

Het houdbaarheidstekort van de crisis

De huidige kredietcrisis lijkt op een oorlog. Na een oorlog is het (fysieke) kapitaal voor een deel vernietigd en zit de overheid met een torenhoge schuld waar de naoorlogse generaties belasting voor moeten opbrengen. Dit zal nu ook, zij het iets minder dramatisch, van toepassing zijn.

Wat het effect op de overheidsfinanciën betreft, zal de crisis het tekort op de begroting, het zogenaamde EMU-saldo, of de overheidsschuld op minstens drie manieren beïnvloeden. Op de eerste plaats zullen de normale conjuncturele tegenvallers in de belastingopbrengsten en collectieve uitgaven, met name in de sfeer van de werkloosheidsuitkeringen, een negatief effect op het EMU-saldo uitoefenen. Volgens het gangbare trendmatige begrotingsbeleid hoeven de belastingtegenvallers niet gecompenseerd te worden, maar mogen deze tot een stijging van het EMU-saldo leiden. Voor de werkloosheidsuitkeringen geldt dat echter niet. Nood breekt wet en er hoeft in deze crisis geen dekking gevonden te worden voor de stijgende uitgaven aan werkloosheid. Het gevolg is dat de automatische stabilisatoren die in gewone tijden alleen van de belastinginkomsten uitgaan nu ook door de werkloosheidsverzekering worden geleverd. Op de tweede plaats zal het crisispakket van zes miljard (Ministerie van Algemene Zaken, 2009) grotendeels in het EMU-saldo terechtkomen. Ten slotte zullen de aanzienlijke kapitaalinjecties die de overheid aan financiële instellingen heeft verschaft tot een verhoging van de overheidsschuld leiden. Deze kapitaalinjecties hebben het karakter van vermogenstransacties en laten daarom het EMU-saldo ongemoeid. De overheidsschuld stijgt wel, omdat de kapitaalinjecties gedekt

worden door leningen op de kapitaalmarkt. Die leningen leiden in de toekomst tot extra rentebetalingen ten laste van het EMU-saldo, maar als er ook inkomsten tegenover de kredieten staan wordt het EMU-saldo weer positief beïnvloed. Pas als een krediet niet meer kan worden terugbetaald of een deelneming in waarde daalt, zal de netto vermogenspositie van de staat veranderen en zal er, zonder verdere actie, een permanent negatief effect op het EMU-saldo ontstaan.

Budgettaire problematiek

Zonder voldoende overheidsinkomsten tegenover de door de crisis veroorzaakte extra uitgaven zullen de overheidsuitgaven vroeg of laat niet langer financieerbaar zijn. Als deze budgettaire problematiek geheel binnen deze of de volgende regeerperiode zou moeten worden opgelost, zal dat grote economische kosten met zich meebrengen die de crisis zullen verergeren. Het valt in dit geval echter te verdedigen dat ook toekomstige generaties bijdragen in de kosten van de huidige crisis. Net zoals het redelijk is dat een naoorlogse generatie bijdraagt aan het financieren van de kosten van een oorlog (die generatie krijgt er immers vrijheid voor terug), zo is het ook te rechtvaardigen dat toekomstige generaties bijdragen aan het oplossen van de huidige crisis: die generaties erven dankzij het overheidsingrijpen een nog levende economie, terwijl onder een *laisser faire*-houding de economie volledig tot stilstand zou zijn gekomen. Op basis van de aanname dat de uitzonderlijke aard van de huidige crisis het rechtvaardigt dat de kosten van de crisis gelijkmatig over de tijd worden gespreid, zal hieronder aan de orde worden gesteld hoe hoog de houdbaarheidsproblematiek is bij verschillende mogelijke scenario's van het EMU-saldo en de netto schuld die

HARRIE VERBON
Hoogleraar aan de
Universiteit van Tilburg

Tabel 1

Initiële budgettaire effecten van de crisis (in procenten van verwacht bbp 2010).

Structureel EMU-saldo 2010, stand Miljoenennota 2009	0,9
Structureel EMU-saldo 2010, Centraal Economisch Plan 2009	-4,0
Crisispakket, maart 2009	-1,0
Verslechtering	5,9
EMU-schuld 2010, stand Miljoenennota 2009	39,0
EMU-schuld 2010, Centraal Economisch Plan 2009	62,1
Verslechtering	23,1

Bron: Miljoenennota 2009 en Centraal Economisch Plan, CPB, 2009

uit de crisis voortvloeien. Hierbij zal het alleen gaan om de houdbaarheidsproblematiek die door de crisis wordt veroorzaakt, en niet om de houdbaarheidsproblemen die uit de vergrijzing voortvloeien. Er wordt dus geabstraheerd van de mogelijkheid dat de overheidsschuld in de al dan niet nabije toekomst ook om andere redenen dan de crisis kan veranderen.

Het initiële budgettaire effect van de crisis op het EMU-saldo en het effect van de huidige overheidsinterventies in de financiële sector op de overheidsschuld staan in tabel 1 vermeld.

Hierbij is rekening gehouden met de eenmalige maatregelen van het crisispakket, ad één procent bbp. Het idee van deze maatregelen is dat zij de crisis helpen bestrijden, en zichzelf vanzelf terugverdienen. In dat geval zou het EMU-saldo op iets langere termijn weer een verbetering laten zien. Of dat zo zal zijn, is zeer onzeker en wordt hier dan ook niet bij voorbaat verondersteld. Het effect op het EMU-saldo en de schuld kan ook nog slechter uitpakken als de (negatieve) groeiraming negatief moet worden bijgesteld. Voor zover zo'n daling structureel is, wordt deze in de berekening hieronder meegenomen.

Definitie houdbaarheid

Duidelijk is dat het EMU-saldo ver voorbij de plafondwaarden van het Groei- en Stabiliteitspact (SGP) van de EU is gekomen. Dit pact is op dit moment, *de facto*, door de uitzonderlijke omstandigheden buiten werking gesteld. Beperking van het EMU-saldo wordt nu daarom ook niet door het stabiliteitspact gemotiveerd, maar alleen door de vraag of de overheidsbegroting op de langere termijn houdbaar blijft. Houdbaarheid, zoals dat gemunt is door het CPB (Van Ewijk *et al.*, 2006) betekent dat de overheid aan haar intertemporele budgetrestrictie moet kunnen voldoen. Dat wil zeggen, dat onder de aanname dat de contante waarde van de schuld naar nul convergeert, tegenover een schuld die uit het verleden wordt geërfd, primaire overschotten moeten staan die in contante waarde even groot zijn als de geërfde schuld. Dit is een relatief lichte eis, omdat hij niet impliceert dat de schuld op enigerlei tijd afgelost zou moeten zijn, maar slechts dat op de zeer lange termijn de schuld in contante waarde niet explodeert. Dit vereist dat er primaire overschotten ontstaan op de begroting. De eis dat die in contante waarde even groot moeten zijn als de gegeven schuld maakt dekking van de schuld zeker. Als er tegenover een gegeven beginschuld geen primaire overschotten staan, kan de rente op de schuld alleen

maar gefinancierd worden met het aangaan van nieuwe schuld. Onder de gebruikelijke veronderstelling dat de rente over de schuld (gemiddeld) hoger zal zijn dan de groeivoet van de economie, zal daardoor de schuld exploderen.

Volgens de berekening van het CPB uit 2006 ontstaat er in Nederland een houdbaarheidsstekort, voornamelijk omdat door de vergrijzing primaire overschotten omslaan in tekorten. Aangezien het hier alleen gaat om de budgettaire problemen die met de crisis te maken hebben, blijven andere toekomstige tekorten buiten beschouwing. Het is dan eenvoudig na te gaan (Van Ewijk *et al.*, 2006) dat het houdbaarheidsstekort als gevolg van de crisis in formulevorm geschreven kan worden als

$$\Delta \xi = (r - y) (\Delta d_t - \Delta v_t + \Delta s_t + \Delta s_t)$$

waarbij $\Delta \xi$ het (extra) houdbaarheidsstekort voorstelt als percentage van het bbp dat, ten eerste, een gevolg is van een initiële stijging van de schuld, Δd_t , gecorrigeerd voor het vermogens-effect in de toekomst, Δv_t , dat de initiële verandering in de overheidsschuld met zich meebrengt. Dit vervolgeffect kan zowel positief als negatief zijn, maar is met grote onzekerheden omgeven en daarom zeer lastig in te schatten. Verder wordt het houdbaarheidsstekort natuurlijk ook bepaald door de initiële 'crisisstijging' van het primaire tekort, Δs_t , en de eventuele toekomstige na-ijleffecten daarvan, Δs_t . Merk op dat het totale bedrag als percentage bbp wordt vermenigvuldigd met de netto rente, $r - y$, dat wil zeggen de disconteringsvoet minus groei van het nationaal product. Dit duidt erop dat er aangenomen wordt dat bij de bepaling van de houdbaarheid de negatieve gevolgen gelijkmatig over de (oneindige) tijd gespreid kunnen worden. In deze berekening wordt dus aangenomen dat ook toekomstige generaties bijdragen aan het verhelpen van de huidige crisis.

Berekening houdbaarheid

Met bovenstaande formule kan het houdbaarheidsprobleem van de crisis berekend worden zodra de waarden van de effecten in de formule bekend zijn. Het is evident dat de

exacte waarden van deze effecten niet in te schatten zijn. Daarom zullen optimistische, respectievelijk pessimistische scenario's geformuleerd worden om informatie over de mogelijke bandbreedte van het probleem te verkrijgen.

Een eerste keuze die gemaakt moet worden is de waarde van de disconteringsparameter $r - y$ in de formule. Hiervoor wordt de waarde gebruikt die ook het CPB bij de houdbaarheidsberekeningen in 2006 heeft aangenomen, namelijk een reële discontovoet (r in de formule) van drie procent en een groei van de arbeidsproductiviteit (y in de formule) gelijk aan 1,7 procent. Als dan in eerste instantie wordt afgezien van de vervolgeffecten Δv_t en Δs_t , is met de gegevens in tabel 1 en uitgaande van de netto rente van 1,3 procent het houdbaarheidstekort eenvoudig te berekenen als 1,3 procent van (5,9 + 23,1) procent bbp, ofwel bijna 0,4 procent bbp, zo'n 2,5 miljard euro. Dit is een vrij bescheiden bedrag gezien de torenhoge investeringen die momenteel van de overheid gevraagd worden, maar bedacht moet worden dat de kosten van de crisis gelijkmatig over de tijd uitgespreid worden.

Het berekende houdbaarheidstekort is afhankelijk van de veronderstelde waarde van de netto rente $r - y$. Als bijvoorbeeld rekening gehouden moet worden met een eventuele verdere en structurele daling van de economische groei waardoor zowel het EMU-saldo, als de schuld, als percentage van het bbp verder verslechteren, zal het houdbaarheidstekort toenemen. Als de groei bijvoorbeeld structureel een procentpunt lager uitkomt, zodat de parameter y de waarde 0,7 procent in plaats van 1,7 procent heeft, dan stijgt het houdbaarheidstekort van 0,4 procent naar 0,7 procent bbp, hetgeen dus een extra budgettaire inspanning van 1,8 miljard euro impliceert. In het vervolg zal de door het CPB aangenomen waarde van 1,7 procent voor y worden gehanteerd. Als een soort vuistregel kan voor de berekeningen die hier volgen echter aangehouden worden dat het houdbaarheidstekort 75 procent hoger uitkomt als de structurele groei een procentpunt lager uitkomt. Een hogere rente leidt ook tot een hoger houdbaarheidstekort, maar hier zijn de

berekeningen simpeler omdat de initiële waarden van het EMU-saldo en de schuld niet afhankelijk zijn van de rentestand.

Anderzijds is er geen rekening gehouden met de mogelijkheid dat de transacties van de overheid met de financiële instellingen tot opbrengsten zullen leiden, waardoor het houdbaarheidstekort van de crisis weer daalt. Dergelijke opbrengsten komen in de term Δv_t terecht. In het geval de financiële transacties gemiddeld het marktrendement opleveren, zullen deze transacties geen stijging van het houdbaarheidstekort teweegbrengen, en resteert slechts het houdbaarheidstekort dat voortvloeit uit de initiële verslechtering van het EMU-saldo met 5,9 procent bbp. Dat houdbaarheidstekort is dan nog geen 0,1 procent bbp, ofwel 0,6 miljard euro.

Tegenover dit optimistische beeld van de financiële crisistransacties kan natuurlijk ook een pessimistisch beeld gesteld worden. Het houdbaarheidstekort zou verder kunnen stijgen als er meer overdrachten aan de financiële sector nodig zijn. Stel, bijvoorbeeld, dat de kapitaalinjecties die noodzakelijk zijn om de financiële sector overeind te houden op korte termijn verdubbeld moeten worden zodat ook de initiële overheidsschuld het dubbele blijkt te zijn van wat oorspronkelijk is aangenomen: $\Delta d_t = 0,46$ en dat de totale kapitaalinjecties niet tot opbrengsten leiden, zodat $\Delta v_t = 0$. Het houdbaarheidstekort dat uit deze aanname volgt kan dan berekend worden als 0,6 procent bbp, ofwel drie miljard euro, waar het effect van het EMU-saldo nog moet worden bijgeteld. De huidige verslechtering in het EMU-saldo zal gevolgd worden door een (automatische) verbetering in de al dan niet nabije toekomst. Voor de bepaling van de term Δs_t in de formule van het houdbaarheidstekort gaat het er dus met name om in welke mate de huidige tegenvallers in de belastingopbrengst en de werkloosheid structurele sporen zullen nalaten. Dat is, zoals ook al opgemerkt door de Werkgroep Gerritse (2009), momenteel moeilijk in te schatten. Dat het huidige EMU-saldo nog dieper zal zakken dan de in de tabel 1 genoemde waarde van -4

Tabel 2

Houdbaarheidstekort ten gevolge van de crisis onder verschillende scenario's (in procenten bbp)¹.

		Aannamen over overdrachten aan financiële sector		
		$\Delta d_t = 0,46,$ $\Delta v_t = 0$	$\Delta d_t = 0,23,$ $\Delta v_t = 0$	$\Delta d_t = \Delta v_t$
		Aannamen over ontwikkeling EMU-saldo	$\Delta s_t = 0,059$	0,6
	$\Delta s_t = 0,059$	0,4	0,4	0,4
	(5 jaar)	1,0	0,7	0,4
	$\Delta s_t = 0,059$	0,6	0,3	0,0
	$\Delta s_t =$ daalt	0,2	0,2	0,2
	1,25 procent bbp (5 jaar)	0,8	0,5	0,2
	$\Delta s_t = 0,059$	0,6	0,3	0,0
	$\Delta s_t = 0$	0,1	0,1	0,1
		0,7	0,4	0,1

¹ Voor zowel het EMU-saldo als de schuld wordt een pessimistisch, een neutraal en een optimistisch scenario berekend. Het bovenste getal in iedere cel is het effect van de schuld, het tweede getal is het effect van het EMU-saldo. Gerekend is met $r = 0,03$ en $y = 0,017$.

procent bbp wordt door niemand waarschijnlijk geacht. Het is mogelijk dat het EMU-saldo zal terugkeren naar het positieve structurele saldo van 0,9 procent zoals dat door het kabinet bij de laatste miljoenennota is berekend. De vraag is dan hoe lang het zal duren voor het negatieve EMU-saldo op de 'crisisvrije' waarde van +0,9 procent bbp terecht zal zijn gekomen, en wat er in de tussentijd met dit saldo gebeurt.

Voor de lengte van de aanpassingsperiode wordt de door de Werkgroep Gerritse gesuggereerde lengte van vijf jaar genomen. Dit lijkt op zichzelf al een pessimistische inschatting, ook al zijn er nog geen tekenen van herstel. Over de ontwikkeling van het EMU-saldo worden weer twee varianten genomen, een optimistische en een pessimistische. In de optimistische variant wordt aangenomen dat het EMU-saldo lineair convergeert naar het crisisvrije positieve saldo van 0,9 procent bbp, zodat in ieder volgend begrotingsjaar het negatieve EMU-saldo zonder extra beleidsinspanning met 1,2 procentpunt per jaar afneemt. Na vijf jaar is dan het EMU-saldo op het eerder beoogde overschot van 0,9 procent bbp aangekomen. Het houdbaarheidstekort stijgt hierdoor met 0,1 procent bbp, ofwel 0,6 miljard euro per jaar. In de pessimistische variant is de aanname dat de in tabel 1 gegeven verslechtering met 5,9 procent vijf jaar zal aanhouden, waarna het EMU-saldo in een keer terugkeert naar het positieve saldo van 0,9 procent bbp. Dit zal tot een verslechtering van het houdbaarheidstekort leiden met bijna 0,4 procent bbp, dus een permanente budgettaire inspanning van 2,4 miljard euro per jaar. De permanente prijs voor het de komende jaren ongemoeid laten van het crisiseffect op het EMU-saldo kan in deze berekening dus variëren van 0,6 tot 2,4 miljard euro per jaar.

De mogelijke waarden voor het houdbaarheidstekort van de crisis, die huidige en toekomstige generaties zullen moeten financieren, worden in tabel 2 opgesomd. Uit de tabel blijkt dat bij de gekozen parameterwaarde van de netto-rente het houdbaarheidstekort kan variëren van 0,1 procent bbp tot 1,0 procent bbp. Deze waarden zullen hoger zijn als de structurele groei lager is dan de veronderstelde waarde van 1,7 procent en ook als er een hogere reële disconteringsvoet moet worden genomen (Van Ewijk *et al.*, 2006). Welke van de in de tabel onderscheiden cases relevant is, hangt af van hoeveel de financiële sector nog moet worden ondersteund en of deze overdrachten zich al dan niet terugverdienen. Voorts is van belang hoe lang de budgettaire malaise blijft voortduren.

Conclusie

Het houdbaarheidstekort zal volgens de bovenstaande berekeningen maximaal één procent bbp, ofwel zes miljard euro bedragen. Met andere woorden, de kosten van de crisis laten zich in dit geval becijferen als een permanente verhoging van de belastingen, of een permanente verlaging van overheidsdiensten met zes miljard euro per jaar. Of dit een te hoog bedrag is om eventueel als erfenis van de crisis over te dragen, moet door de politiek worden bepaald. Mocht de verslechtering van het EMU-saldo zo lang dreigen aan te houden als in het pessimistische scenario, en de impulsen voor de financiële sector enkel het karakter van overdrachten hebben, dan lijkt het redelijk om de automa-

tisch stabiliserende werking van in ieder geval de werkloosheidsverzekering niet lang aan te houden, en een verhoging van de WW-premie in te voeren. Als deze premieverhoging de crisis niet verergert zullen toekomstige generaties maar in beperkte mate hoeven bij te dragen aan financiële kosten van de crisis. Het dient overigens benadrukt te worden dat de langetermijnoplossing van de crisis structureel zal moeten zijn, ook als de budgettaire inspanning in miljarden euro's beperkt kan zijn, zoals blijkt uit de hier gepresenteerde berekeningen. Bezuinigingen in de vorm van het gebruikelijke kortetermijnschraapwerk zoals die ook weer in de jongste voorjaarsnota van het kabinet gepresenteerd worden, zijn niet afdoende om toekomstige generaties te vrijwaren van een exploderende overheids-schuld. Als de overheid het crisistekort wil oplossen via bezuinigingen zal ze permanent sommige taken moeten afstoten, bijvoorbeeld door een deel van de zorg te privatiseren, of door hogere eigen bijdragen in het onderwijs te vragen. Als, daarentegen, hogere belastingen het aangewezen middel zijn om het crisistekort op te ruimen, dan zal zo snel als de crisis dit toelaat een permanente verhoging van belastingtarieven moeten worden ingevoerd. Het is wellicht overbodig te vermelden dat de opbrengsten van de structurele bezuinigingen of belastingverhogingen geheel ten goede moeten komen aan een verlaging van de overheidsschuld.

LITERATUUR

- Centraal Planbureau (CPB) (2009) *Centraal Economisch Plan*. Den Haag: CPB.
- Ewijk, C. van, N. Draper, H. ter Rele en E. Westerhout (2006) *Ageing and the sustainability of Dutch public finances*. *Bijzondere publicatie 61*. Den Haag: CPB.
- Ministerie van Algemene Zaken (2009) *Werken aan toekomst, een aanvullend beleidsakkoord bij 'samen werken, samen leven'*. Den Haag.
- Werkgroep Gerritse (2009) *Rapport van de Werkgroep Gerritse: Mogelijkheden voor ombuigingen, stabilisatie en intensivering*. Den Haag.