



Aflossen staatsschuld is niet nodig

Auteur(s):

Thio, K.B.T.

*De auteur is hoogleraar arbeidseconomie aan de Erasmus Universiteit Rotterdam, directeur van het Tinbergen Instituut en verbonden aan Ocfab.***Verschenen in:**

ESB, 87e jaargang, nr. 4343, pagina 48, 18 januari 2002

Rubriek:**Trefwoord(en):**

rijksbegroting

In tegenstelling tot de aanbeveling van de Studiegroep Begrotingsruimte, hoeft de staatsschuld niet te worden afgelost. Er is zelfs ruimte voor extra beleid.

"De staatsschuld is een tijdbom die over enige decennia ontploft door toenemende vergrijzingslasten." Dat is, in het kort, de visie van de Studiegroep Begrotingsruimte. Deze is gebaseerd op het CPB-rapport *Ageing in the Netherlands* ¹. Men adviseert om de overheidsschuld volledig en versneld af te lossen in de periode tot 2025. Daarom wordt een begrotingssurplus voorgesteld van gemiddeld bijna anderhalf procent van het bbp: heel wat strenger dan de vereiste EMU-norm. De prijs die daarvoor betaald wordt, is een uiterst beperkte begrotingsruimte in een periode waarin de collectieve sector nog kampt met een reeks onopgeloste problemen.

Het standpunt van de Studiegroep wordt politiek en ambtelijk breed gedeeld, maar is onder macro-economen nogal omstreden. In het onderstaande wordt de argumentatie van het CPB en de Studiegroep voor volledige en versnelde schuldaflissing nader gezien. De aannamen die in deze analyse de doorslag geven, zijn mijns inziens onderling tegenstrijdig en onrealistisch. De oproep tot het aflossen van de staatsschuld is dan ook niet gefundeerd en onwenselijk.

Ontwikkeling schuld

De schuld van de overheid is 'onder controle'. In twee kabinetperiodes (1994-2002) is de schuld in verhouding tot het bbp in hoog tempo afgenomen met bijna dertig procentpunten, tot ruim 48 procent eind 2002. Dat is niet toe te schrijven aan aflossen, maar aan het noemereffect: het effect van de stijging van het nominale inkomen. Rond 27 procentpunten daling van de schuldquote in 1994-2002 wordt verklaard door dit effect, in vrijwel gelijke mate door volume-groei en inflatie.

Lange termijn

Waarheen tendert de overheidsschuld op termijn? Het klassieke resultaat van Domar betreffende de 'burden of debt' houdt in dat de schuldquote niet 'ontspoot' als het overheidstekort constant is in verhouding tot het bbp ². De schuldquote convergeert naar de verhouding tussen de tekortquote en de nominale groeivoet. Bij een permanent overheidstekort van één procent van het bbp en een bbp-groei van vijf procent tendert de schuldquote dus naar twintig procent en bij begrotingsevenwicht naar nul. Rekenkundig is de ratio van 'Maastricht' en de EMU-normen: mits het tekort maximaal drie procent en de nominale bbp-groei minimaal vijf procent bedraagt, is de schuld 'houdbaar' op maximaal drievijfde ofwel zestig procent.

Aan de EMU-tekortnorm wordt in Nederland voldaan en de daling van de schuldquote zal in hoog tempo doorgaan in de komende jaren (zie onder). Het stabiliteitspact leidt ertoe dat op termijn de schuldquote naar twintig procent of minder loopt: dat is een voldoende vangnet. Waarom doet de Studiegroep Begrotingsruimte dan het voorstel tot geforceerde aflossing?

Waarom aflossen?

Het hoofdargument van de Studiegroep en het CPB is dat de lasten van de vergrijzing op de lange termijn bij ongewijzigd beleid onhoudbaar zullen blijken. Een gelijkmatige intergenerationele verdeling vraagt om een bijstelling nú, om de lasten niet af te wentelen op de komende generaties.

De grondslag voor die conclusie is een basisscenario met ongewijzigd beleid ('beleidsarm') van het CPB dat berust op een raming van de kosten en opbrengsten van de vergrijzing op grond van demografische ontwikkelingen. Het scenario van het CPB gaat voort uit van bestaande arrangementen op het gebied van belastingen, pensioenen en dergelijke. Het basisscenario van de Studiegroep is hieraan vrijwel identiek. Het beleidsarme scenario is bedoeld als een centrale raming van de effecten van de vergrijzing, dat een tijdpad oplevert voor het primaire saldo van de overheid (het begrotingssaldo exclusief rentelasten) voor de komende eeuw tot 2080 (zie [tabel 1](#)) ³.

Tabel 1. schuldquote in beleidsarm CPB-scenario, met varianten voor het verschil (r-g) tussen de reële rente en de reële groei, in procenten van het bbp

	2001	2010	2020	2040	2060	2080
primair saldo basisscenario ^a	4,4	2,3	1,3	- 0,5	0,2	- 0,2
rentelastena	3,5	2,1	1,7	2,9	5,5	8,8
emu-saldoa	0,9	0,2	- 0,4	- 3,4	- 5,3	- 9,0
schulddquote bij $r-g = 3$ procent ^a	54	36	28	51	98	175
schulddquote bij $r-g = 2$ procent ^b	54	31	19	30	50	71
schulddquote bij $r-g = 1$ procent ^b	54	27	12	16	25	28
schulddquote bij $r-g = 0$ procent ^b	54	24	6	8	13	10

a. Bron: Centraal Planbureau, *Ageing in the Netherlands*, Den Haag, 2000, tabel 4.5 (basisscenario).

b. De drie varianten met $r-g$ is respectievelijk 2, 1 en 0 procent zijn door auteur dezes berekend.

De kosten van de grijze golf bedragen tot 2040, in termen van het saldo, ongeveer 4,5 procent van het bbp, vooral door de stijging van de afhankelijkheidsratio, de groep 65-plussers ten opzichte van de groep van 20- tot 65-jarigen. Belangrijke uitgavenposten zijn de aow en de zorg, samen goed voor acht procentpunten. Hiertegenover staan netto extra inkomsten door kapitaalgedekte pensioenen, die oplopen tot vijf procentpunten.

Basisscenario

Dit basisscenario toont na 2030 een explosieve toename van de staatsschuld, een vicieuze cirkel van oplopende rentebetalingen, tekorten en schuldaccumulatie (zie [tabel 1](#)). Beslissend voor de ontwikkeling van de schulddquote zijn de aannamen over lange rente, inflatie en reële groei. De rente bepaalt de aangroei van de schuld (de teller van de breuk), met name in een scenario als dit waarbij het primair saldo van de overheid gegeven is ongeacht de rentelasten.

Inflatie en economische groei bepalen de aangroei van het bbp, de noemer van de breuk. Deze factoren samen leiden ertoe dat het verschil tussen de reële rente (r) en de reële groei (g) bepalend is voor de groei van de schulddquote. Deze factor $r-g$ wordt in de CPB-analyse gehouden op drie procent per jaar tot 2080, zijnde het verschil tussen de reële rente van vijf procent en de reële groei van twee procent. Dat dit een vergaande veronderstelling is, zal ik later toelichten.

[tabel 1](#) toont het resultaat voor de overheidsschuld in hetzelfde beleidsarme scenario bij waarden van $r-g$ tussen drie procent en nul procent. De waarde $r-g = 3$ wordt door het CPB gehanteerd. Hierbij daalt de schuld eerst, maar begint deze tussen 2020 en 2040 snel te stijgen: het tijdbomscenario. Hetzelfde beleidsarme scenario heb ik doorgerekend voor lagere waarden van $r-g$. Beneden de twee procent blijkt dat de staatsschuld niet langer explosief is. Bij een verschil van twee procent stijgt de schulddquote nog geleidelijk naar het einde van de eeuw en bij een verschil van één procent of nul procent blijft deze op de lange termijn laag respectievelijk dichtbij nul.

De kosten van de vergrijzing vallen mee door kapitaalgedekte pensioenen die weer belasting genereren. Tot voor kort bracht men daarom graag het abp-vermogen pro memoria in mindering op de EMU-schuld om te laten zien dat onze schuld wel meevalt!

De conclusie van een onhoudbare staatsschuld is gevoelig voor veranderingen in de aannamen: verdedigbare variaties leveren tegengestelde conclusies op. Een bezwaar is dat CPB en Studiegroep die gevoeligheid niet expliciet bespreken.

Aannamen tegenstrijdig en onrealistisch

Het basisscenario van het CPB gebruikt tegelijk verschillende waarden voor de reële rente. Voor de berekening van de schuldontwikkeling (zie [tabel 1](#)) gaat men kennelijk uit van een reële rente van vijf procent bij een reële groei van twee procent. Maar in het submodel voor de pensioenen gaat men uit van een reële rente van vier procent, met als variant drie procent⁴. De rente op de overheidsschuld moet echter dezelfde zijn als die voor de (risicovrije) pensioenbeleggingen. Bij pensioenbeleggingen is een rente van vijf procent echter zó ongebruikelijk dat men zich daar niet aan waagt.

De aanname van vijf procent voor de reële rente betekent tevens dat impliciet de inflatieverwachting voor de komende eeuw op één procent is gesteld. De veronderstelde nominale rente is immers zes procent. Deze lastig verdedigbare consequentie wordt niet toegelicht.

Al met al zijn de aannamen die verband houden met de reële rente tegenstrijdig. Bovendien is op materiële gronden een reële rente van vijf procent niet aanvaardbaar.

Niet realistisch

In de eerste plaats strookt een dergelijke waarde niet met de historische realiteit. De reële rente was hoog in de jaren tachtig en deels nog in de jaren negentig, maar op de lange termijn is een waarde van vijf procent zonder precedent. De reële lange rente, gebaseerd op tienjaars overheidsschuld, is in de periode 1960-1995 in de VS 2,6 procent, in Duitsland 3,5 procent en in Nederland 2,8 procent⁵. De reële rente ligt gemiddeld dichtbij de reële economische groei. Dat is, toevallig of niet, conform de 'golden rule' in de theorie van de economische groei. Een waarde van $r-g$ rond nul strookt dan ook beter met de ervaring.

In de tweede plaats wordt een reële rente van vijf procent niet gesteund door de huidige verwachtingen. De reële rente is thans in lijn met het historisch gemiddelde. Het IMF voorziet op wereldschaal ongeveer drie procent tot 2006. De *Economische verkenning 2003-2006* van het CPB voorziet voor Nederland een lange rente van nominaal 4,75 procent, een inflatie van 2,5 procent en dus een reële rente van 2,25 procent⁶. Bij een reële groei van 2,5 procent verwacht het CPB dus zelfs een negatieve $r-g$. De consequentie daarvan is onder andere dat de schulddquote aanzienlijk sneller afneemt dan in het basisscenario van [tabel 1](#) is voorzien. Daar wordt een schulddquote van 36 procent verwacht in 2010, maar volgens de Verkenning gebeurt dat al in 2006 - haast twee keer zo snel.

De ervaring laat zien dat een reële rente van vijf procent voor haast een volle eeuw een extreme aanname is. Het is veeleer redelijk om aan te nemen dat de reële rente en de reële groei dichtbij elkaar liggen. Bij de gegeven CPB-cijfers over de kosten van de vergrijzing volgt daaruit dan naar mijn berekening (in [tabel 1](#)) een lage schuldquote. Er is blijkbaar nog een behoorlijke ruimte onder het plafond van de zestig procent van de EMU-norm. Over de omvang van die budgettaire ruimte wordt hieronder meer gezegd in de paragraaf over het vergrijzingstekort.

Vergrijzingstekort of -overschot?

Men kan, volgens de 'generational accounting'-benadering (zie kader) van het CPB, de houdbaarheid van de overheidsschuld ook bekijken via een contante-waarde-analyse van het overheidsbudget. De contante waarde van het primaire overheidssaldo, het begrotingssaldo exclusief rentelasten, moet voldoende zijn om de huidige schuld te dekken. Zo kan men de vergrijzingsproblematiek uitdrukken in een simpel getal: de (permanente) saldo-verbetering ('required adjustment') welke nodig is om de lasten van de uitstaande schuld te dekken; hetzij door lastenverzwaring, hetzij door bezuiniging. Ook hier is de factor $r-g$ beslissend bij het disconteren van toekomstige uitgaven en inkomsten en zijn de uitkomsten daarvan gevoelig afhankelijk [7](#).

Schuld criterium

Het via discontering vereffende ('gesmoothde') overheidssaldo, in procenten van het bbp, noemen we x^* en de huidige schuldquote $s(0)$. Dan is het criterium voor een houdbare schuld:

$$(r-g).s(0) < x^*$$

Is daaraan niet voldaan, dan zal de schuld exploderen (en omgekeerd). Het verschil tussen het linker- en rechterlid is de vereiste permanente verbetering van het primaire saldo. We zouden deze permanente saldoverbetering dus ook het 'vergrijzingstekort' kunnen noemen.

Passen we bovenstaand criterium toe op het basisscenario van [tabel 1](#), bij verschillende waarden van $r-g$, dan geeft [tabel 2](#) de uitkomsten voor de vereiste saldoverbetering als het verschil tussen de eerste en de tweede regel. De scheidslijn voor houdbaarheid ligt weer vlakbij $r-g =$ twee procent. De vereiste aanpassing is dan vrijwel nul. Is $r-g$ kleiner dan twee procent, dan is er ruimte over. Er is dan geen vergrijzingstekort, maar veeleer een vergrijzingsoverschot. De vereiste aanpassing is dan negatief, zelfs binnen het beleidsarme vergrijzingsscenario!

Tabel 2. vereiste aanpassing van het primaire saldo (vergrijzingstekort) in het beleidsarme basisscenario (in procent van het bbp) over een periode van tachtig jaar.

	$r-g=0$	$r-g=1$	$r-g=2$	$r-g=3$
criterium voor houdbare schulda	0	0,5	1,0	1,5
gesmoothd primair saldo (x^*)	0,6	0,8	1,1	1,3
vereiste saldoverbetering	-0,6	-0,3	-0,1	0,2

a. $(r-g).s(0)$, waarbij $s(0)$ de huidige schuldquote is

Volgen we de gouden regel, dus nemen we $r-g =$ nul, dan geven de huidige inzichten van het CPB over vergrijzingskosten aanleiding tot een permanente budgettaire ruimte van 0,6 procent bbp, ook al moet men rekening houden met de gevoeligheid voor de aannamen.

Tot slot

Omdat de aannamen van de analyse van de Studiegroep Begrotingsruimte en het CPB mijns inziens niet realistisch zijn, acht ik een beleid om de staatsschuld geforceerd af te lossen ongefundeerd. Het scheidt een fors dilemma, omdat de collectieve sector kampt met achterstanden. Voor de komende kabinetsperiode is, met het oog op de vergrijzing, de budgettaire ruimte eigenlijk al tot nul gereduceerd volgens de Verkenning 2003-2006, terwijl vergrijzing ook vraagt om investeren in vitale collectieve voorzieningen.

Bovenstaande analyse levert iets op voor dat dilemma. Bij realistische aannamen over de discrepantie tussen reële rente en groei blijkt dat er ondanks de vergrijzing nog permanent een budgettaire ruimte over is (een 'vergrijzingsoverschot'), zolang men uitgaat van de centrale CPB-raming van de vergrijzingslasten.

Aflossing van de staatsschuld betekent dan ook een volstrekt onnodige inperking van het speelveld. De regels van het stabiliteitspact bieden ruim voldoende garanties. De staatsschuld is geen tijdbom.

Het generational accounting model

De effecten van de vergrijzing kunnen worden beschouwd in het kader van een 'generational accounting'-model. Dat betekent dat de kosten en de baten van het budgettaire beleid van de overheid worden berekend voor opvolgende leeftijdsgroepen afzonderlijk. Als de overheidsschuld in de toekomst oploopt, volgt daaruit, globaal gezegd, dat de lasten en baten van de overheidsbegroting onevenwichtig zijn verdeeld over de generaties en dat deze worden afgewenteld op komende generaties. De

criteria voor een houdbare schuldpositie van de overheid enerzijds, en voor een evenwichtige generationele verdeling anderzijds, vallen praktisch samen. De houdbaarheid van de schuld wordt in deze benadering getoetst door een contante-waarde-analyse van het overheidsbudget.

1 Zie Studiegroep Begrotingsruimte, *Elfde rapport*, Den Haag 19 juni 2001, Tweede Kamer, vergaderjaar 2000-2001, 27 805 nr. 1, alsmede C. van Ewijk e.a., *Ageing in the Netherlands*, Centraal Planbureau, Den Haag, augustus 2000.

2 E.D. Domar, The 'burden of the debt' and the national income, *American Economic Review*, december 1944, blz. 798-827.

3 Voor een overzicht van de (netto) lasten van vergrijzing, zie de bronnen in noot 1: het rapport van de Studiegroep (tabel 3.1), of het rapport van het cpb (tabel 4.5).

4 Zo blijkt uit hoofdstuk 5.1 van de studie waar de gevoeligheidsanalyse wordt besproken. Zie ook C. van Ewijk en H. ter Rele, Ageing and fiscal policy in the Netherlands, *De Economist*, jrg. 147, nr. 4, 1999, waar telkens dezelfde interestvoet van vier procent wordt gehanteerd.

5 OESO, *Historical statistics 1960-1995*, editie 1997, Parijs, tabel 10.10.

6 Centraal Planbureau, *Economische verkenning 2003-2006*, Den Haag, november 2001,

7 Obstfeld en Rogoff signaleren dit als een van de problemen van generational accounting. Zie M. Obstfeld en K. Rogoff, *Foundations of international macroeconomics*, MIT Press,