitie’ die uit dergelijke analyse volgt moeilijk te vertalen naar het publiek debat.

Ik verduidelijk deze betekenis van ‘houdbaarheid’ aan de hand van het gekende ‘piramidespel’ of ‘Ponzi-schema’. Het is genoemd naar Charles Ponzi die er, zoals wel andere financiële charlatans, in geslaagd was beleggers te laten geloven dat hij een rendement kon bieden van 45% op 45 dagen. Te mooi om waar te zijn natuurlijk. Maar als genoeg mensen dat geloven, blijft er zoveel vers beleggingskapitaal binnenstromen dat Ponzi zijn belofte kon waarmaken, door dat vers kapitaal te gebruiken om het beloofde rendement in de vorm van intresten uit te betalen aan de vroegere beleggers. Dit is een typevoorbeeld van een zeepbel. Die zeepbel kan blijven groeien tot iemand begint te twifelen en de stroom aan nieuw kapitaal stopt. De essentie van de zeepbel is: je gaat bijkomende leningen aan om intresten te betalen op vroegere schuld. Het gevolg is dat in dergelijk piramidespel de schuldratio ‘explodeert’ en maar blijft stijgen.

Maar wat het voor overheidsschuld verwarrend maakt, is dat je kan aantonen dat, als de groei hoger is dan de intrestvoet, je nooit in dergelijk Ponzi-schema kan terechtkomen. Nu is de groei al enkele jaren hoger dan de intrestvoet en de meeste economische prognoses geven ook aan dat dit zo zal blijven in de toekomst (al wordt het verschil kleiner). We zitten dus niet in een Ponzi-schema. Dit heeft ervoor gezorgd dat nu en dan geopperd wordt dat er in deze situatie geen probleem kan zijn met onze overheidsfinanciën.

Dit is **MYTHE 3**. De afwezigheid van een ‘zeepbel’-situatie betekent dat de schuldratio niet zal blijven stijgen. Ooit zal die stijging afvlakken en eindigt de schuld op een bepaalde, eindige, schuldratio. Maar ook niet meer dan dat! Immers, naast intrestvoet en groei van het bbp is er nog een derde element dat een rol speelt in de evolutie van

de schuldratio: het jaarlijkse primaire tekort. Dat is het tekort waarbij je de intrestlasten niet meetelt in de uitgaven.⁵ Op welk niveau de schuld plafonneert, hangt af van het samenspel tussen intrestvoet, groeivoet én dat primair tekort.

Ik geef enkele voorbeelden. In de twee decennia tot aan het eerste coronajaar (2000 tot 2019) was de intrestvoet gemiddeld 2%, de (nominale) groeivoet gemiddeld 3,5% en hadden we een primair tekort van 1,2%. Welnu, als die waarden dezelfde zouden blijven in de toekomst, dan zou de schuld tenderen naar 83% van het bbp.⁶ En daarna blijft die schuldratio op dat niveau. Maar als, met dezelfde waarden voor intrestvoet en groei, het primair tekort niet 1,2% is, maar 2%, dan komt de schuldratio al uit op 138%.⁷

Het klopt dat er ‘technisch’ gesproken geen houdbaarheidsprobleem is als de groei boven de intrestvoet ligt. De schuldratio zal niet exploderen of blijven stijgen. Maar hoe lang die stijging doorgaat en waar ze stilvalt of plafonneert, hangt af van de hoogte van het primair tekort. De nieuwe vraag is dan of de financiële markten zich bij zo een langdurige stijging van de schuldratio op een bepaald moment niet zullen afvragen of de overheid dit wel nog aankan. En naarmate ze hun inschatting van risico op problemen naar boven aanpassen bij hogere schuldratio’s, zal ook de intrestvoet die de overheid moeten betalen toenemen. Gezond begrotingsbeleid moet wel degelijk rekening houden met het feit dat de overheidsleningen in hoofdzaak geplaatst worden in financiële markten die vrij beslissen op ze erin beleggen of niet.

Met een primair tekort van 2,8% zoals voorkomt in de prognoses voor de volgende jaren is er daarom wel degelijk reden tot bezorgdheid en nood aan actie. Het feit dat de intrestvoet onder de groeivoet blijft liggen kan niet dienen als ‘geruststelling’. Want met

Met een primair tekort van 2,8% zoals voorkomt in de prognoses voor de volgende jaren is er wel degelijk reden tot bezorgdheid en nood aan actie.

een intrestvoet van 2% en een nominale groei van 3% komen we met een primair tekort van 2,8% op lange termijn uit op een schuld van 288%.⁸ Het is niet uitgesloten dat op de (lange) weg naar dat hoge schuldplafond, financiële markten hun vertrouwen verliezen. Nog anders gesteld: ‘houdbaarheid’ is meer dan de technische definitie die in economische modellen wordt gebruikt.

Maar er is ook goed nieuws. Breng het primair tekort terug van 2,8% naar 1,5%, en krik de groei op van 3% naar 3,5% en we komen uit op een schuldratio van 103%! Met andere woorden ‘kleine’ veranderingen leiden tot grote effecten op lange termijn. Ik besluit hieruit dat er wel degelijk werk aan de winkel is bij de volgende regeringsonderhandelingen, maar dat de inspanningen minder onhaalbaar zijn dan soms beweerd wordt.

• **MYTHE 4**
‘DE UITDAGING VOOR ONZE BEGROTING IS HET GEVOLG VAN COVID EN DE ENERGIECRISIS’

In de weerlegging van **MYTHE 3** speelt de bestaande schuld waarvan we vertrekken (vandaag 106% van het bbp) geen rol. Ook dat is voor veel mensen opmerkelijk. Niet zelden wijzen opiniemakers erop dat we nu nog altijd de lasten meesleuren van onverantwoord begrotingsbeleid in een – ver – verleden. In een andere vorm verschijnt deze **MYTHE 4** in de vorm van een ‘vergoelijking’ van onze huidige begrotingssituatie door te verwijzen naar de moeilijke jaren die we net

De tijdelijke uitgaven voor Covid en de energiecrisis hebben geen impact op de langetermijnuitdagingen voor een gezond begrotingsbeleid.

achter de rug hebben. Twee Covid-jaren, gevolgd door de oorlog in Oekraïne en de ermee gepaard gaande energiecrisis, en ook de watersnood in Wallonië in 2022, hebben tot veel bijkomende uitgaven geleid.

Het klopt dat dit verklaringen zijn voor de toename van het tekort én de schuldratio tussen 2020 en 2023. En er is weinig discussie dat het ook verstandig was die uitgaven te doen en dus de schuld te laten toenemen. Maar deze *tijdelijke* uitgaven hebben geen impact op de langetermijnuitdagingen voor een gezond begrotingsbeleid. Vandaar dat economen in 2020-2022 unisono waarschuwden voor het argument dat we ons die uitgaven niet zouden kunnen permitteren. We konden dat wel, net omdat voorbijaande tekorten de houdbaarheid van schuld niet beïnvloeden.⁹ Voor de houdbaarheid en de gezondheid van de overheidsfinanciën zijn enkel de toekomstige primaire saldi van belang.

Maar deze medaille heeft een keerzijde: de prognose van ons toekomstig primair tekort van 3% bij ongewijzigd beleid heeft niets te maken met die voorbije uitgaven, en bovendien zijn die toekomstige primaire tekorten niet tijdelijk maar structureel, en dus permanent. Dat wordt ook overtuigend aangetoond door projecties van het Federaal Planbureau.¹⁰ De ontkrachting van **MYTHE 4** impliceert dat een discussie over een gezond en houdbaar begrotingsbeleid naar toekomstige inkomsten en uitgaven (en verwachte groei) kijkt, abstractie maakt van tijdelijke 'tegenvallers' of 'meevallers', en niet verwijst naar de 'geërfde' schuldratio.

• MYTHE 5

'EUROPA LEGT EEN 'ATOOMBOM' ONDER DE VOLGENDE REGERINGSONDERHANDELINGEN'

Ik begon dit stuk met de alarmistische toon die het publiek debat over onze overheidsfinanciën domineert.

Dat was zeker weer het geval naar aanleiding van een eventuele goedkeuring van een nieuw begrotingskader op Europees vlak. Over dat nieuw kader valt veel te zeggen. De hoge verwachtingen, gestoeld op terechte en jarenlange kritiek op de het oude Stabiliteits- en Groeipact, werden niet ingelost. Het onvruchtbare cijferfetisjisme van 3% tekort en 60% schuld als na te streven einddoel sloop weer binnen. Daarbovenop worden dan ook nog eens 'veiligheidsmarges' ingebouwd, waardoor België bijvoorbeeld geen groter tekort zou mogen hebben dan 1,5%. En de mogelijkheid om investeringen buiten de normering te houden, verloopt moeizaam. Dat is allemaal heel betreurenswaardig en in die zin een gemiste kans.

Maar **MYTHE 3** heeft duidelijk gemaakt dat het niet is omdat 'Europa het vraagt' dat de volgende regering actie moet ondernemen voor een duurzaam en houdbaar begrotingsbeleid. Als we onze schuld min of meer willen stabiliseren, en vooral voldoende middelen willen vrijmaken voor de klimaattransitie, voor gezondheidszorg, infrastructuur en defensie, dan is het huidige primair tekort van 3% te hoog.

De doelstellingen mee expliciteren, zou trouwens helpen om uit te tekenen met hoeveel en hoe we dat primair saldo bijsturen langs de uitgaven- en langs de inkomstenzijde. Dat zou een genuanceerder debat opleveren dan de misplaatste aandacht voor een vergelijking met een Europees gemiddelde, of een arbitrair objectief van 1,5% tekort. Goed begrotingsbeleid wordt niet afgemeten aan de plaats in een rang-

schikking van slechtste tot beste leerling van de klas, waarbij het laagste tekort en/of de laagste schuldratio de rangschikking bepalen. Wel aan de vraag of men vooraf bepaald heeft welke doelstellingen men met beperkte middelen wil halen.

• **MYTHE 6**
**'EEN FISCALE HERVORMING
 HAD ONZE BEGROTING UIT HET SLOP
 GEHAALD'**

Aangezien er wel degelijk iets moet gebeuren aan de toekomstige primaire saldi (MYTHE 3), komt men al snel bij de gemiste kansen van deze regering, zoals een fiscale hervorming. Ik ben de laatste om te betwisten dat ons fiscaal systeem voor verbetering vatbaar is. Op lange termijn zou een goede fiscale hervorming ook bevorderlijk zijn voor de overheidsfinanciën door de verwachte positieve effecten op de economische groei.

Maar dat zijn effecten die men mag verwachten op de lange termijn. Zoals hierboven uitgelegd wordt, is dat de termijn om over 'houdbaarheid' te spreken. Maar het is een illusie te denken dat een fiscale hervorming een impact zou gehad hebben op de begroting van 2024 of 2025. De experts van de Commissie Delanote – die voor minister van Financiën, Vincent Van Peteghem, hervormingsvoorstellen uitwerkten – hadden trouwens altijd budgetneutraliteit voor ogen.

Het is eveneens een mythe dat 'terugverdieneffecten' zouden toelaten om die budgetneutraliteit aan de kant te schuiven in het ontwerp van de hervorming. Alle wetenschappelijk onderzoek toont aan dat terugverdieneffecten beperkt zijn. De argumenten voor voorgestelde belastinghervormingen moeten van een andere aard zijn dan terugverdieneffecten op korte termijn.

• **MYTHE 7**
**'EEN PENSIOENHERVORMING
 HAD ONZE BEGROTING UIT HET SLOP
 GEHAALD'**

Dezelfde redenering geldt voor een pensioenhervorming. De toekomstige primaire saldi aan de uitgavenkant worden vanzelfsprekend mee bepaald door pensioenuitgaven. En weinigen zullen betwisten dat het beter ware geweest indien er al vroeger een pensioenhervorming was doorgevoerd. Maar het is een mythe dat een pensioenhervorming onder de regering-De Croo het begrotingstekort van dit en de volgende twee jaar fors had kunnen verminderen.

Ten eerste werkt een pensioenhervorming, meer nog dan een fiscale hervorming, slechts traag door in de feitelijke inkomsten- en uitgavencijfers. Ten tweede blijkt dat de toekomstige primaire saldi weliswaar mee bepaald worden door pensioenuitgaven, maar dat andere factoren, zoals gezondheidsuitgaven en vooral langdurige zorg, minstens even belangrijk zijn. Zoniet belangrijker.¹¹ Net zoals bij MYTHE 6 betekent dit niet dat een volgende regering geen werk zou mogen of moeten maken van een pensioenhervorming. Integendeel. Wel, dat een degelijke pensioenhervorming op andere argumenten moet steunen dan enkel maar de betrachting om de begrotingen van 2025 of 2026 met een kleiner tekort te laten afsluiten.

EINDNOTEN

- 1 De Standaard (12/2/2024), met een citaat van H. Matthijs waarin dit beeld gebruikt werd.
- 2 Het betreft de vooruitzichten van februari 2024 voor de periode 2024-2029; zie https://www.plan.be/publications/publication-2458-nl-economische_begroting_2024_economische_vooruitzichten_2025_2029_van_februari_2024.

- 3 Alle cijfers betreffende tekort, schuld, intrestlasten, enzovoort komen uit de meest recente vooruitzichten van het Federaal Planbureau (zie eindnoot 2). Die 4,6% is groter dan het gemiddelde van de EU en ook van de Eurozone (telkens 3,2% in 2023). In vergelijking met de buurlanden is het trouwens vooral in 2023 dat ons ritme van uitgavenstijging boven dat van het primair tekort (dat is het tekort waarbij je de intrestlasten niet opneemt in de uitgaven) nam toe van 2% tot 2,8% van het bbp. Maar in 2024 en 2025 neemt het primair tekort zelfs lichtjes af tot 2,6%; en in 2029 is het nog steeds 2,9%. Het is dus in 2023 dat we blijkbaar ander beleid gevoerd hebben dan de buurlanden, en de automatische indexering zal daar wel voor iets tussen zitten.
- 4 Het volgende citaat uit Blanchard, O., Leandro, A. and Zettelmeyer, J. (2021), Redesigning EU fiscal rules: from rules to standards, Economic Policy, April 2021, p.203 illustreert dit treffend: *'When $r - g$ is negative, the dynamics of debt look very different. This can be expressed in various ways, all at odds with traditional wisdom [...]. The first: Whatever the primary balance, debt will not explode, but converge to some finite value [...]. The second: If the country maintains a primary surplus, debt will steadily decline and eventually converge to a negative number. The third: Maintaining a constant positive debt ratio does not require running primary surpluses but is consistent with running primary deficits forever.'* (cursief door ons toegevoegd).
- 5 Je zou kunnen zeggen dat dit het tekort zou zijn als we geen geërfde schuld zouden hebben, en dus ook geen intresten zouden moeten betalen.
- 6 Alle cijfervoorbeelden in deze paragraaf volgen uit rekenkundige relaties voor gegeven intrestvoet, nominale groei (dus: reële groei en inflatie) en primair saldo. Met 'rekenkundig' bedoel ik dat er geen economische interacties zijn tussen de variabelen: de intrestvoet wordt niet beïnvloed door de hoogte van de schuld en de groei wordt niet beïnvloed door de hoogte van het tekort of door het soort uitgaven. In een grondige en uitgebreide analyse (zoals door het Federaal Planbureau) van projecties van overheidsschuld gebeurt dat natuurlijk – zo veel mogelijk – wel. Maar de essentie van het verhaal wordt niet aangetast.
- 7 We kennen ook het corresponderende deficit in elke situatie. In het eerste geval (primair tekort van 1,2%) komen we uit op een langetermijndeficit van 2,9%; bij een primair tekort van 2% wordt het deficit 4,8%. Nog een paar bijkomende voorbeelden met diezelfde intrestvoet van 2% en nominale groei van 3,5%: een primair tekort van 2,5% leidt tot een schuldratio van 172% (en een deficit van 6%), en een primair tekort van 3% tot een schuldratio van 207% (en een permanent deficit van 7,1%).
- 8 Het is deze stijging naar dat plafond die we nu trouwens observeren. Het langetermijndeficit zou bij die schuldratio van 288% eindigen op 8,6% van het bbp.
- 9 Zie bijvoorbeeld: Baert, S., Cockx, B., Heylen, F. en Peersman, G. (2020), Economisch beleid in tijden van Corona: een kwestie van de juiste uitgaven te doen, Gentse Economische Inzichten, nr.1.
- 10 Zie bijvoorbeeld de presentatie van M. Saintrain van het Federaal Planbureau op het lunchdebat van 15/9/2022 van het Belgisch Instituut voor Openbare Financiën.
- 11 Eén illustratie komt uit de Debt Sustainability Monitor van de Europese Commissie. Daarin wordt berekend met hoeveel het primair saldo moet verbeteren om te voldoen aan 'houdbaarheid'. Voor België komt de Europese Commissie tot een cijfer van 6,7%. Maar van die 6,7% is 'slechts' 1,6% het gevolg van pensioenuitgaven (zie Debt Sustainability Monitor 2022, European Economy - Institutional Paper 199 – Apr 2023, p. 60).