



MINERVA
progressieve
denktank

Overheidsschulden na corona: wat zijn de opties

Matthias Somers
april 2020

Overheidsschulden na corona: wat zijn de opties?

Matthias Somers

Om economie en maatschappij niet te laten kapseizen tijdens de corona-crisis moet de overheid handenvol geld uitgeven, terwijl tegelijk de belastinginkomsten fors teruglopen. Het gevolg is een fors oplopend overheidstekort, en sterk stijgende overheidsschulden. Hoe hiermee om te gaan?

In deze paper overlopen we de voor- en nadelen van een aantal opties om de overheidsschulden onder controle te krijgen: monetaire financiering, inflatie en schuldkwijtschelding, austeriteit, en een vermogensbijdrage. Inflatie is een te bruut instrument, voor monetaire financiering en schuldkwijtschelding moeten Europese regels herzien worden, en austeriteit kan geen optie meer zijn: niet alleen is het contraproductief omdat het een rem zet op de economische relance, het viseert ook net diegenen die ook in de 'betere tijden' hun situatie hebben zien verslechteren. Blijft een vermogensbijdrage.

Matthias Somers is wetenschappelijk medewerker bij Denktank Minerva.

e-mail: matthiassomers@denktankminerva.be

twitter: [@matthias_somers](https://twitter.com/matthias_somers)

Citeer als: Matthias Somers (2020), 'Overheidsschulden na corona: wat zijn de opties?' *Minerva Paper* 2020/05. Brussel: Denktank Minerva.

Overheidsschulden na corona: wat zijn de opties?

De coronapandemie verlamt onze samenleving, en treft de economie recht in het hart. Om bedrijven overeind te houden en het inkomen van zijn burgers veilig te stellen, moet de staat vandaag en morgen zware financiële inspanningen leveren. De staat toont zich hier als de ultieme verzekeraar, die de impact moet opvangen van sociale, economische en financiële crises die burgers en bedrijven onmogelijk kunnen doorstaan wanneer zij het op hun eentje zouden moeten zien te rooien. Bedrijven waarvan de productie of handel noodgedwongen maanden stilligt, kunnen niet overleven zonder staatssteun; mensen die hun werk en hun inkomen tijdelijk of permanent verliezen door de impact van de pandemie belanden zonder financiële ondersteuning van de overheid onherroepelijk in diepe armoede. Mensen in financiële onzekerheid laten leven, hun inkomen niet op een voldoende hoog niveau garanderen, dreigt er bovendien voor te zorgen dan ook na het einde van de lockdown de economie niet zal hernemen: wie zal er klant zijn bij de heropstartende bedrijven, als mensen niet de middelen hebben om te spenderen?

De inspanning die de staat zal moeten doen om de samenleving niet te laten kapseizen, is ongezien. De overheidsuitgaven zullen enorm stijgen, en dat terwijl de economische productie, en dus de middelen waarover we beschikken, een duik nemen. Een enorm overheidstekort — en dus stijgende overheidsschulden — zijn onvermijdelijk willen we de samenleving laten overleven. Blijft de vraag hoe we met die overheidstekorten en -schulden op termijn zullen moeten omgaan.

Extra investeringen van de overheid zijn cruciaal om de economie en de samenleving de middelen te geven om weer vlot te draaien.

Een overheidstekort hoeft op zich geen probleem te zijn: extra investeringen van de overheid, zelfs als die ervoor zorgen dat de overheid meer uitgeeft dan zij in belastingen ontvangt, kunnen cruciaal zijn om de economie en de samenleving de middelen te geven om vlot te draaien. Als de economische groei hierdoor hoger ligt dan het overheidstekort, zal de overheidsschuld hierdoor zelfs dalen. Een te hoge overheidsschuld kan op termijn echter wel problematisch zijn, indien daardoor de rentebetalingen te zwaar zouden gaan wegen op de overheidsuitgaven en dus ook op de ruimte die de overheid heeft om te investeren in de samenleving.

Wat te doen, dus, met een hoge overheidsschuld?

Monetaire financiering

Een eerste optie bestaat erin de hogere overheidsschulden zelf te vermijden door gebruik te maken van monetaire financiering: de overheid bekostigt haar extra uitgaven niet door te lenen op de markt en dus door het aangaan van extra overheidsschulden, maar de centrale bank creëert hiervoor extra middelen die zij ter beschikking stelt aan de overheid (de centrale bank ‘drukt geld bij’). De overheid krijgt dus de middelen om de economie en de samenleving te ondersteunen, zonder dat zij hiervoor schulden moet aangaan en dus ook zonder dat zij in de toekomst extra rente-uitgaven zal moeten doen. Op die manier kan de overheid een expansief beleid voeren zonder zichzelf financieel klem te zetten.

Vandaag is binnen de eurozone rechtstreekse monetaire financiering van overheidsschulden echter verboden: de landen van de eurozone kunnen dus geen beroep doen op de Europese Centrale Bank om de nodige overheidsuitgaven (mee) te financieren.¹

Inflatie en schuldkwijtschelding

Een vrees bij monetaire financiering (en de reden waarom de ECB vandaag niet aan rechtstreekse monetaire financiering kan doen), is dat overheden hier te veel gebruik van zullen maken, dus veel meer geld zullen pompen in de economie dan er aan meerwaarde geproduceerd wordt: het gevolg is een opstoot aan inflatie, of geld dat zijn waarde verliest. Dit brengt ons meteen bij een tweede manier waarop de zwaarte van overheidsschulden verlicht kan worden: inflatie. Bij een inflatie-opstoot neemt geld in waarde af: dat betekent dat financieel vermogen in waarde daalt, maar dat omgekeerd ook financiële verplichtingen snel in waarde dalen. Een te hoge overheidsschuld kan zo weer ‘draaglijk’ gemaakt worden. Inflatie is echter een erg bruut instrument, dat ‘kleine spaarders’ niet ontziet. Het maakt het voor overheid en samenleving onmogelijk om zelf de controle te houden over ‘winnaars’ en ‘verliezers’.

Een derde manier om hoge overheidsschulden weer onder controle te krijgen, is een vorm van schuldkwijtschelding. Om te vermijden dat de fiscale armslag van de staat permanent onder hoge druk staat door een te hoge schuldenlast, kan men ervoor kiezen ofwel om de Europese Centrale Bank die schulden te laten opkopen en te laten kwijtschelden (een vorm van *onrechtstreekse monetaire financiering*), ofwel om schuldeisers tot een ‘haircut’ te dwingen: zij moeten een deel van hun aanspraken laten vallen. Bij deze tweede optie zijn het de

schuldeisers (in eerste instantie veelal Europese financiële instellingen, banken, en pensioenfondsen, in tweede instantie burgers die hun vermogen rechtstreeks of onrechtstreeks deels in obligaties hebben belegd) die

het verlies moeten dragen. Bij deze laatste optie bestaat echter het gevaar dat de ‘verliezende’ financiële instellingen deze verliezen niet kunnen slikken, en zelf in de problemen komen. Dat probleem kan vermeden worden door de ECB de schulden te laten opkopen en te laten kwijtschelden.

Overheidsfinanciën Italië

Jaar na jaar overheidsoverschotten boeken (na intresten) is geen garantie op dalende overheidsschulden als dit een rem zet op economische expansie.

	Primaire balans	BBP	Overheidsschuld
1995	3.9		119.4
1996	4.4	1.3	119.1
1997	6.1	1.8	116.8
1998	4.8	1.8	114.1
1999	4.6	1.6	113.3
2000	3.7	3.8	109
2001	2.9	2	108.9
2002	2.5	0.3	106.4
2003	1.8	0.1	105.5
2004	1.1	1.4	105.1
2005	0.4	0.8	106.6
2006	0.8	1.8	106.7
2007	3.4	1.5	103.9
2008	2.3	-1	106.2
2009	-0.7	-5.3	116.6
2010	0.1	1.7	119.2
2011	1	0.7	119.7
2012	2.3	-3	126.5
2013	1.9	-1.8	132.5
2014	1.6	0	135.4
2015	1.5	0.8	135.3
2016	1.5	1.3	134.8
2017	1.4	1.7	134.1
2018	1.5	0.8	134.8
2019	1.8	0.3	134.8

Chart: Denktank Minerva • Source: Eurostat • Created with Datawrapper

Austeriteit

Een vierde optie om te proberen hoge overheidsschulden te drukken, is (opnieuw) over te gaan tot austeriteit. De focus ligt hier op het opbouwen van budgettaire overschotten die gebruikt kunnen worden om de overheidsschuld weer af te bouwen. Dat kan ofwel door de belastingen fors op te trekken, tot op een niveau hoger dan de overheidsuitgaven; ofwel door de overheidsuitgaven te drukken tot een niveau onder de inkomsten uit belastingen. Het is als het ware het tegendeel van monetaire financiering: bij monetaire financiering gaat het erom meer geld in de economie te pompen om de economie aan te zwengelen, zonder daarbij extra schulden te maken; bij austeriteit daarentegen moet de overheid in feite geld onttrekken aan de economie. Dat kan er echter voor zorgen dat die economie het veel moeilijker krijgt om weer te groeien. De gevolgen daarvan zien we bijvoorbeeld in Italië: in de laatste vijftientig jaar heeft Italië vierentwintig jaar een primair overschot geboekt, en alleen in 2009, op het hoogtepunt van de recessie, een licht primair tekort. In dezelfde periode is de economische motor echter nooit aangeslagen — mede door het gebrek aan publieke investeringen en ondersteuning van die economie. Sinds 2008 is de economie vier jaar gekrompen; slechts drie jaar groeide de economie met meer dan één schamele procent per jaar. Het gevolg is een schuldenlast die nog nooit zo hoog was als vandaag.²

Bij austeriteit onttrekt de overheid in feite geld aan de economie in een poging overschotten te boeken — maar brengt ze zo echter economische groei in gevaar.

Publieke investeringen in België (procent bbp)

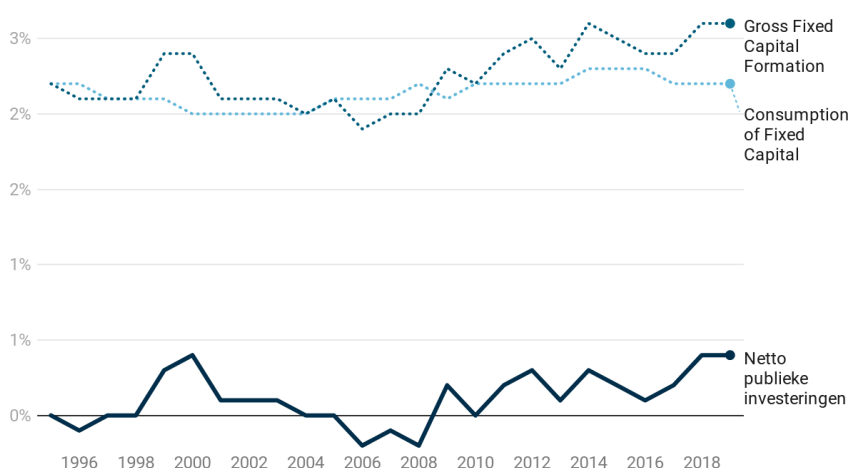


Chart: Denktank Minerva • Source: Eurostat • Created with Datawrapper

Zeker wanneer we ons uit een diepe economische recessie moeten werken, is austeriteit onder de vorm van besparingen een uitermate slecht idee. Net wanneer bedrijven en burgers de meeste nood hebben aan ondersteuning, vereist austeriteit dat op die ondersteuning wordt bespaard. Bovendien is het nefast voor de noodzakelijke (netto) publieke investeringen, die in België al vijftientig jaar nooit boven de één procent van het bbp zijn uitgekomen, en verschillende jaren zelfs negatief

waren.³ Dit gebrek aan investeringen in onze publieke infrastructuur ondermijnt het langetermijn-potentieel van de Belgische economie.

Het valt ook te voorzien dat austeriteit in eerste instantie de door de crisis snel stijgende sociale uitgaven zal viseren als voorwerp van besparingen. Veruit het grootste deel van de sociale uitgaven betreft de pensioenen en de tussenkomst voor geneeskundige verzorging, op verre afstand gevolgd door uitkeringen bij ziekte en invaliditeit, gezinsbijslagen, en uitkeringen bij werkloosheid (al zal die laatste categorie door de explosie van het aantal tijdelijk werklozen nu snel toenemen).⁴

De voorbije jaren is, onder het mantra dat ‘werken moet lonen’, al fel gemorreld aan de sociale uitkeringen. Op de ‘generositeit’ van de sociale uitkeringen en vervangingsinkomsten is zodanig bekibbeld, dat de armoede onder rechthebbenden is geëxplodeerd. Begin jaren 2000 moest iets minder dan een derde van de werklozen zien rond te komen met een inkomen onder de armoedegrens. Vandaag leeft meer dan de helft van de werklozen in België in armoede.⁵

Tegelijk zien we dat het aantal kinderen dat in armoede leeft in België nog nooit zo hoog is geweest: van minder dan 300.000 kinderen in 2005 naar meer dan 400.000 kinderen dat in armoede leeft in 2017.⁶

Sociale uitkeringen in 2018: enkele kerncijfers (miljard euro)

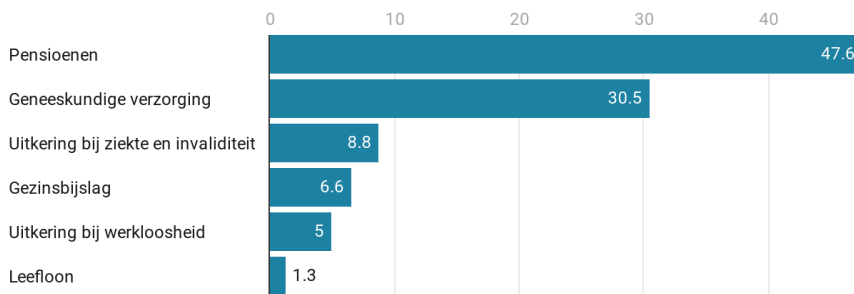


Chart: Denktank Minerva • Source: Nationale Bank • Created with Datawrapper

Het risico op armoede is ook sterk sociaal gestratificeerd. Doorheen de jaren lag het werkloosheidsrisico bij kortgeschoolden stelselmatig vier keer hoger dan bij hogeschoolden.⁷ Bovendien zijn in het decennium sinds de Grote Financiële Crisis de mediaaninkomens van kortgeschoolden zelfs met meer dan acht procent afgenomen, terwijl het inkomen van hogeschoolden in dezelfde periode met meer dan vier procent is gestegen (telkens gecor-

Armoede bij werklozen stijgt schrikbarend snel

Aandeel werklozen met inkomen onder de armoedegrens (60% van het mediaaninkomen).

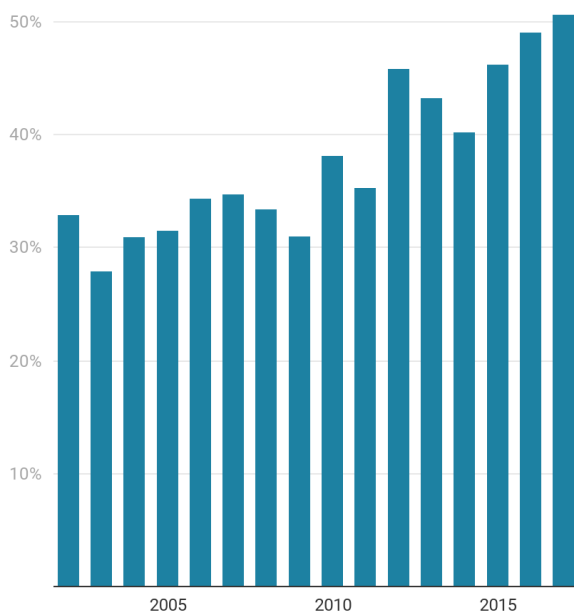


Chart: Denktank Minerva • Source: Eurostat (EU-Silo) • Created with Datawrapper

Meer dan 400.000 kinderen in België leven in armoede

Aantal kinderen dat opgroeit in een gezin met een inkomen onder de armoedegrens (60% mediaaninkomen).

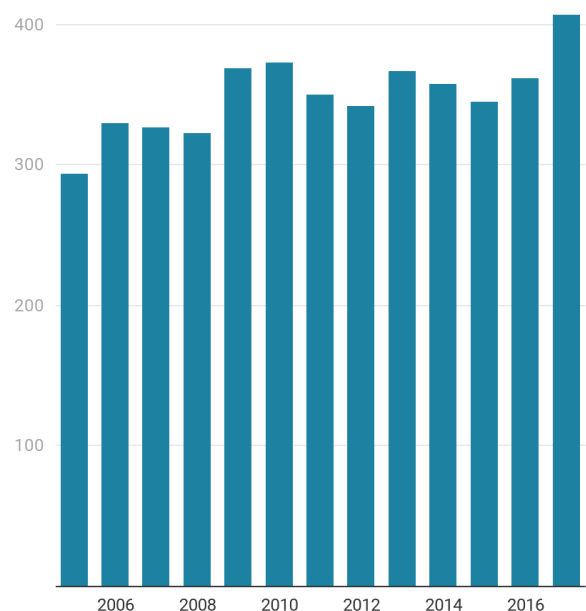


Chart: Denktank Minerva • Source: Eurostat (EU-Silo) • Created with Datawrapper

Werkloosheid naar opleidingsniveau

Aandeel van de actieve bevolking (20-64 jaar) dat werkloos is naar opleidingsniveau: kortgeschoolden vinden veel moeilijker werk.

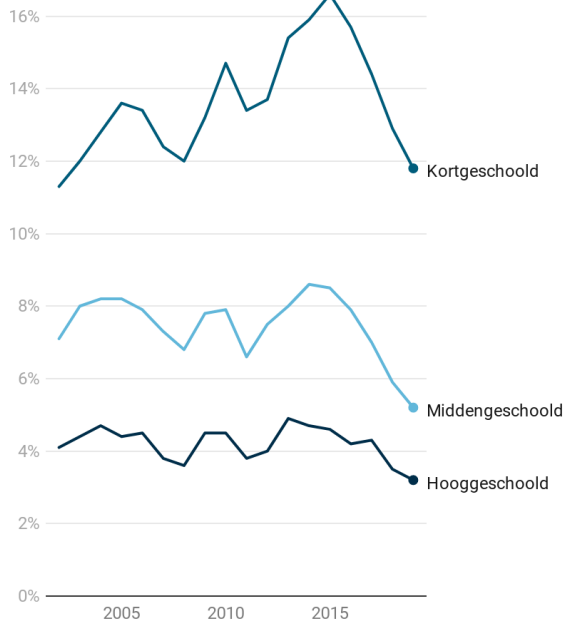


Chart: Denktank Minerva • Source: Eurostat (EU-Silc) • Created with Datawrapper

Mediaaninkomen naar opleidingsniveau

Het mediaaninkomen (gecorrigeerd voor inflatie) van kortgeschoolden ligt tien jaar na de Grote Financiële Crisis acht procent lager dan voordien.



Chart: Denktank Minerva • Source: Eurostat (EU-Silc) • Created with Datawrapper

Kinderarmoede naar opleidingsniveau ouders

Meer dan twee op drie kinderen van kortgeschoolde ouders groeit op in armoede.

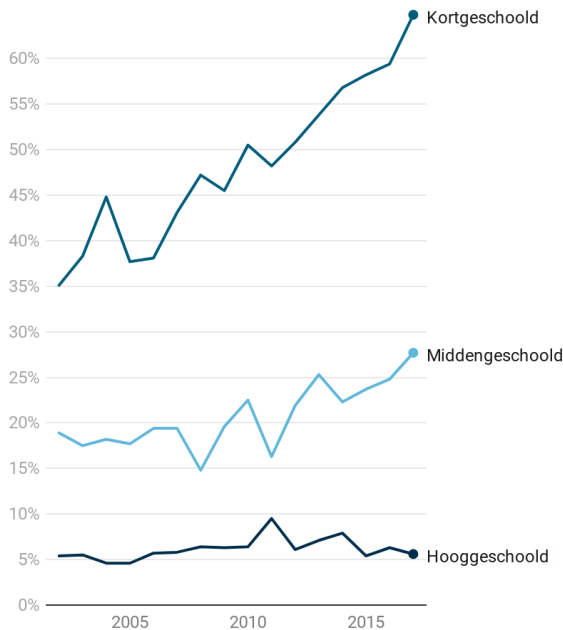


Chart: Denktank Minerva • Source: Eurostat (EU-Silc) • Created with Datawrapper

rigeerd voor inflatie).⁸ Die daling van de inkomens bij kortgeschoolden kan niet verklaard worden door een eventuele stijging van de werkloosheidsgraad: die is in dezelfde periode immers afgenomen. De lonen zelf van kortgeschoolden blijven ver achter bij de rest.

Het gevolg is dat, terwijl in 2002 ‘slechts’ één op de drie kinderen van kortgeschoolde ouders in armoede leefde, vandaag maar liefst twee op de drie kinderen van kortgeschoolde ouders in armoede leven. Bij hooggeschoolden ligt het armoederisico voor kinderen stabiel op vijf procent, dus dertien keer lager.⁹

Austeriteit is de keuze om de kosten van de economische crisis te verhalen op de mensen die ook in ‘betere tijden’ hun situatie hebben zien verslechteren.

Austeriteit die sociale investeringen viseert, om zo de overheidsfinanciën ‘op orde te brengen’, viseert dus in de eerste plaats de mensen die zelfs in zogenaamd ‘betere tijden’ hun situatie al danig hebben zien verslechteren. Het is de keuze om de kosten van de economische crisis te verhalen op de meest kwetsbaren in de maatschappij.

Vermogensbijdrage

Een (uitzonderlijke) vermogensbelasting — en dat is meteen de vijfde en laatste optie om de overheidsschulden te doen dalen — draait die logica weer om. In plaats van de kosten voor de crisis opnieuw te laten dragen door zij die het minste draagkracht hebben, worden nu de meest vermogenden, zij met het meeste draagkracht aangesproken.

Tussen 2010 en 2019 is het financieel vermogen van de burgers in België gestegen van iets meer dan 1.000 miljard euro naar meer dan 1.400 miljard euro. Sinds 2000 is het financieel vermogen zelfs bijna verdubbeld, van 730 miljard euro naar meer dan 1.400 miljard euro.¹⁰

We weten ook dat dit vermogen enorm geconcentreerd zit bij een absolute toplaag. Gaan we uit van zelf-rapportering, dan blijkt dat de helft van de bevolking in België het moet stellen met amper meer dan tien procent van de rijkdom; de rijkste vijf procent heeft zich dertig procent van die rijkdom weten toe te eigenen, de *'one percent'* bezit meer dan twaalf procent van al het vermogen in België.¹¹ Dit is echter een substantiële onderschatting van de vermogensongelijkheid: bij de toplaag van de vermogensverdeling wordt er systematisch ondergerapporteerd. Onderzoek bij de Europese Centrale Bank wijst uit dat de rijkste één procent van, de Belgen niet twaalf procent, maar wel achttien à twintig procent van de rijkdom in handen heeft. Kijken we enkel naar het financiële vermogen, dan blijkt zelfs een kwart daarvan — dus meer dan 350 miljard euro — in handen te zijn van de rijkste één procent van de bevolking.¹² Zelfs een eenmalige heffing van twee procent op enkel dat financiële vermogen, kan voldoende zijn om zeven miljard euro op te leveren.

We mogen er niet van uitgaan dat deze kapitaalkrachtigen in de rij zullen staan om bij te dragen aan zo'n uitzonderlijke vermogensheffing. Er zal echter altijd iemand zijn die 'verliest', en vragen we vandaag niet een kleine bijdrage van degenen die een uitzonderlijk vermogen hebben weten te vergaren, dan zijn het morgen degenen die veel minder in staat zijn om bij te dragen die veel meer zullen verliezen.

Financieel vermogen burgers in België (in miljoen euro)

Tussen 2000 en 2019 steeg het financieel vermogen van de Belgen van 730 miljard euro naar meer dan 1.400 miljard euro.



Chart: Denktank Minerva • Source: Nationale Bank • Created with Datawrapper

Willen we onze economie en onze samenleving vandaag en morgen overeind houden en daarvoor de nodige investeringen doen, en willen we ook in de komende jaren nog voldoende slagkracht hebben om de grote uitdagingen die eraan komen te kunnen aanpakken, dan zullen we moeten kiezen. Austeriteit kan geen optie meer zijn: meer dan vierhonderdduizend kinderen betalen er vandaag al de prijs voor door in armoede te moeten opgroeien. Als monetaire financiering niet kan, zijn vermogensbelastingen de enige uitweg.

Vermogensongelijkheid: het aandeel van de top-1%

Tot een kwart van het financieel vermogen in België is in handen van één procent van de bevolking.



Chart: Denktank Minerva • Source: ECB • Created with Datawrapper

Eindnoten

- 1 Voor meer over de voor- en nadelen en de mogelijkheden van monetaire financiering, cf. H. Van Doorslaer & M. Vermeiren (2019), *QE – for the people? Monetair beleid na de Grote Financiële Crisis*. Brussel: Denktank Minerva.
- 2 Eurostat (2020), 'Government deficit/surplus, debt and associated data.' Eurostat - European Commission.
- 3 Eurostat (2020), 'General government expenditure by function (COFOG).' Eurostat - European Commission.
- 4 NBB (2020), 'Uitsplitsing van de betaalde sociale uitkeringen.' Nationale Bank van België.
- 5 Eurostat (2020), 'At-risk-of-poverty rate by poverty threshold and most frequent activity in the previous year.' Eurostat - European Commission.
- 6 Eurostat (2020), 'At-risk-of-poverty rate by poverty threshold, age and sex.' Eurostat - European Commission.
- 7 Eurostat (2020), 'Unemployment by sex, age and educational attainment.' Eurostat - European Commission.
- 8 Eurostat (2020), 'Mean and median income by educational attainment level.' Eurostat - European Commission.
- 9 Eurostat (2020), 'At-risk-of-poverty rate for children by educational attainment level of their parents.' Eurostat - European Commission.
- 10 NBB (2020), 'Financiële activa en verplichtingen van particulieren.' Nationale Bank van België.
- 11 S. Kuypers & I. Marx (2017), 'De verdeling van de vermogens in België: een actualisering.' Centrum voor Sociaal Beleid - Universiteit Antwerpen.
- 12 P. Vermeulen (2016), 'Estimating the top tail of the wealth distribution.' *ECB Working Paper*. European Central Bank.

Matthias Somers is wetenschappelijk medewerker bij Denktank Minerva.

matthiassomers@denktankminerva.be
@matthias_somers

Denktank Minerva is een onafhankelijke denktank binnen de brede progressieve beweging. Met scherpe opinies en sterke, onderbouwde studies wil Minerva de progressieve stem doen weerklinken in het maatschappelijke debat. Denktank Minerva houdt bestaande denkwijzen tegen het licht, en toont dat er concrete, haalbare, en wenselijke alternatieven zijn.

www.denktankminerva.be
info@denktankminerva.be
@DenktankMinerva

