

De conjunctuurgevoeligheid van de Nederlandse begroting

De Nederlandse begroting is de laatste jaren conjunctuurgevoeliger geworden. Dit heeft consequenties voor het begrotingsbeleid.

Zowel in de huidige als in vorige conjunctuurele neergang is het EMU-saldo sterk verslechterd; beide keren werd de drieprocentgrens uit het EU-verdrag overschreden. Na decennia van aanhoudende tekorten konden daarentegen in de laatste twee perioden van hoogconjunctuur begrotingsoverschotten worden gerealiseerd. Omdat de overheid een trendmatig begrotingsbeleid volgt, waarin de rol van discretionair beleid is ingekaderd, is dit een indicatie voor een hoge conjunctuurgevoeligheid van de begroting.

De conjunctuurgevoeligheid van de begroting wordt geschat door de OESO (Girouard en André, 2005). Deze schat de conjunctuurgevoeligheid van vier inkomstensoorten en de werkloosheidsuitgaven en bepaalt op basis daarvan de totale begrotingssensitiviteit. De Europese Commissie en het Centraal Planbureau baseren zich op deze OESO-schatting voor Nederland en werken met een begrotingssensitiviteit van 0,55. Dit betekent dat als de outputgap een procentpunt verslechtert, het EMU-saldo met 0,55 procentpunt verslechtert.

Ook als de begrotingssensitiviteit een goede benadering is, dan betekent dit nog niet dat de relatie in elk individueel jaar precies opgaat. Zo stelt de Europese Commissie (2008) dat er sprake kan zijn van kortetermijnfluctuaties in de begrotingssensitiviteit. De Commissie wijst erop dat tijdens de dotcom-bubble begrotingssensitiviteiten boven hun standaardwaarden lagen. Zo nam onder andere in Nederland de arbeidsinkomensquote toe gedurende de hoogconjunctuur. Aangezien de OESO-methodiek een relatief hoge partiële elasticiteit vindt voor de loonbelasting, kan dit betekenen dat de overheidsinkomsten relatief sterk stijgen.

Een indicatie van een hoge conjunctuurgevoeligheid kan tevens worden gevonden in de methodiek gevolgd door het Europese Stelsel van Centrale Banken (ESCB). In deze methodiek worden de bewegingen in het saldo en de verschillende componenten verder uitgesplitst naar beleid, endogene respons en een onverklaard residu. Uit de cijfers voor Nederland blijkt dat in slechte tijden sprake is van negatieve residuen, en positieve residuen in goede tijden. Dit impliceert dat het onverklaarde deel in de ontwikkeling van de inkomsten een cyclisch verloop kent (Morris *et al.*, 2009). Het onderzoek geeft aan dat het cyclische verloop wordt gedreven door de

vennootschapsbelasting en de btw. Het IMF (2006) vindt eveneens een toenemende volatiliteit van de inkomsten en schrijft die toe aan heftigere conjunctuurbewegingen en aan een toegenomen volatiliteit van vermogenstitels. Zowel het IMF als Morris en Schuknecht (2007) wijzen op het specifieke belang van bewegingen in aandelen- en huizenprijzen voor de Nederlandse begroting.

Ook andere factoren kunnen bijdragen aan een hoge conjunctuurgevoeligheid van het begrotingssaldo (Ministerie van Financiën, 2006). Bijvoorbeeld het saldo van de lokale overheden sloeg tijdens de neergang aan het begin van deze eeuw van een overschot om in een tekort. Ook de gasbaten en de rentelasten kunnen cyclisch doorwerken in het saldo. Deze posten komen niet in de begrotingssensitiviteit van 0,55 tot uiting. Om te kijken of het saldo conjunctuurgevoeliger is geworden, heeft een geaggregeerde methode waarin alle effecten tot uiting komen dan ook meerwaarde. Idealiter zou dit het primaire saldo geschoond voor beleid zijn. Het is echter problematisch om de invloed van beleid te onderscheiden van de invloed van conjunctuur. Daarvoor kan niet de gebruikelijke conjunctuurcorrectie worden gebruikt, omdat juist de perceptie is dat de begroting conjunctuurgevoeliger kan zijn dan standaard verondersteld. Er is daarom gekozen voor een andere benadering. Allereerst wordt het verband tussen het primaire saldo en de conjunctuur geschat. Daarna wordt een onderscheid gemaakt tussen beleid en endogene mutaties door te kijken naar de groei van de inkomsten geschoond voor beleid. De fluctuatie in de economie wordt daarbij als gegeven genomen en er wordt dus niet gekeken in hoeverre ramingsfouten optreden, of in hoeverre de economie zelf conjunctuurgevoeliger is geworden.

Het verloop van het begrotingssaldo

Het EMU-saldo is sterker gaan mee schommelen met de conjunctuur gemeten met de outputgap (figuur 1). Deze toegenomen correlatie wordt empirisch getest met behulp van een standaardreactiefunctie voor het begrotingsbeleid, zoals die in de literatuur vaak wordt geschat (Beetsma *et al.*, 2009). De meest eenvoudige vorm is die waarbij het primaire saldo, gemeten in percentage van het bbp, reageert op de conjunctuur, op de vertraagde schuldquote (houdbaarheidsmotief) en voor een deel persistent is. Tabel 1 geeft de resultaten van de 2SLS-schatting. De outputgap is geïnstrumenteerd met zijn eigen vertragingen (één en twee vertragingen) en de vertraagde procentuele verandering in

WOUTER
SCHILPEROORT

Beleidsmedewerker bij het
Ministerie van Financiën

PETER WIERTS

Beleidsmedewerker bij De
Nederlandsche Bank

de olieprijs. De gevonden resultaten zijn in lijn met de literatuur. De reactie op de vertraagde schuld is positief, zodat de schuld niet explodeert. Opvallend is dat deze reactie in de tijd toeneemt. Dit is in lijn met het idee dat het houdbaarheidsmotief vanaf begin jaren tachtig een grotere rol heeft gespeeld. Ook de reactie op de outputgap blijkt toe nemen over de tijd. Voor de hele periode 1983–2008 ligt deze in de buurt van de gebruikelijke waarde van 0,5. In de meest recente periode neemt deze fors toe, tot 0,79 voor de periode vanaf 1993.

De resultaten wijzen op grotere cyclische fluctuaties in het saldo in recente tijden. Wat daarbij opvalt, is dat het verklaringspercentage van de regressie voor de recente periode hoger is dan die voor de hele periode. Hoewel geen statistisch significante relatie wordt gevonden tussen de outputgap en het primaire saldo in de eerdere periode, is dat wel het geval voor de recentere periode.

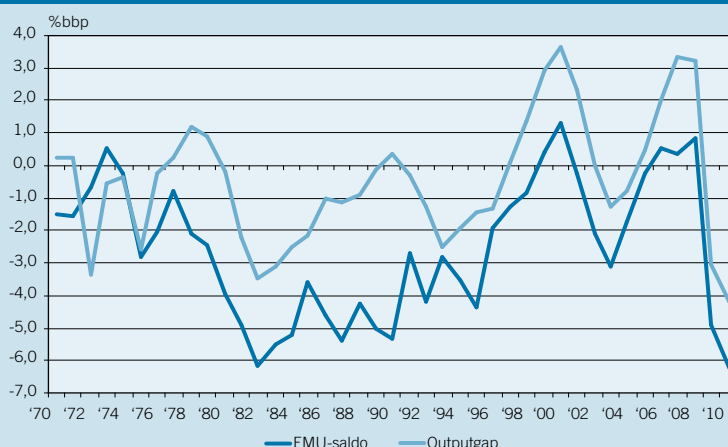
Een verklaring kan zijn dat met het trendmatig begrotingsbeleid sinds 1994 de rol van discretionair beleid, waarvoor hier niet wordt gecorrigeerd, in principe is teruggedrongen en de endogene ontwikkeling van het saldo vrij wordt gelaten zolang de signaalwaarde niet wordt overschreden. Daarom is voor een structuurbreuk in alle coëfficiënten en de individuele coëfficiënt voor de outputgap getest. Beide testen laten inderdaad een statistisch significante structuurbreuk zien. Indien de vergelijking wordt geschat voor nog kortere perioden na 1994 loopt de coëfficiënt voor de outputgap zelfs nog verder op tot boven de 0,8; het aantal waarnemingen wordt dan echter wel erg klein. Al met al suggereren de uitkomsten dat het trendmatige begrotingsbeleid de rol van de automatische stabilisatoren heeft versterkt.

De endogene respons van belastingen en premies

De voorgaande resultaten geven een indicatie dat het saldo in toenemende mate meeschommelt met de conjunctuur. Voor een nadere analyse of dit het gevolg is van de endogene reactie van het saldo of van beleidsmaatregelen, wordt de ontwikkeling in de belastingen en premies gebruikt, geschoond voor ex ante beleid. In deze benadering wordt gekeken naar de progressiefactor. Dit is de groei van de nominale overheidsinkomsten, geschoond voor de effecten van beleid, gedeeld door de nominale groei van het bbp. Op lange termijn wordt de progressiefactor vaak met waarde één verondersteld, zodat de inkomsten als percentage van het bbp constant blijven. De literatuur tekent daarbij aan dat met name voor de inkomstenbelasting de coëfficiënt boven de waarde één kan liggen als de inkomens sneller stijgen dan de aanpassing van de belastingen in een progressief belastingstelsel. Aan de andere kant kunnen grondslagerosie en een groeiend belang van aftrekposten leiden tot een progressiefactor onder de één. Voor Nederland kan hierbij gewezen worden op het toegenomen belang van de hypotheekrenteaftrek, waardoor een derving in de inkomstenbelasting heeft

Figuur 1

EMU-saldo en conjunctuur.



Tabel 1

Schattingresultaten voor som endogeen en discretionair beleid.

	Afhankelijke variabele: primair saldo (RB), % bbp			
	1972–2008	1983–2008	1988–2008	1993–2008
Primair saldo, vertraagd (percentage bbp)	0,50 (2,5)**	0,17 (0,8)	0,23 (1,1)	-0,12 (-0,6)
Bruto schuld, vertraagd (percentage bbp)	0,03 (1,8)*	0,05 (2,2)**	0,07 (2,5)**	0,12 (5,1)***
Outputgap	0,13 (0,7)	0,49 (2,6)**	0,56 (2,7)**	0,79 (4,8)***
Constante	-0,57 (-0,7)	-1,62 (-1,2)	-2,65 (-1,6)	-4,96 (-4,0)***
Aantal waarnemingen	37	26	21	16
R²	0,52	0,53	0,54	0,85
Durbin Watson	1,73	1,65	1,79	1,93

* Significant op tienprocent-niveau; ** significant op vijfprocent-niveau; *** significant op éénprocent-niveau.

plaatsgevonden. Uit empirische analyse blijkt voor de periode 1970–2008 een gemiddelde waarde van 1,01, geheel in lijn met de theoretische langetermijnveronderstelling. Het blijkt wel dat het tienjaars voortschrijdend gemiddelde sterk is afgenomen, van boven de waarde één aan het begin van de periode tot 0,76 in 2008.

Een neerwaartse trend in de progressiefactor kan een bijdrage leveren aan de verklaring van lage belastinginkomsten in jaren van lage groei. Dat geldt niet voor hoge inkomsten in goede tijden. Het patroon van hoge inkomsten in goede tijden en lage inkomsten in slechte tijden suggereert immers dat de progressie-

Tabel 2

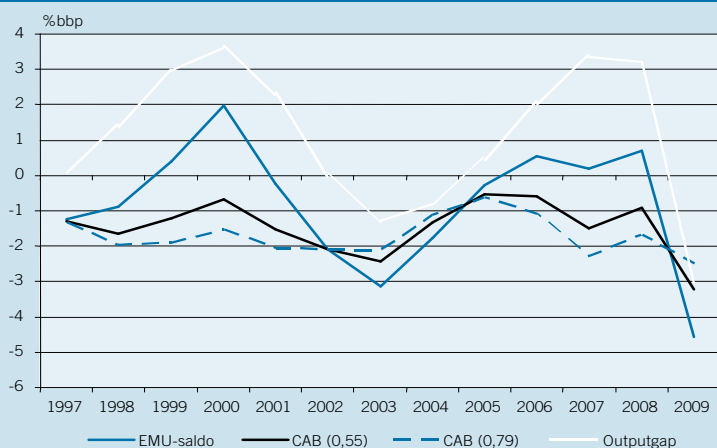
OLS-Schattingresultaten voor de progressiefactor.

	Afhankelijke variabele: progressiefactor			
	1972–2008	1983–2008	1988–2008	1993–2008
Constante	0,96 (7,4)***	0,88 (5,4)***	0,7 (8,3)***	0,59 (6,8)***
Outputgap	-0,004 (-0,1)	0,03 (0,3)	0,06 (1,5)	0,1 (2,4)**
Procentuele verandering aandelenprijzen	-5,8 (-0,8)	0,85 (1,0)	0,92 (2,10)*	1,19 (2,9)**
Aantal waarnemingen	35	26	21	16
R²	0,02	0,04	0,25	0,5
Durbin Watson	1,1	0,87	1,86	2,16

* Significant op tienprocent-niveau; ** significant op vijfprocent-niveau; *** significant op éénprocent-niveau.

Figuur 2

Outputgap, EMU-saldo en structureel saldo.



factor zelf een cyclisch patroon kan zijn gaan volgen. In goede tijden neemt de progressiefactor dan toe (inkomstenmeevallers) en in slechte tijden neemt deze af (inkomstentegenvallers) zodat de cyclische respons van het saldo groter zou zijn. Deze hypothese wordt getoetst door de verhouding van de progressiefactor te relateren aan een constante en de outputgap. Daarbij is ook gekeken naar de olie-, huizen- en aandelenprijzen. Aangezien de prijs van de aandelen statistisch significante resultaten laat zien, is deze variabele meegenomen in de uiteindelijke schatting (tabel 2).

In tabel 2 is een nog sterker patroon te zien dan bij de schattingen van tabel 1. Het statistische model is niet adequaat voor de eerste twee perioden: lage R^2 en diagnostische tests wijzen op seriële correlatie. Dit geldt niet voor de twee latere perioden. Uit de testen voor de structuurbreuk voor de hele vergelijking blijkt dat deze statistisch significant is vanaf eind jaren tachtig. De aandelenmarkten en outputgap, voor de periode na 1989, worden statistisch significant en hebben de verwachte positieve coëfficiënt. Als de outputgap toeneemt stijgt de progressiefactor, terwijl deze afneemt in slechte tijden. Dit is in overeenstemming met onze resultaten voor de reactiefunctie die ook al een sterker cyclisch patroon lieten zien.

Interpretatie resultaten

Omdat het aantal waarnemingen vooral voor de recente periode laag is, geven de resultaten niet meer dan een indicatie. Niettemin vertonen de schattingen een consistent beeld: vanaf begin jaren negentig gaat de progressiefactor meebewegen met de conjunctuur en schommelt het begrotingssaldo sterker mee met de cyclus. De gebruikte methoden en aangehaalde studies, hoewel elk afzonderlijk gekenmerkt door de nodige aannames en statistische complicaties, bevestigen elkaar in het beeld van toegenomen conjunctuurgevoeligheid. Het gaat hier dan vooral om het onderzoek naar individuele belastingcomponenten, zoals gedaan door het IMF (2006) en Morris *et al.* (2009), de reactiefunctie zoals vaak door beleidsmakers gebruikt, en de progressiefactorbenadering zoals hier geschat. De introductie van het trendmatige begrotingsbeleid in 1994 heeft de rol van discretionair beleid ingekaderd. Het feit dat de progressiefactor is geschoond voor beleid indiceert dat er inderdaad endogene factoren ten grondslag liggen aan een conjunctuurgevoeligere begroting. Verschillende factoren kunnen hierbij een rol spelen, zoals het fluctueren van de begrotingselasticiteiten en het gewicht van de belastinggrondslagen. Tevens kan gedacht worden aan factoren die niet direct in de begrotings sensitiviteit worden meegenomen, bijvoorbeeld de huizenprijzen en aandelenprijzen. Hogere aandelenprijzen kunnen onder meer via vermogenswinsten en lagere pensioenpremies leiden tot hogere belastinginkomsten.

Beleidsimplicaties

In de Europese begrotingsdiscussies speelt het zogenoemde structurele saldo een prominente rol. Het structurele saldo wordt bepaald door het EMU-saldo met

behulp van de begrotings sensitiviteit te corrigeren voor de stand van de conjunctuur. Indien op het feitelijke saldo een grotere correctie voor conjunctuur wordt toegepast, fluctueert het structurele saldo minder mee met de conjunctuur. Dit betekent dat de structurele begrotingspositie in goede tijden slechter is dan op dat moment aangenomen, en in slechte tijden beter. Tevens is de structurele verandering van de begrotingspositie bij een verandering van de outputgap minder heftig, en meer in lijn met de perceptie van de omvang aan beleidsmaatregelen. Figuur 2 illustreert dit door het structurele saldo weer te geven, berekend met de sensitiviteit van 0,55 en de hier gevonden waarde van 0,79.

Een concrete beleidsimplicatie van de analyse is om met het oog op slechte tijden een hogere veiligheidsmarge te hanteren ten opzichte van de drieprocentgrens uit het EU-verdrag (Ministerie van Financiën, 2010). De Europese Commissie berekent voor alle lidstaten een veiligheidsmarge op basis van een representatief dieptepunt voor de conjunctuur. Ter illustratie kan erop worden gewezen dat bij een coëfficiënt van 0,79 in plaats van de door de Commissie gebruikte 0,55, de noodzakelijke veiligheidsmarge voor Nederland niet twee procentpunt zou zijn, maar 2,8 procentpunt. Dit betekent dat zolang het structurele saldo negatief is, er een redelijke kans bestaat dat het EMU-saldo in slechte tijden de drieprocentgrens overschrijft. In goede tijden moet opgepast worden voor het toeschrijven van saldoverbetering aan beleid en voor het versoepelen van de begrotingsdiscipline zodra een overschot bereikt is. Voortbouwend op een veiligheidsmarge van 2,8 procent, geldt dat bij een representatief hoogtepunt voor de conjunctuur een overschot van 2,6 procent moet worden bereikt om de automatische stabilisatoren vrij te kunnen laten werken. De analyse biedt aldus een verklaring dat, ondanks het bereiken van een beperkte overschotpositie in voorafgaande jaren, het EMU-saldo zowel in de huidige als de vorige neergang door de drieprocentgrens schoot.

LITERATUUR

- Beetsma, R., M. Giuliadori en P. Wierds (2009) Planning to cheat: EU fiscal policy in real time. *Economic Policy*, 24(60), 753–804.
- Europese Commissie (2008) *Public finances in EMU-2008*, *European Economy* nr. 3. Brussel: EC.
- Girouard, N. en C. André (2005) *Measuring cyclically-adjusted budget balances for OECD countries*. *OECD Economics Department Working Paper*, 434.
- IMF (2006) *Volatility of tax revenues in the Netherlands*. *IMF Country Report*, 06(284).
- Ministerie van Financiën (2006) *Vergrijzing en houdbaarheid, Twaalfde rapport Studiegroep Begrotingsruimte*. Den Haag: Ministerie van Financiën.
- Ministerie van Financiën (2010) *Risico's en zekerheden, Dertiende rapport Studiegroep Begrotingsruimte*. Den Haag: Ministerie van Financiën.
- Morris, R., F. de Castro, S. Jonk, J. Kremer, S. Linehan, M.R. Marino, C. Schalck en O. Tkacevs (2009) *Explaining revenue windfalls: an analysis of the revenue data for selected EU countries*. *ESCB Working Paper*, 1114.
- Morris, R. en L. Schuknecht (2007) *Structural balances and revenue windfalls, the role of asset prices revisited*. *ESCB Working Paper*, 737, 916.