

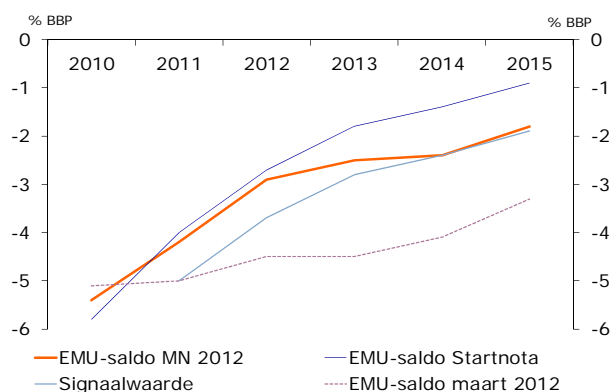
Overheidsfinanciën

Hervormen of bezuinigen?

Amper twee jaar na zijn aantreden heeft het kabinet in maart het Catshuis voor drie weken geboekt om het eens te worden over nieuwe miljardenbezuinigingen. Volgens de Nederlandse regering is het op korte termijn saneren van de over-

heidsfinanciën het enige juiste antwoord op de huidige crisis. Verkiest het kabinet opnieuw het behalen van zijn financiële doelstellingen op korte termijn boven de structurele hervormingen voor de lange termijn?

Figuur 1: Begrotingstekort valt opnieuw hoger uit



Bron: CPB, Ministerie van Financiën

Nederlands bezuinigingsbeleid...

Terwijl Nederland begin januari de dans ontsprong en de hoogste kredietwaardigheid behield, gaf kredietbeoordelaar S&P aan dat een forse verslechtering van de overheidsbegroting tijdens deze kabinetsperiode alsnog aanleiding kan zijn voor een verlaging van de Nederlandse kredietstatus. Deze aankondiging wordt, samen met de aangescherpte Europese begrotingsregels, door het kabinet gezien als

rechtvaardiging voor extra bezuinigingen. Want ondanks eerdere bezuinigingsmaatregelen en vooral als gevolg van de verslechterde groeivoorzichten ligt het begrotingstekort in 2012 naar verwachting met 4,5% van het BBP ruim 1,8%-punt hoger dan het tekort uit de financiële vertaling van het regeerakkoord in de startnota. Daarmee overschrijdt het de signaalwaarde (figuur 1). Om het begrotingstekort volgend jaar terug te brengen tot de Europese tekortnorm van 3% van het BBP moet het kabinet naar schatting € 9 miljard euro aan extra bezuinigingsmaatregelen nemen. Naar het zich nu laat aanzien, wordt de huidige kabinetsperiode in 2015 afgesloten met een begrotingstekort van 3,3% van het BBP, ruim 2%-punt hoger dan waar het kabinet bij zijn aantreden vanuit ging. Om het beoogde begrotingssaldo uit de startnota aan het einde van de kabinetsperiode te kunnen realiseren, lopen extra bezuinigingen op tot minimaal € 16 miljard bovenop het bestaande maatregelenpakket van € 18 miljard. Onze beleidsmakers vrezen dat een verslappende begrotingsdiscipline ten koste zal gaan van de Nederlandse kredietwaardigheid en daarmee een neerwaartse spiraal van toenemende rentelasten en oplopende overheidsschuld op gang zal brengen. Uit eigen berekeningen van het Agentschap van het ministerie van Financiën (2011) blijkt echter dat wanneer de gemiddelde rente op nieuwe staatschuld geleidelijk tot 5% stijgt in 2015 de extra rentebetalingen in deze periode met iets meer dan € 6 miljard (circa 1% van het BBP) zullen oplopen.¹ Overigens is de rente die de Nederlandse overheid op nieuw uitgegeven overheidspapier betaalt, als gevolg van het veilige-haveneffect, één van de laagste in Europa (figuur 2).

¹ Het Agentschap (2011), *Outlook 2012*, Ministerie van Financiën, Den Haag.

Overheidsfinanciën

...snijdt aan twee kanten

De hoogte van de overheidsschuld en het begrotingssaldo zijn belangrijke indicatoren die de geloofwaardigheid van een land als debiteur bepalen.

Tegelijkertijd speelt het groeivermogen van een land eveneens een belangrijke rol. In het huidige economische klimaat brengt dit een spanningsveld met zich mee. Doordat de eigen alsook de Europese begrotingsregels extra budgettaire saneringen voorschrijven, kan bezuinigen resulteren in een negatieve spiraal van bezuinigingen en groeivertraging. In dit verband schrijft de kredietbeoordelaar S&P (2012) naar aanleiding van de recente afwaardering van negen eurolanden: "As such, we believe that a reform process based on a pillar of fiscal austerity alone risks becoming self-defeating, as domestic demand falls..., eroding national tax revenues."²

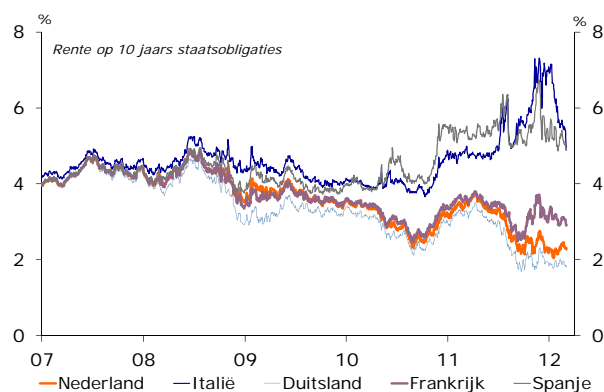
In hoeverre de bovengenoemde afweging opspeelt, hangt af van de mate waarin het overheidsbeleid de economische ontwikkelingen op korte termijn beïnvloedt. Normaal gesproken is het effect hiervan in open economieën, zoals de Nederlandse economie, relatief klein omdat een deel van de bestedings- of bezuinigingsimpulsen wegglekt naar het buitenland (OESO, 2012).³ Dit suggereert dat een budgettaire sanering in Nederland met relatief geringe kosten voor wat betreft economische groei valt te realiseren. Volgens Auerbach en Gorodnichenko (2011) staat hier tegenover dat begrotingsmultipliers groter zijn tijdens een recessie dan tijdens periodes van opgaande conjunctuur.⁴ Dit spoort met de economische theorie die aangeeft dat stimuleringsmaatregelen vooral effectief zijn bij conjuncturele werkloosheid en onderbenutting van productiecapaciteit. In het huidige onzekere economische klimaat, waarin alle Europese landen tegelijkertijd bezuinigen (figuur 3), kunnen extra bezuinigingsmaatregelen een sterk procyclisch effect hebben op de Nederlandse economie. Een recent onderzoek

² Standard & Poor's (2012), *Standard & Poor's takes various ratings actions on 16 Eurozone sovereign governments*, Ratings Direct.

³ OESO (2012), *Fiscal consolidation*, OECD Economics Department, nog te verschijnen.

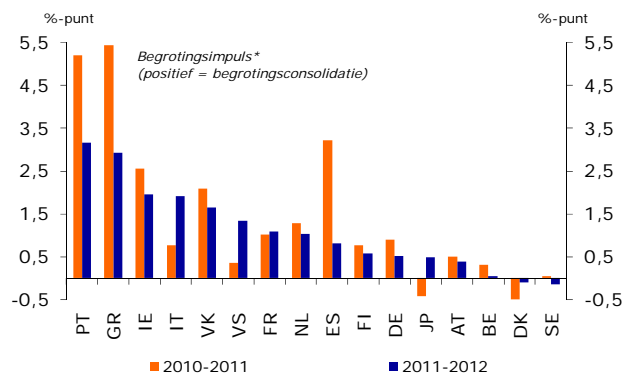
⁴ Auerbach en Gorodnichenko (2011), *Fiscal multipliers in recession and expansion*, NBER working paper No 17447, Cambridge, MA: NBER.

Figuur 2: Veilige haven-effect



Bron: Reuters EcoWin

Figuur 3: Begrotingsconsolidatie in internationaal perspectief



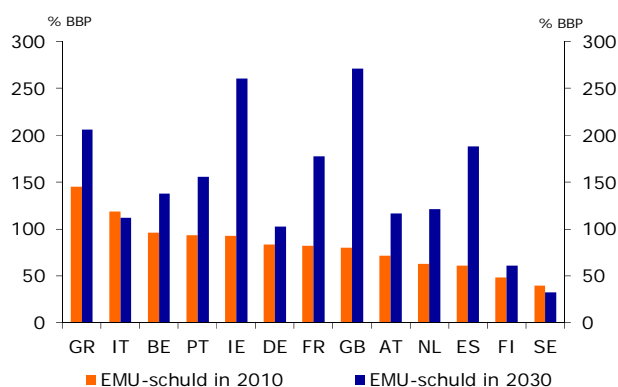
*mutatie van het structureel primair begrotingssaldo (% potentieel BBP)

Bron: IMF (2011)

Overheidsfinanciën

van het IMF (2011) concludeert op basis van 173 begrotingsconsolidaties in de periode 1980-2009 in vijftien ontwikkelde landen dat bezuinigingen binnen twee jaar kunnen resulteren in een reële daling van de economische activiteit van

Figuur 4: Hoe hoog is de ongedekte rekening?



Bron: Eurostat, EC (2009)

0,5% ten opzichte van het basispad. Wanneer de beleidsrente niet veel verder kan dalen en er sprake is van een gelijktijdige begrotingsconsolidatie zoals nu in het eurogebied dan kan het BBP-verlies oplopen tot 2% op korte termijn.⁵ De budgettaire winst die wordt geboekt, gaat dan deels verloren als gevolg van de tegenvallende economische ontwikkelingen en daarmee verslechterende schuld- en saldoratio's vanwege het zogeheten noemer-effect. Volgens het IMF kan de combinatie van een lage economische groei en forse bezuinigingen leiden tot oplopende rente op staatsobligaties door slechtere economische vooruitzichten, zelfs wanneer het begrotingstekort aan het dalen is.

Hervormen, maar hoe dan?

De vormgeving van budgettaire saneringen is van cruciaal belang om de overheidsfinanciën op orde te brengen en tegelijkertijd een forse economische groeivertraging te vermijden. Alesina en Ardagna (2010) stellen dat een verlaging van de overheidsuitgaven, zoals sociale zekerheidsuitgaven, doelmatiger is dan een verzwaring van de belastingdruk of een verlaging van de overheidsinvesteringen.⁶ Het cumulatieve BBP-verlies als gevolg van lastenverzwaring bedraagt na twee jaar 1,3%, terwijl dat bij lagere overheidsuitgaven beperkt blijft tot slechts 0,3% (IMF, 2011).

Zelfs na de huidige crisis zit het probleem van de Nederlandse overheidsfinanciën vooral in de ongedekte rekening van de toekomst. In vergelijking met andere landen heeft Nederland relatief genereuze sociale zekerheidsvoorzieningen en een uitgebreid (publiek) zorgstelsel. Door de vergrijzing zullen bij ongewijzigd beleid de overheidsuitgaven hieraan autonoom sterk toenemen. Volgens de berekeningen van de Europese Commissie (2009) dreigt de Nederlandse overheidsschuld hierdoor in de komende twee decennia te verdubbelen (figuur 4).⁷ Maatregelen, die de (toekomstige) stijging van de overheidsuitgaven structureel afremmen, zijn met het oog op de houdbaarheid van de overheidsschuld onvermijdelijk. Het gaat dan bijvoorbeeld om de integrale hervorming van de

⁵ IMF (2011), *Will it hurt? Macroeconomic effects of fiscal consolidation*, In: *World Economic Outlook: Recovery, Risk and Rebalancing*, Washington.

⁶ Alesina en Ardagna (2010), *Large changes in fiscal policy: taxes versus spending*, NBER working paper No. 15438, Cambridge, MA: NBER.

⁷ Europese Commissie (2009), *Sustainability report 2009*, European Economy 9, Brussel.

Overheidsfinanciën

woningmarkt, het versneld verhogen van de pensioenleeftijd naar 67 jaar in combinatie met een verdere koppeling aan de levensverwachting en een versobering van de collectieve zorguitgaven gefinancierd uit de AWBZ.

Hoewel het beperken van de overheidsuitgaven het type bezuinigingsmaatregel is dat de financiële markten het meeste vertrouwen geeft, ligt dat politiek gezien uiterst lastig. De opbrengsten van deze 'slimme' hervormingen zijn op korte termijn nauwelijks zichtbaar, terwijl de lasten direct voelbaar zijn. Een reeks relatief kleine maatregelen en het hanteren van de kaasschaaf zijn dan op het eerste gezicht veel effectiever. Het mag dan ook geen verrassing heten dat 121 bezuinigingsmaatregelen, die tijdens deze kabinetsperiode worden genomen, onvoldoende structureel doorwerken om de langetermijnhoudbaarheid van de overheidsfinanciën te garanderen (CPB, 2010).⁸ Als Nederland in 2013 aan de aangescherpte begrotingsregels wil voldoen, ontkomt het kabinet er niet aan om snel en zichtbaar actie te ondernemen. Bij gebrek aan grote structurele hervormingen in de komende jaren betekent dit dat noodgedwongen weer de kaasschaaf uit de kast zal worden gehaald. Want veel keuze heeft het kabinet niet: meteen hard saneren om de overheidsuitgaven te verlagen of de rekening doorschuiven naar bedrijven en huishoudens (lastenverzwaring).

Tot slot

Nederland staat voor een belangrijke afweging. Kiest het kabinet voor structurele hervormingen om te voorkomen dat we een steeds grotere rekening doorschuiven naar toekomstige generaties? Het politieke onvermogen om de hete hangijzers op het terrein van de pensioenen, de arbeidsmarkt voor oudere werknemers, de gezondheidszorg en de woningmarkt tijdig aan te pakken kan voor financiële markten en kredietbeoordelaars de voornaamste reden zijn om te twijfelen aan de solvabiliteit van de Nederlandse overheidsfinanciën. Op korte termijn vereist dit dat politici duidelijke structurele keuzes maken die resulteren in een geloofwaardige hervormingsstrategie voor de middellange termijn. Of zet het kabinet in op korte termijn budgettaire sanering en lastenverzwaring om zijn bezuinigingsdoelstelling te realiseren? Onze politici hebben hun eigen bewegingsruimte beperkt door in Europa stevig te hameren op spijkerharde begrotingsafspraken. Hierdoor kan het kabinet niet anders dan zelf het goede voorbeeld geven. Dit betekent dat het voor de geloofwaardigheid van het kabinet van belang is om juist snel in te grijpen in de overheidsfinanciën, ook al houdt dit in dat de economie daarvan op korte termijn schade ondervindt. De relatief beperkte wijzigingen zorgen er bovendien voor dat de urgentie van structurele hervormingen slechts tijdelijk naar de achtergrond verdwijnt. Wat de politici zich niet lijken te realiseren, is dat hoe langer de noodzakelijke structurele hervormingen op zich laten wachten des te groter de kosten zullen zijn voor de belastingbetalers. Zo bezien zou de winst op korte termijn wel eens duur kunnen worden betaald op lange termijn.

⁸ CPB (2010), *Analyse economische effecten financieel kader*, CPB Notitie, Den Haag.