

# Een scenario-analyse voor de Nederlandse overheidsschuld

De geplande lastenverzwaringen en ombuigingen voor 2013 en latere jaren zijn nodig om de Nederlandse overheidsschuld terug te brengen richting de Europese norm van zestig procent bbp. De recentelijk aangekondigde bezuinigingen voor 2014 versnellen de publieke schuldafbouw aanmerkelijk en vergroten hiermee de schokabsorptiecapaciteit van de overheid.

**JASPER DE JONG**  
Econoom bij De Nederlandsche Bank

**NIELS GILBERT**  
Econoom bij De Nederlandsche Bank

**D**e Nederlandse overheidsschuld is omhooggeschoten van 45 procent bbp in 2007 tot ruim 71 procent bbp eind 2012. Dit komt vooral doordat de overheidsuitgaven doorgroeiden bij een stagnerend bbp. Sinds 2011 bezuinigen achtereenvolgende kabinetten en gelegenheidscoalities stevig. Maar ondanks tientallen miljarden aan ombuigingen en lastenverzwaringen stijgt de schuldquote komend jaar naar verwachting verder (CPB, 2013a). Zijn de doorgevoerde en geplande maatregelen op langere termijn wel voldoende om de oploop van de schuld te stoppen? Het antwoord op deze vraag hangt af van allerlei onderliggende aannames, op zowel reëel-economisch als modelmatig vlak. Een veelheid aan factoren is immers van belang voor de schuldontwikkeling. Dit geldt bijvoorbeeld voor de inschatting van de (structurele) groei, de realisatie van consolidatiemaatregelen, de omvang van de budgettaire multiplier en het renteniveau.

Een simpel rekenmodel illustreert, voor een scala aan plausibele parameterwaarden, de ontwikkeling van de schuldquote tot 2030. Met het model kunnen de effecten van het tot op heden gevoerde begrotingsbeleid en de onzekerheid

rond de omvang van deze effecten worden geïllustreerd. Maar wellicht belangrijker: het model biedt ook inzicht in de ontwikkeling van de financiële buffers van de overheid in de toekomst. Moet er nog veel gebeuren om de Europese schuldnorm van zestig procent bbp weer binnen bereik te brengen?

## MODEL

Om de schuldontwikkeling op middellange termijn te kunnen weergeven, is een inschatting van de bbp-, begrotingssaldo- en renteontwikkeling nodig. Hiertoe wordt gebruik gemaakt van een relatief simpel model, dat is gekalibreerd op data uit diverse bronnen zoals DNB (2011), CPB (2013a;b), EC (2013) en realisatiecijfers van het CBS. Enkel de essentiële aspecten van het model worden beschreven.

Het eerste blok van het model beschrijft de dynamiek van het reële en het nominale bbp. Het tweede blok modelleert de ontwikkeling van het renteniveau. Deel drie geeft de endogene en boekhoudkundige ontwikkeling van de overheidsfinanciën weer. Binnen de overheidsuitgaven zijn de rente- en zorguitgaven afzonderlijk gemodelleerd. De gasbaten en de besparing voor de overheid als gevolg van versobering van de hypotheekrenteaftrek zijn exogeen.

De bbp-ontwikkeling volgt in de basis de structurele groei. In het basisscenario dient een langjarige structurele (reële) bbp-groei van 1,3 procent per jaar als uitgangspunt. Hiernaast wordt er rekening mee gehouden dat het niveau van de overheidsschuld de structurele groei drukt. Een reden daarvoor is bijvoorbeeld dat een hoge publieke schuld hoge toekomstige belastingen impliceert en daarmee investeren minder aantrekkelijk maakt. Conform schattingen van Kumar en Woo (2010) drukt tien procentpunt extra schuld de jaargroei met 0,05 procentpunt wanneer de schuld groter dan zestig procent van het bbp is; bij een schuld boven de negentig procent bbp is dit effect nog wat groter, te weten 0,08 procentpunt. Bij het huidige niveau van de overheidsschuld komt de structurele groei daarmee op 1,2 procent. In de scenario-analyse wordt bekeken wat er gebeurt wanneer de

huidige outputgap niet meer wordt goedge maakt (een permanent bbp-verlies) en de structurele groei de komende jaren lager ligt, bijvoorbeeld doordat langdurig werklozen vaardigheden verliezen (zie onder meer Summers en DeLong, 2012). De overheid beïnvloedt de bbp-groei via bezuinigingen en lastenverzwaringen. Voor inkomsten en uitgaven van de overheid worden afzonderlijke groei-effecten onderscheiden. Als uitgangspunt dienen de waarden uit het macro-economische model DELFI van DNB (2011). Hierin is de budgettaire multiplier voor zowel uitgaven als lasten cumulatief ongeveer 0,8 na vier jaar, al verschillen de effecten in tussenliggende jaren. Daarnaast stijgt het bbp sneller wanneer de outputgap in het voorgaande jaar negatief was; elk jaar wordt de outputgap namelijk met 35 procent afgebouwd. Door deze inhaalgroei ligt het bbp na vier jaar grotendeels weer op structureel niveau (wat in lijn ligt met de aannames die het CPB maakt in middellange-termijnstudies). De outputgap van vorig jaar wordt door de EC (2013) geschat op -2,5 procent.

Het gemiddelde rentetarief waartegen de overheid leent, hangt af van de marginale rente en de gemiddelde looptijd van de overheidsschuld. De gemiddelde looptijd van de overheidsschuld is zeven jaar (Agentschap Ministerie van Financiën, 2011). De marginale rente in een bepaald jaar werkt zodoende voor een zevende door in de gemiddelde rente. De rente ligt momenteel erg laag; in 2013 bedraagt de marginale rente slechts 2,0 procent. Deze rente is voornamelijk zo laag vanwege twee factoren: het ruime ECB-beleid en een *safe haven*-effect. In het basisscenario is aangenomen dat deze externe situatie langzaam normaliseert. De Nederlandse rente loopt daarom vanaf 2015 met 0,3 procentpunt per jaar op tot deze in 2021 het gemiddelde niveau van de jaren 2000–2008 bereikt, namelijk 4,3 procent. Daarna blijft de rente constant. De verwachte rente voor de jaren 2014 en 2015 is overgenomen van DNB (2013).

De belastinginkomsten volgen min of meer de feitelijke nominale bbp-groei, met een kortetermijnelasticiteit van 0,88, zoals ook de Europese Commissie (Mourre *et al.*, 2013) aanneemt. De inkomsten uit niet-belastingmiddelen, uitgezonderd de gasbaten, volgen voor de korte termijn uit CPB-ramingen (CPB, 2013a), en lopen daarna bij aanname mee met het structurele bbp. Voor de ontwikkeling van de gasbaten wordt de inschatting van Schotten en Van den Bremer (2013) gevolgd. Beleidsmatige lastenverzwaringen tussen 2013 en 2017 bedragen volgens de inschatting van het CPB ruim 16 miljard euro (in prijzen van 2012) (Suyker, 2013). Dit is exclusief het in oktober door kabinet en oppositie overeengekomen additionele bezuinigingspakket van zes miljard euro. Overheidsuitgaven worden aan het begin van een regeerperiode vastgesteld voor meerdere jaren. Het uitgangspunt is daarom dat de uitgaven meegroeien met het structurele bbp. Deze aanname wordt op vier punten verfijnd. Ten eerste hangen de uitgaven enigszins (negatief) samen met de outputgap, conform de inschatting van de EC (Mourre *et al.*, 2013). In een laagconjunctuur zijn uitgaven aan bijvoorbeeld werkloosheidsuitkeringen immers hoger. Ten tweede groeien de zorguitgaven al jarenlang harder dan het bbp, zowel door vergrijzing als door hogere uitgaven per persoon. Op dit vlak is geen trendbreuk te voorzien en in het basisscenario wordt aangenomen dat de zorguitgavengroei de bbp-groei met 1,6 procentpunt overstijgt (Van der Horst *et al.*, 2011). Dit heeft

tot gevolg dat op lange termijn in alle onderzochte scenario's de schuld onvermijdelijk oploopt. De rente-uitgaven, ten derde, worden vanzelfsprekend bepaald door het niveau van de gemiddelde rente en de overheidsschuld. Ten vierde drukken de vóór afgelopen Prinsjesdag aangekondigde bezuinigingen de uitgaven tussen 2013 en 2017 met in totaal 19 miljard euro (Suyker, 2013).

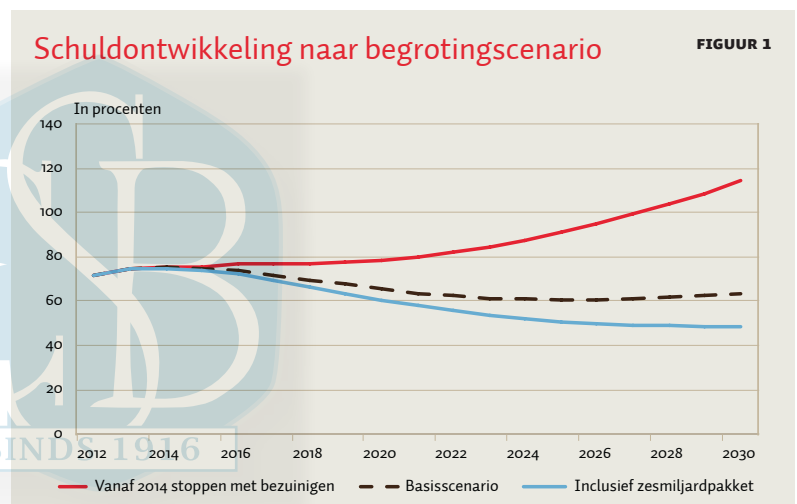
## Op lange termijn loopt in alle onderzochte scenario's de schuld onvermijdelijk op

Niet alle beleidsmaatregelen die zijn meegenomen in de analyse bereiken in 2017 al hun volle omvang. Dit geldt met name voor de verhoging van de AOW-leeftijd en de inperking van de hypotheekrenteaftrek. De verhoging van de AOW-leeftijd wordt impliciet in onze analyse meegenomen door de AOW-uitgaven 'slechts' mee te laten groeien met het structurele bbp. De inperking van de hypotheekrenteaftrek wordt expliciet meegenomen, maar de opbrengst ervan is de eerste jaren nog beperkt.

De ontwikkeling van de overheidsschuld zelf, ten slotte, volgt uit de beschreven ontwikkeling van inkomsten en uitgaven plus eventuele bijzondere posten, zoals de kapitaalbijdrage aan het ESM of het voor decentrale overheden verplicht stellen van schatkistbankieren. Dergelijke bijzondere factoren worden alleen meegenomen voor zover deze reeds bekend zijn.

### BASISSCENARIO EN BEGROTINGSBELEID

In het basisscenario wordt conform de diverse regeerakkoorden en aanvullende pakketten in de periode 2013–2017 voor 35 miljard euro aan tekortreducerende maatregelen geno-



De auteur heeft verklaard dit artikel alleen te publiceren in ESB en niet elders te publiceren in wat voor medium dan ook. Het is wel toegestaan om het artikel voor eigen gebruik en voor publicatie op een intranet van de werkgever van de auteur aan te wenden.

men. De zes miljard euro aan maatregelen waarover kabinet en oppositiepartijen D66, ChristenUnie en SGP het in oktober eens werden ('Begrotingsafspraken 2014'), zijn niet meegenomen in het basisscenario. Op deze manier kunnen de effecten van het pakket afzonderlijk in beeld gebracht worden.

De tekortreducerende maatregelen zijn volgens het basisscenario voorlopig voldoende om de schuld te stabiliseren (figuur 1, stippellijn). In dit scenario ligt de economische groei mede door jarenlange bezuinigingen en lastenverzwa-

lijen). Het volgens planning doorvoeren van de Begrotingsafspraken 2014 daarentegen drukt de overheidsschuld juist verder, tot onder de vijftig procent bbp aan het einde van de analyseperiode in 2030. Daarbij is de aanname dat het volledige pakket van zes miljard euro wordt doorgevoerd. Sommige maatregelen zijn echter nog onvoldoende gespecificeerd of kennen een onzekere opbrengst, waardoor het CPB voornog uitgaat van een kleinere omvang van het totale pakket (CPB, 2013c). Het scenario schetst dus een ondergrens voor de overheidsschuld.

### SCENARIO-ANALYSE

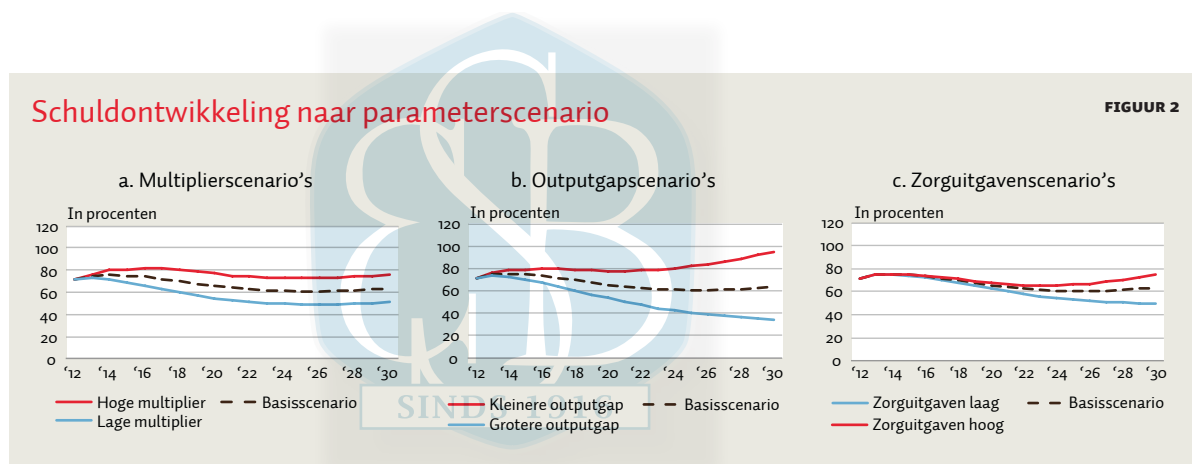
Over een aantal parameters in het model, zoals de omvang van de budgettaire multiplier, de hoogte van de outputgap en de structurele groei, bestaat relatief veel onzekerheid. Bovendien is de schulddynamiek gevoelig voor de aanname dat de zorguitgaven structureel harder groeien dan het bbp. De gevoeligheid van de uitkomsten kan worden geïllustreerd door voor de parameters zowel optimistische als pessimistische inschattingen die in de literatuur de rondte doen, te gebruiken.

Diverse economen betogen dat de budgettaire multiplier hoger kan zijn dan de tot nu toe gehanteerde waarde, bijvoorbeeld wanneer landen zich in recessie bevinden (Auerbach en Gorodnichenko, 2012; Blanchard en Leigh, 2013; CPB, 2013b) of deel uitmaken van een monetaire unie (Nakamura en Steinsson, 2011). Bij een vierjaarsmultiplier van 1,5 – ongeveer tweemaal zo groot als in het basisscenario en conform de multiplier die Nakamura en Steinsson (2011) schatten voor een open economie binnen een monetaire unie – stijgt de schuldquote drie jaar langer door dan in het basisscenario en piekt deze op een tien procentpunt hoger niveau (figuur 2a, bovenste lijn). De schuld belandt daarna op een dalend pad, maar komt niet meer onder het niveau van 2013 uit. Dit heeft twee oorzaken. Allereerst neemt de structurele groei af als gevolg van de opgelopen schuldquote. Daarnaast komen de rentebetalingen door de in de tussentijd opgelopen schuld hoger uit. Andere economen wijzen juist op de openheid van de Nederlandse economie en een negatieve feedback tussen overheidsfinanciën en financiële instellingen, en suggereren dat de multiplier juist laag of zelfs negatief is (Homar *et al.*, 2013). Wanneer daarom wordt uitgegaan van een multiplier van 0, is er geen negatief groei-effect van budgettaire consolidatie. Het gevolg is dat de overheidsschuld sneller en tot een

## Voor de houdbaarheid van de overheidsschuld is het cruciaal dat de door de overheid reeds ingeboekte begrotingsmaatregelen worden uitgevoerd

ringen aanvankelijk duidelijk onder het structurele groeitempo. Vanaf 2017 treedt inhaalgroei op en ligt de bbp-groei enkele jaren net boven de twee procent. Door het tekort in de uitgangssituatie en de negatieve groei-effecten van consolidatiemaatregelen loopt de overheidsschuld aanvankelijk op. De inhaalgroei en de consolidatiemaatregelen leiden ertoe dat de schuld vanaf 2017 merkbaar begint te dalen. Die daling vlakkt vervolgens weer af. Enerzijds komt dit doordat de inhaalgroei afneemt, anderzijds doordat de totale overheidsuitgaven vanwege de stijgende zorguitgaven sneller toenemen dan het bbp. Rond 2025 bereikt de schuld een niveau van net boven de zestig procent bbp. In latere jaren loopt de schuld weer iets op, als gevolg van de doorstijgende zorguitgaven.

Dit resultaat drijft sterk op de reeds ingeboekte bezuinigingen voor komende jaren. Ter illustratie: als vanaf 2014 in het geheel niet meer zou worden bezuinigd, belandt de overheidsschuld op een onhoudbaar pad (figuur 1, bovenste



lager niveau terugloopt (figuur 2a, onderste lijn). In beide scenario's vertoont de overheidsschuld vanaf een jaar of tien na nu een vlak verloop, alvorens weer wat omhoog te kruipen. In het hoge multiplierscenario ligt de schuldquote op middellange termijn 20 à 25 procentpunt hoger dan in het lage multiplierscenario.

Nog gevoeliger is de overheidsschuld voor de inschatting van structurele groei en outputgap, twee variabelen die niet direct observeerbaar en dus onzeker zijn. In het basisscenario ligt de structurele groei in 2012 op 1,2 procent (de basiswaarde van de structurele groei ligt op 1,3 procent, maar het schuldniveau haalt daar 0,1 procentpunt van af); de outputgap is -2,5 procent. In figuur 2b worden twee scenario's beschouwd. Allereerst wordt ervan uitgegaan dat er in werkelijkheid in 2012 geen outputgap was – dat de economie dus op potentieel presteerde. Dit is congruent met een visie waarin het groeiverlies dat optreedt tijdens een financiële crisis permanent is. Daarbij wordt de structurele groei prudent ingeschat op één procent. Op korte termijn is er zodoende minder inhaalgroei, op lange termijn ligt de bbp-groei structureel lager. Daarbij wordt aangenomen dat de overheidsuitgaven tot en met 2017, de huidige kabinetsperiode, gebaseerd zijn op de oorspronkelijke inschatting van de structurele groei. In dit scenario stabiliseert de schuldquote enige tijd rond de tachtig procent bbp, om in de jaren twintig (als gevolg van de stijgende zorgkosten en afnemende gasbaten) duidelijk op te lopen. In een positiever scenario wordt uitgegaan van een tweemaal grotere outputgap (-5 procent) in vergelijking met het basisscenario. Hierbij ligt de potentiële groei momenteel op 1,4 procent. Ook nu volgen de overheidsuitgaven in eerste instantie de oorspronkelijke inschatting van de structurele groei. Als gevolg van extra inhaalgroei door de grotere negatieve outputgap en de hogere structurele groei komt de overheidsschuld direct op een dalend pad terecht. Daarmee blijkt de inschatting van potentiële groei en outputgap in een analyse voor de middellange termijn als deze zeer belangrijk: de uit figuur 2b volgende bandbreedte van 34 procent bbp tot 95 procent bbp voor de overheidsschuld in 2030 is fors.

Figuur 2c, tot slot, illustreert de gevolgen van alternatieve aannames rond de ontwikkeling van de zorguitgaven. Tussen 1972 en 2010 groeiden de nominale zorguitgaven jaarlijks gemiddeld circa anderhalf procentpunt sneller dan het nominale bbp. In het eerste scenario (lage groei) groeiden de zorguitgaven in de toekomst slechts 0,9 procentpunt per jaar harder dan het (structurele) bbp; de enige reden voor dit positieve groeiverschil is de veranderende demografie (Van der Horst *et al.*, 2011). In het tweede scenario (hoge groei) is zorg een luxegoed waar de bevolking een steeds groter deel van haar inkomen aan wil spenderen. De zorguitgaven groeiden dan 2,1 procentpunt harder dan het bbp (vergelijk scenario 3 in Van der Horst *et al.*, 2011). De gevolgen van beide scenario's voor de schuldontwikkeling zijn evident. Bij een hoge groei van de uitgaven begint de schuldquote over een jaar of tien duidelijk op te lopen, om aan het eind van de analyseperiode een niveau van 75 procent bbp te bereiken. Lukt het daarentegen de uitgavengroei te beperken, dan levert dit een belangrijke bijdrage aan het onder controle houden van de overheidsschuld op langere termijn en komt de schuldquote ongeveer 25 procentpunt lager uit.

## CONCLUSIE

Voor de houdbaarheid van de overheidsschuld is het cruciaal dat de door de overheid reeds ingeboekte begrotingsmaatregelen worden uitgevoerd. Gebeurt dat, dan begint de schuldquote normaal gesproken over enkele jaren te dalen richting zestig procent bbp. Zit het echter tegen, dan kan de schuldquote zomaar veel hoger uitkomen. Blijkt bijvoorbeeld het gedurende de financiële crisis geleden groeiverlies permanent, dan belandt de schuld al snel op een almaar stijgend pad. Doorvoeren van de maatregelen uit de Begrotingsafspraken 2014 verkleint de kans op een almaar stijgende overheidsschuld, helpt om de Europese schuldnorm van zestig procent bbp sneller in beeld te krijgen en vergroot zo de schokabsorptiecapaciteit van de overheid.

## LITERATUUR

- Agentschap Ministerie van Financiën (2011) *Risicomanagement van de staatsschuld*. Rapport op [www.rijksoverheid.nl](http://www.rijksoverheid.nl).
- Auerbach, A. en Y. Gorodnichenko (2012) Measuring the output responses to fiscal policy. *American Economic Journal: Economic Policy*, 4(2), 1–27.
- Blanchard, O. en D. Leigh (2013) Growth forecast errors and fiscal multipliers. *IMF Working Paper*, 13(1).
- CPB (2013a) *Macro Economische Verkenning 2014*. Den Haag: Sdu.
- CPB (2013b) *Centraal Economisch Plan 2013*. Den Haag: Sdu.
- CPB (2013c) *Ex ante budgettaire effecten Begrotingsafspraken 2014*. Den Haag: Centraal Planbureau.
- DNB (2011) DELFI: DNB's macroeconomic policy model of the Netherlands. *DNB Occasional Studies*, 9(1).
- DNB (2013) *Economische Ontwikkelingen en Vooruitzichten 2013*. Amsterdam: De Nederlandse Bank.
- EC (2013) *European Economic Forecast Spring 2013*. Rapport op [ec.europa.eu](http://ec.europa.eu).
- Homar, T., C. van der Kwaak en S. van Wijnbergen (2013) Herkapitalisatie banken schept ruimte voor stimulering. *ESB*, 98(4664&4665), 422–425.
- Horst, A. van der, F. van Erp en J. de Jong (2011) *Omgevingsscenario's voor gezondheid en zorg*. CPB Achtergronddocument bij CPB Policy Brief 2011(11). Den Haag: Centraal Planbureau.
- Kumar, M. en J. Woo (2010) Public debt and growth. *IMF Working Paper*, 10(174).
- Mourre, G., G. Isbasoiu, D. Paternoster en M. Salto (2013) The cyclically-adjusted budget balance used in the EU fiscal framework: an update. *European Economy Economic Papers*, 478.
- Nakamura, E. en J. Steinsson (2011) Fiscal stimulus in a monetary union. Evidence from US Regions. *NBER Working Paper*, 17931.
- Schotten, G. en T. van den Bremer (2013) *Verwachte ontwikkeling gasbaten*. Intern werkdokument bij DNB.
- Summers, L. en J. DeLong (2012) Fiscal policy in a depressed economy. *Brookings Papers on Economic Activity*, voorjaar.
- Suyker, W. (2013) *Tekortreducerende maatregelen 2011–2017*. CPB Achtergronddocument bij Centraal Economisch Plan 2013. Den Haag: Centraal Planbureau.