

**Vijfhoek notitie Stimulering economie
FIN/EZK/SZW**

Aanleiding

De Nederlandse economie wordt ongekend hard geraakt door het coronavirus. Recente ramingen komen uit op 7% verlies van het bbp dit jaar en een aanhoudende krimp volgend jaar, ook als de contactbeperkingen langzaam worden uitgefaseerd. Om de eerste klappen op te vangen heeft het kabinet beleid gevoerd bovenop de automatische stabilisatoren om grootschalige faillissementen en ontslagen zo veel mogelijk te voorkomen. In het noodpakket 2.0 worden diverse maatregelen verlengd, maar wel met voorwaarden om meer ruimte te geven aan het aanpassingsvermogen van de economie. Vooruitkijkend, kan de overheid maatregelen nemen gericht op *vraagstimulering* om zo de diepte en duur van de recessie te verkorten. De effectiviteit van dit type maatregelen wordt sterk bepaald door de vormgeving. Deze notitie bevat I) een probleemanalyse en II) een beoordelingskader voor het effectief stimuleren van de vraag. In de bijlagen vindt u wel mogelijke richtingen, bijvoorbeeld op het gebied van armoede/schulden (1c), WW-opties (1d) en vraagstimulering brede welvaart.

Discussiepunten voor ambtelijke vijfhoek

1. Deelt u de analyse?
2. Deelt u het afwegingskader?

I) Analyse

Terugblik en huidige maatregelen: automatische stabilisatie en discretionaire noodmaatregelen pakket 1.0 & 2.0

In tijden van normale conjuncturele schommelingen vindt stabiliserend begrotingsbeleid idealiter vanzelf plaats via de automatische stabilisatoren. Wanneer het economisch minder goed gaat (dan verwacht) komt er enerzijds vanzelf minder belasting binnen, en nemen anderzijds de uitgaven vanzelf toe. Dit laatste is vooral het gevolg van een olopende werkloosheid (WW) en een hoger beroep op de bijstand.

Door de ongekende disruptieve aard van de coronapandemie is automatische stabilisatie in de huidige situatie echter onvoldoende om structureel welvaartsverlies te voorkomen. Het kabinet heeft daarom in maart tijdelijke noodmaatregelen ingevoerd (o.a. NOW, TOGS en TOZO) en bestaande instrumenten uitgebreid (o.a. BMKB, exportkredietgaranties). Zonder extra overheidsingrijpen (wereldwijd) de coronapandemie en daaruit voortvloeiende forse economie schok leiden tot permanente schade aan de economie omdat machines niet elders kunnen worden ingezet of zelfs worden vernietigd en werknemers het risico lopen op langdurige werkloosheid. Door zowel burgers als bedrijven met discretionaire noodmaatregelen te ondersteunen in hun inkomens en respectievelijk lasten, wordt getracht de klap te verzachten en een domino-effect van faillissementen te beperken. Deze dempende werking op de economische neergang via fiscaal beleid is met name belangrijk omdat Nederland niet zelfstandig expansief monetair beleid kan voeren en Europees monetair beleid bovendien gezien de lage rente momenteel slechts beperkt effectief is.

Het kabinet verlengt in het noodpakket 2.0 diverse maatregelen uit het eerste pakket, maar wel worden voorwaarden aangepast om meer ruimte te geven aan het aanpassingsvermogen van de economie.

Langdurige economische krimp door vraaguitval en gebrek aan vertrouwen

Hoewel de samenleving en de economie langzaam weer worden opgesteld, is duidelijk dat het coronavirus langdurige economische schade aanricht. We stevenen dit jaar op een diepe recessie af, en die kan lang gaan duren. Het is inmiddels duidelijk dat dit geen V-vormige crisis is, ook omdat bepaalde contactbeperkende maatregelen naar verwachting nog lang van kracht zullen zijn.¹ Zowel de Europese Commissie als het IMF verwachten voor Nederland een economische krimp in de orde van 7% voor 2020 met maar beperkt herstel in 2021².

¹ Coronapublicatie Arbeidsmarkt, CPB, 15-5-2020

² Hoe de economie er tegen augustus en 2021 voorstaat is echter omgeven met onzekerheid die de ramingsinstituten niet kunnen vangen in hun modellen.

De krimp wordt grotendeels gedreven voor een lagere vraag. Huishoudens consumeren minder omdat ze hun baan of inkomen uit andere bronnen kwijtraken, en vanwege onzekerheid over de toekomst worden (grote) uitgaven uitgesteld. Vanwege het lage vertrouwen dat bedrijven hebben worden investeringen uitgesteld. Er bestaat een kans op een balansrecessie waarbij bedrijven en huishoudens nog voor een lange tijd bezig zijn met het in orde maken van hun boekhouding. Tijdens de eerste fase van de coronacrisis hebben veel bedrijven zich gericht op het overbruggen van de periode met contactbeperkende maatregelen. Hierbij hebben ze ingeteerd op reserves en gebruik gemaakt van kredietverlening en tegemoetkoming vanuit de overheid. Er zal een periode volgen waarbij huishoudens en bedrijven buffers zullen herstellen, wat ten koste kan gaan van consumptieve bestedingen en productieve investeringen. Bovendien is er onzekerheid rondom binnenlandse en buitenlandse vraag: het consumentenvertrouwen in binnen- en buitenland kan fors dalen wat ervoor kan zorgen dat de relevante wereldhandel daalt. Zeker in het geval de crisis ook overslaat op de financiële sector en de huizenmarkt. Van een dalende wereldhandel heeft Nederland als open economie relatief veel last.

De overheid kan met goed vormgegeven maatregelen actief de vraag te stimuleren

Via automatische stabilisatie wordt de ergste economische klap opgevangen. Het kabinet kan in aanvulling hierop discretionaire maatregelen nemen om de vraagkant van de economie te stimuleren. Met het noodpakket 1.0 en 2.0 voert het kabinet al actief begrotingsbeleid. De discretionaire noodmaatregelen zijn wel anders van aard dan eventuele stimuleringsmaatregelen aan de vraagkant: de noodpakketten hebben met name als doel het op peil houden van de bestaande economische activiteit, terwijl stimuleringsmaatregelen beogen de economie via de binnenlandse vraag aan te jagen. Het betreft daarom een ander type maatregel.

De vormgeving van stimuleringsmaatregelen is zeer bepalend voor de effectiviteit. Er bestaat uitgebreide literatuur die het gemiddelde effect van overheidsstimulus onderzoekt op economische groei. Dit effect wordt vaak aangeduid als de *multiplier*³. De begrotingsmultiplier en daarmee de effectiviteit van discretionaire stimulusmaatregelen is in Nederland afhankelijk van een aantal belangrijke factoren. Te weten:

- *Aanhoudende aanbodrestricties in delen van de economie* – verschillende sectoren worden momenteel verschillend geraakt. Het stimuleren van de vraag is niet zinvol als deze gericht zijn op bedrijven en zelfstandigen die nog steeds aanbodrestricties ervaren vanwege aanvoerproblemen (uit het buitenland) en contactbeperkingen in het binnenland. Immers, het aanbod kan niet groeien met de vraag.
- *Onzekerheid beïnvloedt effectiviteit van stimulering gericht op de consumptie van huishoudens* – Huishoudens kunnen door de hoge mate van onzekerheid over de toekomstige economische situatie ervoor kiezen om uit voorzorg meer te gaan sparen. Extra inkomen gericht op het stimuleren van de vraagkant, zal dan deels op de spaarrekening belanden. Hoe meer er gespaard wordt, hoe kleiner de effectiviteit van stimulus. Dit spaareffect verschilt tussen huishoudens: in de regel consumeren huishoudens met lage inkomens een groter deel van het (extra) inkomen omdat zij in hun dagelijkse behoeften moeten voorzien.
- *Importlek zwakt stimulering af* – Nederlandse huishoudens consumeren niet alleen binnenlandse producten maar ook buitenlandse producten. Een deel van de overheidsstimulus zal, middels de consumptie van huishoudens, resulteren in hogere importen en daardoor naar het buitenland vloeien. Hier staat tegenover dat huishoudens merendeel van hun consumptie uitgeven aan diensten die grotendeels niet internationaal verhandelbaar zijn.⁴ De effectiviteit van discretionaire maatregelen zal ondanks een dempend effect van het importlek nog steeds positief zijn.⁵ Het tegenovergestelde is ook waar: stimuluspakketten van onze belangrijkste handelspartners hebben een positief effect op de binnenlandse vraag in Nederland.

³ Centraal is daarbij de vraag of de multiplier hoger of lager dan 1 is. Bij een multiplier van meer dan 1 stimuleren de overheidsuitgaven de particuliere uitgave, en is ruim bestedingsbeleid een motor van economische groei. De economie groeit sneller dan de overheidsuitgaven als percentage van het nationaal product het begrotingstekort neemt af. Bij een multiplier van minder dan 1 is er sprake van crowding out: de overheidsuitgaven hebben dan een negatief effect op de particuliere uitgaven, bijvoorbeeld omdat de overheid de belastingen moet verhogen, omdat de rente stijgt of omdat de prijzen toenemen. Bij een multiplier lager dan nul leidt stimulering tot lagere economische groei.

⁴ CBS, statiline bestedingen; consumptie huishoudens 1995-2019

⁵ Jacobs (2012), ESB, Alles lekt weg naar het buitenland, toch? (update)

- *Stand van de conjunctuur maakt het verschil* – In tijden van hoogconjunctuur is de effectiviteit van discretionaire stimulus veel beperkter dan laagconjunctuur. In tijden van hoogconjunctuur is er relatief weinig aanbod beschikbaar om extra vraag te faciliteren. Een deel van de stimulus vloeit dan weg naar het buitenland, of zal resulteren in hogere inflatie. In tijden van laagconjunctuur geldt het tegenovergestelde en is discretionaire stimulus effectiever in het aanjagen van de binnenlandse vraag en het verlagen van de werkloosheid. Uit verschillende onderzoeken blijkt dat multipliers, en dus de effectiviteit van discretionair begrotingsbeleid, groter zijn bij een oplopende werkloosheid.

Samenvattend, de overheid kan via expansief begrotingsbeleid de duur en lengte van de coronacrisis beperken door op korte termijn de vraag aan te jagen. De effectiviteit van stimulerende maatregelen hangt echter sterk af van de vormgeving. Los van de individuele effectiviteit van maatregelen, kan het überhaupt nemen van maatregelen door de overheid consumenten en bedrijven extra vertrouwen geven in de toekomst, met positieve gevolgen op consumptie en investeringen.

II) Beoordelingskader

Stimuleringsuitgaven en -investeringen hebben per euro het grootste korte termijn effect op het bbp (de hoogste multiplier), als zij tijdelijk, tijdig én gericht zijn (oftewel, temporary, timely en targeted, de drie T's).⁶ Dit werkt als volgt:

- *Tijdelijk*: de maatregel dient tijdelijk te zijn. Als de economie weer in voldoende mate is opgeveerd, wil je deze juist niet overstimuleren. Bovendien is er anders ook sprake van een structureel beslag op de overheidsfinanciën.
- *Tijdig*: om effectief te zijn moet de maatregel goed getimed worden, en ingezet worden wanneer er sprake is van onderbesteding. Hiervoor is het noodzakelijk om te weten waar in de cyclus de economie zich bevindt. Indien verkeerd getimed dan kan begrotingsbeleid met een anticyclische bedoeling snel procyclisch uitpakken. In het verleden is hier in Nederland veelvuldig sprake van geweest.⁷
- *Gericht*: doel van de maatregelen is zoals gezegd het stimuleren van de vraag. De maatregel is daarom meest effect als deze gericht de vraag aanjaagt. Over het algemeen geldt dat des te generieker de maatregel, des te minder effectief de vraag wordt gestimuleerd.

Maatregelen die in hoge mate voldoen aan de drie T's zijn effectief in het stimuleren van de vraag en daarmee het bbp-herstel op korte termijn. Maatregelen die worden opgenomen in de lijst met potentiële stimuleringsmaatregelen (ter bespreking in een volgende ambtelijke vijfhoek) moeten daarom in ieder geval voldoende scoren op deze factoren zodat daadwerkelijk de vraag op de korte termijn wordt gestimuleerd.

Naast de drie T's zullen maatregelen ook worden beoordeeld op een tweetal ander effecten: lange termijn verdienvermogen en (overige aspecten van) brede welvaart en verdelingseffecten.

De langetermijneffecten op de economie en welvaart in brede zin zijn belangrijk om in ogenschouw te nemen bij deze kortetermijnmaatregelen. Een specifieke dreiging die uitgaat van een grote vraagterugval in een recessie op korte termijn is dat ook investeringen in het *structureel verdienvermogen op lange termijn* (bijv. kennis en innovatie) en andere dimensies van *brede welvaart* (bijv. verduurzaming) teruggeschroefd worden. Door omzetsdaling en onzekerheid dalen de private investeringen in onderzoek en innovatie gemiddeld genomen tijdens een crisis.⁸ Ook daalt de beschikbaarheid van risicokapitaal door voorzichtigheid bij banken en investeerders, wat de groei van innovatieve startups en scale-ups kan remmen.⁹ Het risico hiervan is dat onze concurrentiepositie verslechtert en de productiviteitsgroei verder afzwakt.

Daarnaast is het belangrijk om de potentiële maatregelen te beoordelen op *verdelingseffecten*. De crisis raakt de groep huishoudens die al het meest kwetsbaar was, bijvoorbeeld die aan de

⁶ Zie bijvoorbeeld Furman (2008) "If When How – A Primer on Fiscal Stimulus".

⁷ Zie hiervoor ook Suyker, verwijzing CPB policy brief.

⁸ OECD (2012) *Innovation in the crisis and beyond*

⁹ <https://www.oecd.org/sti/sti-outlook-2012-chapter-1-innovation-in-the-crisis-and-beyond.pdf>

onderkant van de arbeidsmarkt (met een flexibel contract), hard. Verschillende stimuleringsmaatregelen hebben verschillend effect op het inkomen van deze huishoudens.

Samenvattend worden maatregelen beoordeeld op: korte termijn effect op de effectieve vraag (tijdig, tijdelijk, gericht), lange termijn effecten (verdienvermogen en brede welvaart) en verdelingseffecten. Omdat alle maatregelen verschillend scoren op deze dimensies is een politieke weging op wenselijkheid vereist. Omdat het doel van deze exercitie is om maatregelen in kaart te brengen die bijdragen aan het stimuleren van de vraagkant van de economie op korte termijn, zullen alleen maatregelen worden meegenomen die hier voldoende aan bijdragen. Maatregelen die mogelijk genomen kunnen worden met het oog op andere doelen (en niet of zeer beperkt bijdragen aan vraagstimulering) zijn geen onderdeel van dit traject. In de notitie "structurele economische aanpassingen" komt een aantal van deze maatregelen wel aan bod.

Ervaringen uit het verleden laten zien dat hoog scoren op de 3Ts lastig is

De reden dat in het verleden stimuleringsuitgaven niet altijd even effectief zijn gebleken, is dat zij niet voldeden aan al deze voorwaarden. Op het element van tijdelijkheid valt door het kabinet (gemakkelijk) te sturen. Het zal per definitie moeten gaan om een incidentiele en geen structurele inzet van middelen.

Voldoen aan de andere twee voorwaarden lijkt lastiger. Zo kennen fiscale maatregelen over het algemeen een relatief korte inwerktijd: een lastenverlichting kan immers snel worden gegeven. Generiek de lasten van huishoudens en bedrijven verlichten is echter een ongericht instrument omdat het indirect de vraag stimuleert. Huishoudens en bedrijven kunnen namelijk besluiten om het extra geld te sparen in plaats van uit te geven.

Bij maatregelen gericht op het aanjagen van consumptie is het meest effectief om de lasten van huishoudens te verlichten die een hoge 'marginal propensity to spend' hebben: van elke euro lastenverlichting geven zij het meeste uit. Uit empirisch onderzoek blijkt dat dit met name huishoudens zijn met een laag inkomen of huishoudens die te maken hebben met inkomensverlies (bijv. als gevolg van werkloosheid).

Uitgavenmaatregelen blijken volgens de literatuur een beter instrument om de binnenlandse vraag te stimuleren (in vergelijking met lastenmaatregelen), omdat ze veel directer zijn.¹⁰ Belangrijkste nadeel is echter dat dergelijke maatregelen een lange inwerktijd kunnen kennen. Zij zijn dus wel gericht maar niet altijd tijdig. Ervaring uit de vorige crisis leert dat maatregelen met een investeringskarakter (infra, bouw, duurzaamheid) relatief veel vertraging opliepen. Het naar voren halen van al geplande investeringen beperkt dit risico. Bij investeringsmaatregelen die minder afhankelijk zijn vergunningverlening speelt dit risico ook een stuk minder.

¹⁰ Zie hiervoor ook Furman (2008) "If When How – A Primer on Fiscal Stimulus."