



STEVE

SNOEIEN OM TE KUNNEN BLOEIEN

Afslanken, afslanken en nog eens afslanken... En dat voor jaren aan een stuk. Westerse regeringen hebben niet meteen leuke vooruitzichten. Maar landen die op een verstandige manier snoeien in hun begroting, geven hun economie nieuwe bloeikansen. Succesvol saneren, tovert een hakbijl om in een hefboom. DOOR DAAN KILLEMAES, ILLUSTRATIE STEVE

België als stichtend voorbeeld voor de wereld. België als baken van hoop voor Griekenland of Spanje. België als rustbrenger op de financiële markten. Te gek voor woorden? Toch niet.

Wat België in de jaren tachtig en negentig voor elkaar kreeg, is hoopgevend. Wat deed België toen: hard besparen en saneren. Wat was het effect op de groei? Amper te merken, want België hobbelde mee op de internationale conjunctuurgolven. Als dat geen geruststelling is.

“In een kleine open economie die gebukt gaat onder een zware schuldenlast, verzwakt een sanering van de begroting niet noodzakelijk de groei. Dat leert de Belgische ervaring in de jaren 1984-1990 en 1994-2000”, schreef de Nationale Bank in haar jongste jaarverslag.

De financiële markten hebben dat verslag niet gelezen. Ze zijn zenuwachtig over de hoge schuldenlast en ze zijn zenuwachtig over de besparingsprogramma's die nu overal op het getouw worden gezet. Ze zouden het herstel wel eens kunnen fnuiken. In deze gemoedsgesteldheid laten de markten de politici geen hoekje meer om te schuilen. Ze worden aangepakt als ze

niet besparen en ze worden aangepakt als ze wel besparen.

“*We are damned if we do, and damned if we don't*”, zei de Amerikaanse econoom Nouriel Roubini vorige week op de zakenzender CNBC. Dat de markten hun reddende overheden bedanken door hen een crashdieet op te leggen, smaakt heel bitter van Athene tot Berlijn. Politici nemen 'wraak' door de bewegingsvrijheid van de financiële sector te kortwieken.

De markten weten nochtans heel goed dat een afslankingskuur de economie deugd kan doen. “Meestal ontvangen de markten een sanering van de overheidsfinanciën positief, precies omdat lagere tekorten zorgen voor een lagere rente, wat de economie een boost geeft. Op korte termijn kan de groei een tik krijgen als het mes diep moet snijden en als er nog twijfel is over de vastberadenheid van de regeringen. Maar eens de sanering geloofwaardig wordt, overweegt het effect van lagere rentevoeten”, zegt William De Vijlder, hoofdstrateeg van BNP Paribas Investments.

Als de markten, zoals de voorbije weken, kampen met een vertrouwenscrisis, negeren ze het goede nieuws. “De

markten zijn nu bezorgd dat besparingen de groei onderuithalen en ze zijn blind voor de positieve effecten, zeker op lange termijn, als de overheden hun schuldenlast verlagen. Maar die bonus valt nu niet te berekenen en ligt daarom niet op de tafel.

De angst voor een groeivertraging of nieuwe recessie is echter overdreven. Er is geen duidelijk verband tussen economische groei en een restrictief fiscaal beleid. We achten het daarom best mogelijk dat Griekenland, Portugal, Ierland en Spanje perfect in staat zijn om hun schulden netjes af te lossen”, zegt Frédéric Buzaré, hoofd aandelenbeheer van Dexia Asset Management.

Als u de regering doorziet

Net zoals er in een tuin af en toe eens flink gesnoeid moet worden om nieuwe bloei mogelijk te maken, moeten overheidsfinanciën geregeld opgeschoond worden om de economie een zetje te geven. “Er zijn minstens zeven voorbeelden in Europa in de voorbije 30 jaar, waarbij zware saneringen (het begrotingssaldo verbeterde met meer dan 10 procent van het bbp) hand in hand gingen met stij- ▶

► gende groei”, zegt Buzaré.

Hoe dat mogelijk is? Ten eerste hebben kleinere en heel open economieën, zoals de Belgische, niet zo veel last van interne besparingen. Een daling van de binnenlandse vraag vertaalt zich vooral in een dalende invoer en het zijn dus vooral buitenlandse leveranciers die moeten vloeken als de Belgische regering aan het saneren slaat. We gooien het snoeiafval gewoon over het hek, in de tuin van de buurman.

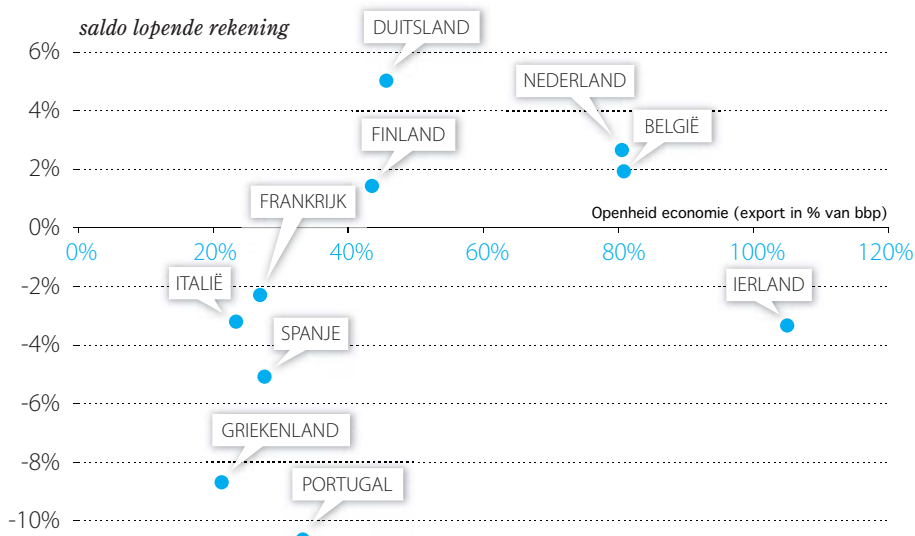
Om dezelfde reden heeft een expansief begrotingsbeleid weinig nut in België. Dat is stoken met de ramen open. De zaak ligt moeilijker voor relatief gesloten economieën, zoals de Griekse, Portugese en ook Spaanse economie. Het geld dat de overheid niet langer in de economie pompt, kan er wel voor enige vertraging van de economische activiteit zorgen. Maar besparingen kunnen vooral pijn doen als ze de ‘moraal’ van de bevolking ondermijnen en dus het vertrouwen onderuithalen. Het verschil tussen een groeivertraging en een recessie zit vaak tussen de oren van gezinnen en ondernemers.

Maar laten we ervan uitgaan dat u en ik perfect rationeel zijn en perfect het begrotingsbeleid van de regering doorzien. Als de regering bijvoorbeeld de tekorten en de schulden opstapelt, dan interpreteert u dat als uitgestelde belastingen en begint u aan voorzorgsparen te doen. Wat de overheid extra uitgeeft, geeft u minder uit. De economie schiet dan geen meter op met dat expansieve begrotingsbeleid.

Maar u en ik zijn natuurlijk niet (helemaal) rationeel en wat de overheid extra uitgeeft, compenseren we niet helemaal met extra privébesparingen, tenzij... “De schuldratio boven de 80 tot 90 procent van het bbp stijgt. Dan begint de bevolking wel te sparen als reactie op oplopende overheidsschulden. En de relatie loopt natuurlijk ook in omgekeerde richting. Als het begrotingstekort wordt teruggedrongen, dan stijgt de private consumptie evenredig en blijven de vraag en de economische activiteit op peil”, zegt Wim Moesen, professor economie aan de KU Leuven.

Dat is ook wat de Amerikaanse economen Kenneth Rogoff en Carmen Reinhart ontdekten door 200 jaar crisissen uit te vloeien. Als de schuldratio boven de 80 procent stijgt, lijdt de economische groei daaron-

GRIEKENLAND, PORTUGAL & SPANJE HEBBEN TE KLEINE HEFBOOM OM GROOT TEKORT TE DICHTEN



der. Analyses van het Internationaal Muntfonds komen tot de conclusie dat de groei met 0,2 procent daalt als de schuldratio met 10 procent stijgt. Rationele markten zouden dus een feestje moeten bouwen als ze merken dat het de overheden menens is om hun excessieve schuldenlast af te bouwen.

Boven de financiële boomgrens

Een schuldenlast van 80 procent is dus zowat de boomgrens. Onder die grens kan alles rustig groeien en bloeien, boven die grens wordt de lucht snel te ijl en te koud. En u voelt het al komen, de crisis tilt de westerse overheden tot ver boven de boomgrens.

Tegen 2014 zou de schuldenlast van de overheden uit de industriële wereld stijgen tot gemiddeld 110 procent van het bbp. Dat is ongezien in vreedstijd en voor het eerst in de geschiedenis wacht deze overheden ook nog eens een gepeperde vergrijzingsfactuur. Het economische herstel zal daarom de tekorten en schulden niet vanzelf uitwissen, hoogstens wat stabiliseren. Deze situatie is “onhoudbaar”, zegt ook de Bank voor Internationale Betalingen.

Om het tij te keren, staan deze landen voor gigantische inspanningen. Om tegen 2030 een schuldratio van 60 procent te hebben in de industriële landen, is een begrotingsinspanning van gemiddeld 8 procent van het bbp nodig in de periode 2011-2020. België heeft een inspanning van 5,8 procent nodig om tegen 2030 een schuldgraad van

60 procent te behalen en moet tot 2030 een primair saldo van 4,7 procent aanhouden. Maar die oefening is in het verleden dus nog door verschillende landen tot een goed einde gebracht (zie tabel *Zwaar saneren: het is nog gedaan in westerse landen*). Schuldratio's van meer dan 100 procent kwamen geregeld voor, maar alles werd afbetaald. Precies omdat saneren en schuldafbouw de groei niet nekken die nodig is om de schulden af te lossen.

Saneren en schuldafbouw

Bij een schuldratio van 80 procent of meer is een besparingsoefening een gezonde kuur om meerdere redenen. De baten van schuldafbouw zijn groter dan de kosten van een eventueel dalende vraag omdat:

- Het risico op stijgende rentevoeten stijgt naarmate de schuldenlast oploopt. De obligatiemarkten worden nerveus en eisen steeds hogere risicopremies. Dan gaan de poppen aan het dansen en worden de obligatiemarkten de facto de baas in een land, vraag dat maar aan Griekenland. Het risico is dat de opgelegde besparingen te bruusk moeten worden uitgevoerd. “Markten verplichten overheden te bezuinigen en belastingen te verhogen op een ogenblik dat de privésector nog niet hersteld is. Markten dreigen een deflatoire spiraal op gang te brengen in Europa”, zegt Paul De Grauwe van de KU Leuven.

- Er een hoger risico op *crowding out* is. Geldhongerige overheden vechten dan met bedrijven om het beschikbare kapitaal, ►

ZWAAR SANEREN: HET IS NOG GEDAAN IN WESTERSE LANDEN

Bron: IMF

	<i>einde sanering</i>	<i>duurtijd</i>	<i>verbetering saldo</i>	<i>via hogere belastingen</i>	<i>via lagere uitgaven</i>	<i>schuldgraad einde sanering</i>	<i>primair saldo einde sanering</i>
Ierland	1989	11 jaar	20,0%	8,1%	11,8%	98,8%	4,4%
Zweden	2000	7 jaar	13,3%	3,0%	10,4%	53,6%	3,8%
Finland	2000	7 jaar	13,3%	2,6%	10,7%	43,8%	7,1%
Denemarken	1986	4 jaar	12,3%	6,3%	6,0%	76,5%	6,6%
Griekenland	1995	6 jaar	12,1%	9,9%	2,3%	99,2%	4,8%
Israël	1983	3 jaar	11,1%	-0,1%	11,2%	158,3%	2,6%
België	1998	15 jaar	11,1%	0,4%	10,7%	117,1%	6,7%
Canada	1999	14 jaar	10,4%	4,0%	6,4%	91,4%	5,6%
VK	2000	7 jaar	8,3%	3,2%	5,1%	40,9%	6,1%
Japan	1990	12 jaar	8,1%	7,0%	1,1%	69,3%	2,7%
Italië	1993	8 jaar	7,9%	8,9%	-1,0%	115,6%	3,0%

► waardoor er voor de bedrijven minder kapitaal overblijft om te investeren. Dat is een aanslag op het economisch groeipotentieel.

- Een hoge schuldenlast bindt regeringen met handen en voeten. Een nieuwe schok kunnen ze nauwelijks nog opvangen. De overheden kunnen de wereld dus op korte termijn geen tweede keer redden.

- Een hoge schuldenlast kan de inflatieverwachtingen omhoogduwen, wat de centrale banken zou kunnen verplichten om de rente te vroeg op te trekken. De markten kunnen bang worden voor inflatie als ze vermoeden dat de centrale banken geld moeten drukken om de schulden crisis in te dijken. De Europese Centrale Bank is al in dit straatje zonder einde gesukkeld toen ze enkele weken geleden begon met de aankoop van overheidsobligaties van de zuiderse eurolanden. Inflatie lijkt op het eerste gezicht een uitweg uit het schuldenmoeras omdat de geldontwaarding ook de reële waarde van de schulden onderuithaalt, maar is dat in de praktijk niet. Stijgende rentevoeten, als reactie op de stijgende inflatie, blokken deze uitweg af. Het sop is de kool niet waard, ook omdat de kosten die gepaard gaan met inflatie veel te hoog oplopen.

- Er is een groot risico op buitenlandse 'lekken'. Als de overheid veel moet lenen terwijl ook de privésector weinig spaart, dan moet dat land in het buitenland het geld ophalen. De renteaflissingen die betaald worden aan buitenlandse kredietverschaffers vloeien weg uit de binnenlandse economie en remmen dus de eigen economie af. Griekenland, Portugal, Ierland en Spanje hebben een grote netto buitenlandse schuld en moeten gemiddeld 3 procent van hun bbp

afbetalen aan het buitenland. Landen die hun schulden intern kunnen financieren, houden ook de rentebetalingen intern, waardoor de impact op de economie kleiner is. België bijvoorbeeld is nettoschuldeiser van de wereld en is netto-ontvanger van renten en dividenden.

Om deze lekken te dichten, moeten Griekenland & co op termijn vrij grote exportoverschotten boeken. Dat vereist grote interne besparingen en loonmatigingen om de concurrentiekracht te verbeteren, zeker

“Een echte herstructurering doe je niet tijdens een begrotingsweekend in één of ander kasteel”

Ivan Van de Cloot, Itinera Institute

omdat een relatief kleine exportsector die overschotten moet realiseren.

Een devaluatie is in deze gevallen vaak een onmisbaar hulpmiddel om de economie in korte tijd om te bouwen tot een exportmachine. Succesvolle saneringen gingen geregeld gepaard met een devaluatie, denk aan België in de jaren tachtig. Griekenland & co wacht de moeilijke taak om de klus zonder devaluatie te klaren, waardoor het risico op een aanslepende recessie stijgt en de schuldenstrop nog strakker komt te zitten.

- Hoge overheids schulden hebben ook grote sociale gevolgen. Grote rentebetalingen betekenen transfers van belastingbetalers naar renteniers. Diepe putten in de staatskas kunnen ook conflicten tussen de generaties uitlokken, als de volgende generatie de schulden van de vorige moet betalen.

Hoe best besparen?

Saneren is een kunst. De kans dat een succesvolle opkuis van de overheidsfinanciën is groter als vooral het pad van besparingen wordt bewandeld en als belastingverhogingen wat ontzien worden. Al waarschuwt bijvoorbeeld het IMF dat we niet meteen *l'embarras du choix* hebben. Er moet ook met belastingverhogingen gezwaaid worden om de putten te vullen en de markten te sussen.

Maar dé sleutel tot succes is om te saneren in functie van de impact op de groei. De OESO verkies daarom bijvoorbeeld belastingen op vastgoed en consumptie, en adviseert om af te zien van hogere belastingen op winsten en arbeidsinkomsten. En liefst ook geen besparingen op de budgetten voor O&O, onderwijs, of infrastructuur.

“Alles hangt af van de kwaliteit van de ingrepen”, zegt Ivan Van de Cloot, hoofdeconoom van Itinera Institute. “Een fiscale consolidatie kan expansief zijn voor de economie, als die gepaard gaat met intelligente hervormingen, die de groei bevorderen en extra jobs scheppen. Zijn we daartoe nog in staat? Dergelijke herstructurering doe je niet tijdens een begrotingsweekend in één of ander kasteel. Ik vrees dat we het verlerd hebben om op lange termijn te denken.”

En wat elke instelling, econoom en adviseurs van alle slag de regeringen op het hart drukken, is om mensen langer aan het werk te houden door bijvoorbeeld de pensioenleeftijd op te trekken. Want zo'n maatregel staat het herstel niet in de weg, kost geen geld en krijgt de duim omhoog van de markten. (T)