

## ALLEEN DE CORONASCHULDEN VERDWIJNEN VANZELF

**Gert Peersman (column verschenen in De Standaard op 12/5/2020)**

In *De Afspraak* merkte Piet Vanthemsche, de covoorzitter van de Economic Risk Management Group, op dat er sinds de uitbraak van corona een paradigmashift heeft plaatsgevonden over het begrotingsbeleid. Het nieuwe motto is dat de overheidsschuld op termijn vanzelf zal verdwijnen, zolang de som van de groei en de inflatie groter is dan de rente. Voor het parlement was het een aanleiding om met een ongedekte cheque de pensioenen van ex-mijnwerkers met terugwerkende kracht te verhogen (**DS 6 mei**).

Voor dit uit de hand loopt, wil ik toch een en ander verduidelijken. We zitten inderdaad in een unieke situatie. De overheid kan voor 30 jaar geld lenen tegen 0,8 procent. Daardoor zal de uitstaande schuld (die jaarlijks toeneemt met de rente) de volgende decennia normaal gezien minder snel stijgen dan het bbp (dat toeneemt met de som van de inflatie en de reële groei). Het resultaat is een stelselmatige daling van de schuldgraad zonder de belastingen te moeten verhogen of te besparen op overheidsuitgaven. Op zeer lange termijn zal de overheidsschuld op die manier volledig verdampen. Wijlen Guy Mathot (PS) was zijn tijd ver vooruit.

Het goede nieuws is dat de regering de coronacrisis dus kan bestrijden zonder dat dit tot extra besparingen moet leiden. De schulden die ze daarvoor maakt, zullen over de jaren geleidelijk verwateren en uiteindelijk verdwijnen. De prioriteit is dan ook het herstel van de economie, en daar mag de begroting voor in het rood gaan. Dat was een van de beleidsaanbevelingen die ik samen met collega-academici heb gemaakt om de crisis aan te pakken (**DS 17 april**).

Toch blijft het belangrijk om ons gezond verstand te gebruiken. De halveringstermijn van de overheidsschuld door de verwatering is bijvoorbeeld nog steeds 30 tot 35 jaar, en dit zal heus niet de laatste economische crisis zijn die de overheid moet opvangen. Het is bovendien cruciaal om te benadrukken dat het verwateringsprincipe alleen van toepassing is voor een schuldstijging door eenmalige (tijdelijke) overheidsuitgaven.

Als jaarlijkse (recurrente) overheidsuitgaven of lagere belastingen met leningen gefinancierd worden, zal de schuldgraad wel degelijk permanent toenemen. Er is dan een cumulatieve opstapeling van nieuwe schulden, waar verwatering niet tegenop kan. Neem bijvoorbeeld de structurele verslechtering van de begroting tijdens de regering-Michel, door de hogere pensioenuitgaven en onderfinanciering van de taxshift. Bij constant beleid zal de schuldgraad daardoor op lange termijn ruim 50 procent hoger zijn. Tel daarbij de verwachte jaarlijkse vergrijzingskosten, en de totale overheidsschuld zal zelfs in een gunstige renteomgeving naar ongeveer 170 procent van het bbp evolueren. In tegenstelling tot eenmalige coronaschulden zullen de structurele begrotingsproblemen van ons land niet automatisch verdwijnen. Hervormingen blijven noodzakelijk en mogen niet uitgesteld worden.

Voor recurrente overheidsuitgaven is er wel een belangrijke uitzondering, en dat zijn investeringen die de productiviteit van werknemers en bedrijven verhogen. De reden is dat daardoor de economische groei toeneemt. Dat heeft een rechtstreeks effect op de schuldratio (hoger bbp), terwijl de belastinginkomsten toenemen door terugverdieneffecten (verbetering begrotingstekort). Onderzoek bevestigt dat formeel: op termijn daalt de schuldgraad bij een toename van publieke investeringen. Voor overheidsinvesteringen mag gerust geleend worden.

Opnieuw is het belangrijk om de puntjes op de i te zetten: alleen investeringen die de productiviteit verhogen, zullen zichzelf terugverdienen en de schuldgraad doen dalen. Er circuleren heel wat verlanglijstjes die als investeringen worden verpakt, maar die de productiviteit niet (noemenswaardig) verhogen, zoals de behoeftes in de gezondheidszorg en de ouderenzorg die tijdens de coronacrisis aan het oppervlak zijn gekomen. Die noden zijn

pertinent, maar zullen de schuldgraad permanent verhogen als ze met leningen gefinancierd worden. Het is dan ook logisch dat we die uitgaven met belastingen of besparingen financieren.

Voorbeelden van overheidsuitgaven die de productiviteit wel verhogen, zijn investeringen in infrastructuur (gebouwen, digitale netwerken), mobiliteit (wegen, openbaar vervoer), opleiding van werknemers (onderwijs) en innovatie (onderzoek en ontwikkeling). Preventieve gezondheidszorg en klimaatinvesteringen komen ook in aanmerking, omdat die de kosten in de gezondheidszorg en van klimaatverandering zullen doen verminderen.

Vooraf tijdens laagconjunctuur zijn overheidsinvesteringen zeer lucratief. Uit onderzoek blijkt dat ze dan een groot multiplicatoreffect hebben op private investeringen en consumptie, zelfs in die mate dat ze de begroting al op korte termijn meer opbrengen dan ze kosten. Het is met andere woorden hét uitgelezen moment om de komende jaren fors in te zetten op een uitbreiding van productieve overheidsinvesteringen, en die mogen gerust met schulden gefinancierd worden. Laat dat de paradigmashift zijn.