

De alternatieve beleidsagenda van MMT

Het terugdringen van overheidsschulden door hogere belastingen en lagere tekorten domineert de beleidsagenda's in Nederland en de rest van Europa. In de beleidsagenda van de Moderne Monetaire Theorie verschuift de aandacht naar volledige benutting van de productiecapaciteit en de werkgelegenheid, samen met een beperkte inflatie.

IN HET KORT

- Begrotingsnormen moet men afleiden van het particuliere spaaroverschot en het gewenste saldo op de lopende rekening
- Een baangarantie voor iedereen, tegen het minimumloon, is een goede automatische stabilisator.
- Internationale onevenwichtigheden kunnen worden vermindert door loonstijgingen en verhoging van de winstbelasting.

HUUB MEIJERS

Universitair
hoofddocent aan de
Universiteit
Maastricht (UM)

JOAN MUYSKEN

Emeritus-hoogleraar
aan de UM

TOM VAN VEEN

Emeritus-hoogleraar
aan de UM en aan
de Nyenrode
Business Universiteit

In hun *ESB*-artikel dat een aantal maanden geleden is verschenen pleiten De Haan en Hoogduin (2020) voor de herinstructie van duidelijke normen voor het begrotingsbeleid. Het saldo op de overheidsbegroting moet in hun gedachte worden afgestemd op het verloop van de staatsschuld. Zonder fatsoenlijke begrotingsnormen zal de staatsschuld te sterk oplopen, wat tot zowel financiële als geloofwaardigheidsproblemen voor een land kan leiden. De kredietbeoordelaars straffen hoge staatsschulden hard af.

Met deze gedachtegang vertegenwoordigen De Haan en Hoogduin het mainstream denken over macro-economie. Maar deze gedachtegang roept verschillende vragen op. Wanneer is een staatsschuld 'hoog' te noemen? Is dat boven de negentig procent van het nationale inkomen? Of wellicht boven de zestig procent? En er is de vraag welke norm voor het begrotingstekort de juiste is: is dit één procent van het bruto binnenlands product (bbp) (De Haan en Hoogduin) of drie procent (norm Economische Monetaire Unie (EMU))? Nog belangrijker is echter de vraag of de schuld- en tekortnormen door deze verhoudingen moeten worden bepaald.

Wij beargumenteren, gebaseerd op inzichten uit de Moderne Monetaire Theorie (MMT), dat in een economie met een lage inflatie en waarin er geen sprake is van volledige werkgelegenheid, op financiële verhoudingen gebaseerde normen voor tekorten en schulden niet erg relevant zijn. Een economie heeft immers niet enkel een financiële sector. Normen voor het begrotingstekort moeten primair

gebaseerd zijn op volledige benutting van de reële capaciteit in een economie, samen met een beperkte inflatie.

In dit artikel breiden wij ons eerdere overzicht van de MMT (Meijers et al., 2020) uit met een beleidsagenda die daarbij past. Vooraf moet worden onderkend dat de MMT uitgaat van een soevereine overheid met een eigen munt. De wisselkoers is flexibel, zodat een land naar eigen inzicht monetair beleid kan voeren. Dit geldt niet voor Nederland als lid van de EMU. Dit betekent dat de beleidsoptie monetaire financiering van tekorten op EMU-niveau zal moeten worden geregeld. Wij gaan er bij de bespreking van de MMT van uit dat dit mogelijk is.

Begrotingssaldo als sluitpost

In de MMT wordt de begrotingsnormering afgeleid van een op volle capaciteit draaiende economie. Vanuit de macro-economie weten we dat het particuliere spaaroverschot, het begrotingssaldo en het saldo op de lopende rekening van de betalingsbalans tezamen per definitie optellen tot 0. De samenhang tussen de saldi wordt uitvoerig besproken in zowel Mitchell et al. (2019) als Kelton (2020) – beide publicaties baseren zich hierbij op Godley (1999). De essentie is dat de binnenlandse private sector niet systematisch meer kan uitgeven dan hij verdient, aangezien het vermogen van de private sector om schulden te maken beperkt is. Als de private sector een spaaroverschot heeft en de betalingsbalans in evenwicht is, dan moet de overheid een begrotingstekort hebben.

Bij een betalingsbalansoverschot kan de overheid een lager tekort hebben of ook een overschot. Maar niet elk land kan een exportoverschot hebben – het aanhouden van hoge exportoverschotten leidt tot onevenwichtigheden in de wereldeconomie en dus ook in de eurozone. Vandaar dat er moet worden gestreefd naar een gewenst saldo op de lopende rekening, bepaald door structurele kapitaaloverdrachten.

Het na te streven begrotingssaldo moet dan als sluitpost worden afgeleid van een gewenst saldo op de lopende rekening van de betalingsbalans en het particuliere spaaroverschot. Deze wijze van normeren is niet nieuw. Immers, in de jaren zestig van de vorige eeuw heeft de toenmalige minister van Financiën, Zijlstra, dezelfde normering ontwikkeld in het kader van het structurele begrotingsbeleid. Dit beleid volgt uit relaties die gelden voor de reële sector van de economie.

Merkwaardig genoeg lijkt de belangrijke samenhang tussen de overheidssector, de private sector en het buitenland geen rol meer te spelen in de discussies over het feitelijke en het gewenste begrotingsbeleid. Ook De Haan en Hoogduin (2020) besteden geen enkele aandacht aan deze

samenhang in hun voorstel over begrotingsnormering. Zij richten zich puur op de financiële kant van begrotingstekorten. In het mainstream denken, zoals in De Haan en Hoogduin (2020), moeten overheidsuitgaven worden gefinancierd door belastingheffing of door leningen. De MMT stelt dit ter discussie.

Belastingen hebben een stabilisatiefunctie

In een economie die niet op volle capaciteit draait, en met een lage inflatie, is belastingheffing niet nodig om overheidsuitgaven te financieren (Meijers et al., 2020). Net als de begrotingsnormen, moet belastingheffing in dienst staan van de bezetting van de productiecapaciteit.

Naast een instrument om herverdeling van inkomens te bewerkstelligen, en het gebruik van bepaalde goederen en diensten te ontmoedigen of te bevorderen, is belastingheffing belangrijk om de private bestedingen terug te kunnen dringen als er bestedingsinflatie dreigt (Mitchell et al., 2019; Kelton, 2020).

Als de economie volledige werkgelegenheid kent moeten de bestedingen worden afgeremd, door de belastingen te verhogen. Andersom moeten belastingen worden verlaagd in tijden van onderbesteding. Dit beleid versterkt de (automatische) stabilisatiefunctie die belastingen nu al hebben. Willen we op deze wijze de stabilisatiefunctie van de belastingen versterken, dan moet het belastingsysteem flexibeler worden dan nu het geval is.

Inflatie kan ook andere oorzaken hebben dan de bestedingen, bijvoorbeeld een stijging van energieprijzen. In dat geval leidt inflatie tot een strijd om schaarse middelen, waarbij er een rol is weggelegd voor de overheid om te interveniëren door bijvoorbeeld loon- of prijsmaatregelen te treffen (Mitchell et al., 2019).

Geen taboe op monetaire financiering

De MMT stelt ook de vraag of het wel noodzakelijk is om overheidsuitgaven te financieren met leningen, zoals in het mainstream denken wordt betoogd, en of dit effectief is in een economie met onderbesteding en een lage inflatie. Na de crisis van 2008 is het antwoord al gegeven: nee, grootschalige uitgave van overheidsobligaties is niet effectief in zo'n situatie. Dit ging immers gepaard met oplopende staatsschulden, vertrouwenscrises, en uiteindelijk massale opkoopprogramma's van de centrale banken en een ongekend lage rente.

De lage rente heeft niet geleid tot meer consumptie en investeringen, met als resultaat dat het geld grotendeels in de financiële sector is gebleven. Het gevolg is stijgende prijzen van financiële activa en van vastgoed, terwijl er nauwelijks een effect was in de reële sfeer. Daarnaast zijn de belastingen in een aantal landen fors verhoogd in een poging om de staatsschulden terug te brengen.

Monetaire financiering van de hogere overheidsbestedingen tijdens de crisis van 2008 had deze negatieve effecten kunnen voorkomen. En ook tijdens de coronacrisis kan monetaire financiering nuttig zijn (kader 1).

Monetaire financiering staat echter niet meer op de beleidsagenda's. Vanuit de politieke economie is er kritiek op het monetair financieren van overheidsuitgaven, omdat het politiek opportunistisch gedrag in de hand zou werken.

Ook zou monetaire financiering enkel leiden tot inflatie.

Om politiek opportunistisch gedrag en ongewenste inflatie in de kiem te smoren, stelt de MMT voor om een onafhankelijke commissie in te stellen die richtlijnen opstelt aangaande wanneer, hoeveel, en op welke wijze overheidsuitgaven monetair gefinancierd mogen worden. Diezelfde commissie heeft ook een sterk toezichhoudende taak, om ervoor te zorgen dat de overheid niet gaat 'strooien met geld' (Kelton, 2020). In Nederland zou deze rol kunnen worden vervuld door het Centraal Planbureau, al dan niet in samenwerking met de Studiegroep Begrotingsruimte en de Rekenkamer.

De MMT beweert overigens niet dat geld gratis is, maar dat monetair beleid in samenhang met begrotingsbeleid gevoerd moet worden om volledige werkgelegenheid te bereiken. En monetaire financiering is daarbij een beleids optie.

Baangarantie voor iedereen

Een alternatief voor de overheidsuitgaven dat veel minder gevoelig is voor politiek opportuun gedrag dan monetaire financiering, en dat een veel krachtiger instrument is om altijd voor volledige werkgelegenheid te kunnen zorgen, is de baangarantie.

Met alleen belastingheffing als automatische stabilisator is niet altijd volledige werkgelegenheid te bereiken (Mitchell et al., 2019; Kelton, 2020). In aanvulling daarop moet daarom de overheid garanderen dat iedereen die een baan wil hebben die kan krijgen, zij het tegen het minimumloon. De extra banen die hiervoor nodig zijn, worden dus geschapen in de collectieve sector, en staan bijvoorbeeld ook open voor mensen die werkloos zijn, maar nu geen uitkering hebben. Om in termen van Lerner (1951) te spreken, de overheid treedt op als *employer of the last resort*.

De beloning bij de baangarantie moet gelijk zijn aan het minimumloon. Dat is om te bevorderen dat wanneer de economie aantrekt werknemers die dat kunnen, zullen doorstromen naar andere banen binnen de economie – waardoor inflatedruk wordt vermeden. Bij een aantrekkende economie zal de beloning van arbeid stijgen. Dit leidt tot uitstroom uit de baangarantie, waardoor er vacatures zullen worden vervuld. Daarnaast zorgt het minimumloon ervoor dat een baangarantie betaalbaar is en niet leidt tot verdringing op de arbeidsmarkt. Wel moet het minimumloon zodanig zijn dat mensen daar fatsoenlijk van kunnen leven. Om verschillende redenen, zonder directe referentie aan de MMT, is de baangarantie-gedachte inmiddels overgenomen door onder anderen Atkinson (2015) en Banerjee en Duflo (2019).

Een baangarantieplan maakt het overbodig om werkloosheid te zien als een middel om inflatie te bestrijden, zoals dit tot uitdrukking komt in het begrip 'natuurlijke werkloosheid' of de *non-accelerating inflation rate of unemployment* (NAIRU). De inflatieneutrale werkloosheid bij een baangarantie zal om ten minste twee redenen lager uitvallen dan de NAIRU. Ten eerste is er door baangarantie minder langdurige werkloosheid (en bijstand) die een zelf-versterkend effect heeft (hysteresis); en ten tweede zijn er inherent aan de baangarantie meer mogelijkheden tot omscholing en mogelijkheden om de overgang naar een andere baan te faciliteren. Baangarantie zorgt er dus voor

dat mensen beter beschikbaar blijven voor de arbeidsmarkt dan in geval van (al dan niet langdurige) werkloosheid.

Er zijn nog vele praktische vragen te beantwoorden rond het invoeren van een baangarantie. Op dit moment vinden er de nodige experimenten plaats. Dankbaar en Muysken (2019) en Mosselman en Muysken (2020) geven een uitgebreid overzicht voor de Nederlandse situatie.

Minder onevenwichtigheden in de eurozone

De MMT benadrukt dat begrotingsnormen moeten worden afgeleid van de samenhangen tussen de saldi van de verschillende sectoren in de reële economie. Het veronachtzamen van deze samenhangen heeft grote gevolgen gehad voor de eurozone.

Het op lage begrotingstekorten en via loonmatiging, op de export gerichte beleid in Noord-Europa heeft sterk bijgedragen aan de hoge staatsschuld van de Zuid-Europese landen en aan de relatief lage schuld in Noord-Europese landen. De laatste hebben immers een groot structureel betalingsbalansoverschot. In Nederland is bijvoorbeeld het gemiddelde saldo op de lopende rekening over de afgelopen twintig jaar +7,5 procent van het bbp, per jaar. Dat is cumulatief over die twintig jaar ongeveer gelijk aan 1,5 maal het nationale inkomen! Dat betekent dat elders systematisch tekorten op de lopende rekening moeten zijn opgetreden – dit was het geval in de Zuid-Europese landen die daarmee ons spaaroverschot absorbeerden. Het is dan ook onmogelijk om de hoge staatsschuld in Zuid-Europa, die voortvloeit uit hoge begrotingstekorten, los te zien van de betalingsbalansoverschotten die Nederland en Duitsland sinds jaar en dag kennen.

Het in evenwicht brengen van de economie in de eurozone vraagt om een aanpassing van de particuliere spaaroverschotten in Noord-Europa, bijvoorbeeld met hulp van loonsverhogingen en een hogere winstbelasting.

Loonsverhoging

Loonsverhoging zorgt ervoor dat enerzijds de bestedingen worden gestimuleerd, en anderzijds de exporten duurder worden, en draagt zo bij aan het terugdringen van het betalingsbalansoverschot. Voor Nederland is loonsverhoging al regelmatig bepleit door de president van de Nederlandsche Bank en de minister-president.

Hogere winstbelastingen

Het loonaandeel in de Nederlandse economie is de afgelopen drie decennia gedaald; de keerzijde is een stijgend winstaandeel. Daarnaast zijn vanaf de jaren negentig de bedrijfsbesparingen gestegen. De netto-besparingen van de bedrijven overtreffen die van de gezinnen. Netto-bedrijfsbesparingen vormen ongeveer zestig procent van het particuliere spaaroverschot.

De stijging van de bedrijfsbesparingen valt samen met een daling van de winstbelasting die over deze periode heeft plaatsgevonden. Het aandeel van de netto-winstbelasting (na aftrek van subsidies) in het totaal van de directe belastingen is gedaald van dertig procent in het midden van de jaren negentig, tot twintig procent in de afgelopen jaren (volgens cijfers van het Centraal Bureau voor de Statistiek). Hogere winstbelastingen zullen een deel van de bedrijfs

besparingen afromen, en daarmee het particuliere spaaroverschot verminderen.

Tot slot

MMT streeft naar volledige benutting van de productiecapaciteit en de werkgelegenheid, samen met een beperkte inflatie. Een beleidsagenda die daarbij past bevat onder meer de mogelijkheid van monetaire financiering van tekorten, baangaranties als automatische stabilisator van werkgelegenheid en loonstijgingen en een verhoogde winstbelasting om de internationale onevenwichtigheden te verminderen.

Soms wekken MMT-publicisten ongewild de indruk dat alle 'leuke dingen' nu wel kunnen worden gefinancierd, dankzij de monetaire financiering; door tegenstanders aangeduid als de *Magic Money Tree*. Daarom willen wij hier benadrukken dat monetair financieren enkel een serieuze optie is bij onderbezetting en bij lage inflatie. Als dat het geval is, biedt de MMT een aantrekkelijke alternatieve beleidsagenda die het overwegen waard is. Met heldere kaders en met een onafhankelijke toezichhouder kan worden voorkomen dat er voor politici geen enkele rem meer zit op monetaire financiering, zeker als dit gepaard gaat met het instellen van de baangarantie als automatische stabilisator van de werkgelegenheid.

Literatuur

- Atkinson, T.B. (2015) *Inequality: what can be done?* Boston: Harvard University Press.
- Banerjee, A.V. en E. Duflo (2019) *Good economics for hard times*. Londen: Penguin.
- Dankbaar, B. en J. Muysken (2019) Op weg naar een baangarantie voor iedereen. In: M. Somers (red.), *Fundamente: sociale zekerheid in onzekere tijden*. Antwerpen: Minerva, p. 262–277.
- De Grauwe, P. en S. Diessner (2020) *What price to pay for monetary financing of budget deficits in the euro area?* Artikel op voxu.org, 18 juni.
- Godley, W. (1999) *Seven unsustainable processes: medium-term prospects and policies for the United States and the world*. Levy Economics Institute Special Report, januari. Te vinden op www.levyinstitute.org.
- Haan, J. de, en L. Hoogduin (2020) Verstandig begrotingsbeleid vraagt om Zalmnorm en tekortregel. *ESB*, 105(4790), 484–487.
- Kelton, S. (2020) *The deficit myth*. Londen: John Murray Press.
- Lerner, A.P. (1951) *Economics of employment*. New York: McGraw-Hill.
- Meijers, H., J. Muysken en T. van Veen (2020) Betere macro-economie met Moderne Monetaire Theorie. *ESB*, 105 (4791), 521–523.
- Mitchell, W., L.R. Wray en M. Watts (2019) *Macroeconomics*. Londen: Macmillan Education.
- Mosselman, C.A. en J. Muysken (2020) *Melkertbanen: lessen voor de baangarantie*. Groningen: Hanzehogeschool.