

Wat weten we van begrotingsmultipliers?

Het is al weer vijf jaar geleden dat de huidige economische crisis uitbrak. In augustus 2007 ontspoorde de geldmarkt als gevolg van wantrouwen tussen marktpartijen veroorzaakt door onduidelijkheid over wie grote verliezen hadden geleden door de Amerikaanse huizen crisis. Centrale banken moesten daardoor voor zeer omvangrijke bedragen aan liquiditeit verschaffen. Bestrijding van de crisis alleen door monetair beleid bleek echter onvoldoende. Eén van de gevolgen van de huidige crisis is dan ook hernieuwde aandacht voor begrotingsbeleid, zowel bij beleidsmakers als bij economen. Eind 2008 besloten veel regeringen in de OESO-landen tot een tijdelijk stimulerend begrotingsbeleid in 2009-2010. Economen hebben sinds 2007 vele malen meer gepubliceerd over begrotingsmultipliers (het effect van begrotingsmaatregelen op het bbp) dan in de tien jaar daarvoor. De discussie over begrotingsbeleid is daarmee duidelijk opgeleefd.

Het is van belang dat de economische onderbouwing van beleid robuust is. Eén of twee publicaties om beleid te schragen kan wat dun zijn. Voor vergaande conclusies op basis van een paar waarnemingen geldt dit nog in sterkere mate. In dit verband zijn overzichtsstudies interessant, zoals een recent paper waar de resultaten van 89 studies over multipliers zijn geanalyseerd (a). Deze studies verschaffen 749 schattingen van multipliers. De uitgevoerde meta-analyse wijst op positieve multipliers; met andere woorden: ombuigingen en lastenverhogingen zullen op korte termijn de productie dempen. Ook blijkt dat multipliers van kleine open economieën kleiner zijn dan van grote economieën met weinig buitenlandse handel, wat in de Europese context een argument voor beleidscoördinatie impliceert. Uit de meta-analyse blijkt ook dat als consumenten moeilijk kunnen lenen, dit leidt tot grotere positieve effecten van hogere overheidsuitgaven of lagere belastingen op de economische groei. De huidige terughoudendheid bij banken zou de begrotingsmultipliers dus kunnen vergroten.

Verder blijkt de reactie van centrale banken cruciaal. De multiplier zal groter zijn wanneer de centrale bank geen mogelijkheid heeft om de rente te verlagen in reactie op een bezuinigingspakket (*zero lower bound*). Dit is momenteel het geval. Grotere positieve multipliers tijdens financiële crises komen ook naar voren in een recent IMF working paper van Corsetti (b). Deze studies wijzen er dus op dat multiplier niet constant in de tijd is en dat daarmee de omstandigheden (al of niet recessie, al of niet financiële crisis, al of niet extreem lage rente (*zero lower bound*)) er toe doen.

Recent is door economen ook veel aandacht besteed aan drempelwaarden voor overheidsschuld: de omvang van de overheidsschuld waarboven deze de economische groei negatief beïnvloedt en de begrotingsmultipliers niet langer positief zijn doordat consumenten, bedrijven en financiële markten negatief reageren op de hogere schuld als gevolg van de extra overheidsuitgaven en lastenverlagingen. Hoge overheidsschuld zal leiden tot onzekerheid over het overheidsbeleid, (verwachte) belastingverhogingen en tot hogere kapitaalmarktrentes die een negatieve invloed hebben op het bbp (c). De bekendste studie is die van Reinhart en Rogoff die voor de overheidsschuld een drempelwaarde van 90% bbp vinden (d,e). Het is echter zeer twijfelachtig of er voor landen een uniforme drempelwaarde is. De lopende rekening van de betalingsbalans speelt een rol. Ook de reputatie die een land in de loop van jaren heeft opgebouwd wat betreft economisch beleid, zal zeker de drempelwaarde van een land beïnvloeden (f).

(a) Gechert, S. en H. Will, 2012, Fiscal multipliers: a meta analysis of the literature, paper gepresenteerd op het 9e Euroframe congres, [juni](#). Zie ook het literatuuroverzicht in Batini, N., G. Callegari en G. Melina, 2012, Successful Austerity in the United States, Europe and Japan, IMF working paper no. [12/190](#), en Suyker, W., 2011, Begrotingsmultipliers, overzicht van recente empirische publicaties, CPB Achtergronddocument, [december](#).

(b) Corsetti, G., A. Meier en G. J. Müller, 2012, What Determines Government Spending Multipliers?, IMF working paper [12/150](#). Zie ook appendix I, Fiscal Multipliers in Expansions and Contractions, in IMF, 2012, Fiscal Monitor, [april](#). Zie verder ook Auerbach, A.J. en Y. Gorodnichenko, 2011, Fiscal Multipliers in Recession and Expansion, NBER working paper [17447](#).

(c) Op financiële markten kan een overschrijding van een drempelwaarde er plotseling toe leiden dat zelfs tegen hoge rentes overheidsobligaties niet meer te plaatsen zijn ('sudden stops'). Bij afwezigheid van externe steun is dan een scherpe, plotselinge vermindering van het overheidstekort met fors negatieve effecten op het bbp onvermijdelijk.

(d) Reinhart, C.M. en K. S. Rogoff, 2010, Growth in a Time of Debt, *American Economic Review*, vol. 100(2), pag.573-78. Zie ook NBER working paper [15639](#).

(e) Dit is niet alleen van belang voor de kortetermijnmultiplier maar ook voor de groei op middellange termijn. Kumar en Woo vinden voor hoogontwikkelde landen 0,15%-punt lagere groei bij een stijging van de overheidsschuld van 10% bbp. Zie Kumar, M.S. en J. Woo, 2012, Public debt and growth, IMF working paper, [10/174](#).

(f) Ostry, J.D., A.R. Ghosh, J.I. Kim en M. S. Qureshi, 2010, Fiscal space, IMF Staff position note, [10/11](#).