



Wees duidelijk over afbouw van staatsschuld

De overheid moet helder zijn over de toekomstige overheidsfinanciën en over hoe zij zich terugtrekt uit de banken, menen **Roel Beetsma** en **Raymond Gradus**.

De reddingsoperatie van banken heeft geleid tot een fors hogere staatsschuld en er zal nog het nodige volgen. Duidelijkheid over de afbouw van de extra opgebouwde staatsschuld en een heldere exitstrategie uit de banken is essentieel. Gebeurt dit niet dan zullen de financiële markten een hogere rente op Nederlandse staatsobligaties eisen. Dit opwaartse rente-effect wordt versterkt door concurrentie van andere overheden die ook middelen moeten vinden. De oplopende rentelast zal toekomstige terugdringing van de staatsschuld moeilijker maken en toekomstige generaties met extra lasten opzadelen.

Als de kredietcrisis iets duidelijk maakt, dan is het dat overkreditering en de daarmee gepaard gaande extra onzekerheid worden afgestraft met hogere markrentes. Dit geldt voor banken, die te ruimhartig kredieten hebben verstrekt, maar ook voor overheden die bij sterk oplopende tekorten een stimuleringspakket aankondigen.

De banken in de VS hebben inmiddels voor ruim 1000 miljard dollar afgeschreven op slechte leningen, maar zijn er nog lang niet. Nu economieën overal wegzakken, moet er niet alleen een streep worden gezet door (subprime)hypotheken (eerste fase), maar ook door veel andere leningen: van kredietkaarten en bedrijfsobligaties (tweede fase), en leningen van lokale overheden, opkomende markten tot en met ontwikkelde landen (derde fase). Het lijkt nog maar een kwestie van tijd voordat sommige staten in de VS en landen als Oekraïne hun verplichtingen niet meer kunnen nakomen.

Verwacht wordt dat de banken in de VS voor zeker 3.600 miljard dollar moeten afschrijven, bijna twee keer zoveel als het IMF voorziet. De situatie in Europa is zeker niet beter dan in de VS. De Europese consument heeft zuiniger geleefd dan de gemiddelde Amerikaan, het bedrijfsleven heeft zich



Wouter Bos verlaat dinsdagnacht het Torentje na kabinetsberaad over de crisis. Foto Martijn Beekman / de Volkskrant

daarentegen dieper in de schulden gestoken. Zelfs de meest optimistische schattingen gaan uit van afschrijvingen van 2.500 miljard dollar, die in het ergste geval het drievoudige kunnen worden.

Overheden zullen moeten bijspringen om deze afschrijvingen mogelijk te maken, omdat anders de dekkingsgraden van banken

onaanvaardbaar laag worden met alle consequenties van dien. Daar komt bij dat overheden door de inzakkende conjunctuur worden geconfronteerd met dalende inkomsten en oplopende tekorten. Volgens een voorzichtige schatting moeten westerse overheden de komende tijd voor minstens 2000 miljard aan nieuwe schuld

uitgeven. Wanneer het dieptepunt van de recessie voorbij is, leidt dit tot een opwaartse druk op de rente op staatsobligaties, vooral voor landen met al zwakke overheidsfinanciën. De rentever schillen tussen de Eurolanden lopen al op. Nu al betaalt de Griekse overheid bijna 3 procent meer op staatsobligaties en de Italiaanse bijna 2 pro-

cent meer dan de Duitse. Hoe staat Nederland er in deze voor?

Onmiskenbaar is de uitgangssituatie van onze overheidsfinanciën beter dan die van menig ander land. Het saneringsbeleid van de eerste drie kabinetten-Balkenende heeft zijn vruchten afgeworpen. Daar staat tegenover dat Nederland een aanzienlijke bank- en ver-

zekeringssector heeft. De eerste fase van oktober 2008 tot februari 2009 heeft al geleid tot een toename van de overheidsschuld van 20 procentpunten van het bruto binnenlands product (bbp), inclusief de kredietfinanciering Fortis/ABN van 50 miljard. Volgens Financiën gaat de markt deze financiering overnemen, maar dit moet

onder de huidige omstandigheden nog maar blijken.

Als gevolg van deze onontkoombare steun voor de financiële sector is het verschil met de rente op de Duitse staatsobligaties opgelopen van 0,2 procent voor de crisis naar 0,75 procent nu. In de tweede fase, van maart-september 2009, komen de afboekingen op de slechte leningen aan bedrijven en gezinnen. Volgens onze inzichten bedraagt deze door de staat te dekken schade eveneens 20 procent bbp. Zelfs als verondersteld wordt dat wij gevrijwaard worden van de derde fase, betekent dit dat het niveau van staatsschuld gaat oplopen van de oorspronkelijk op Prinsjesdag voorziene 40 procent bbp naar 80 procent bbp, met een bijbehorende extra rentelast van tenminste 2 procent bbp per jaar. En dit alleen als de Nederlandse staatsschuld niet verder gaat oplopen als gevolg van een langdurige periode van hoge tekorten.

De extra rentebetalingen komen ten laste van het EMU-saldo. Mogelijk zal de Excessieve Tekortprocedure van het Stabiliteits- en Groeipact zonder gevolgen blijven door de forse krimp van de economie. De hogere rentelasten zijn echter een langdurig fenomeen, dat structurele bezuinigingen vereist om onder de 3 procent bbp EMU-tekortnorm te blijven. Het is dan ook noodzakelijk dat de Nederlandse overheid met een geloofwaardig pakket komt hoe zij de Nederlandse overheidsfinanciën en daarmee ook het beroep op de kapitaalmarkt in de komende jaren weer tot normale proporties wil terugbrengen.

Dit vereist een commitment over terugdringing van het structurele tekort en contracyclische maatregelen wanneer de economie weer uit het dal is geklommen. Het vereist ook een exitstrategie uit de financiële sector. De overheid moet nu al definiëren onder welke condities ze zich straks terugtrekt. Dit kan door de slechte risico's van de instellingen waarin zij een belang heeft, af te splitsen en onder te brengen in een aparte instelling. De deelnemingen in de gezond gemaakte instellingen worden dan weer interessant voor verkoop.

Roel Beetsma en **Raymond Gradus** zijn hoogleraar economie aan de UVA en de VU. Gradus is ook directeur van het Wetenschappelijk Instituut voor het CDA.