

Meer doen door minder

De Nederlandse overheid zal de komende jaren fors bezuinigen. De verwachte negatieve effecten daarvan op de economische groei waar het kabinet van uitgaat zijn echter een onderschatting van wat ons te wachten staat. Dit komt omdat de gevolgen van kredietrestricties, beperkte monetaire beleidsruimte en gelijktijdige bezuinigingen bij veel van onze belangrijkste handelspartners onvoldoende worden meegenomen.

HANS STEGEMAN

Hoofd nationaal onderzoek bij de Rabobank

SHAHIN KAMALODIN

Senior econoom bij de Rabobank

In de afgelopen 2,5 jaar is voor Nederlandse begrippen een ongekend groot bezuinigingspakket samengesteld. De bezuinigingspakketten van Rutte I, Rutte II en het begrotingsakkoord bij elkaar opgeteld, betekent dit in de periode 2011 tot 2017 een ombuigingsinspanning (uitgavenvermindering en lastenverzwaring) van in totaal 46 miljard euro, ofwel meer dan 7,5 procent bruto binnenlands product (bbp).

Ondanks deze bezuinigingswoede is het naar verwachting niet genoeg om in 2017 op een begrotingsevenwicht uit te komen, laat staan om in 2013 het tekort terug te dringen tot onder de drie procent. Het begrotingstekort komt in 2017 volgens de inmiddels verouderde prognose van de regering en het CPB uit op 1,5 procent bbp, terwijl de ombuigingen uit de drie akkoorden goed zijn voor een daling van het begrotingstekort van gemiddeld 1,7 procent bbp (11,5 miljard euro) per jaar in de periode 2011–2017. Dat een begrotingsevenwicht niet gerealiseerd wordt, is mede het gevolg van het zogenaamde uitverdieneffect. De initiële budgettaire winst die wordt geboekt, gaat deels verloren als gevolg van de tegenvallende economische ontwikkelingen waardoor de overheidsinkomsten tegenvallen en -uitgaven toenemen.

Tevens stijgt het bbp minder, waardoor de brutoschuld als percentage van het bbp hoger uitkomt (noemereffect). Hierdoor daalt het begrotingstekort minder snel dan zonder deze economische doorwerking. Deze economische doorwerking staat ook bekend als de begrotingsmultiplier: de verhouding van het neerwaartse effect op de economische groei op korte termijn ten opzichte van de bezuinigingen als percentage van het bbp.

ECONOMISCHE EFFECTEN BEZUINIGINGEN

Het CPB maakt de berekeningen met betrekking tot doorwerking van beleidsmaatregelen op de economische groei op een zeer gedetailleerde manier (CPB, 2010a; 2012a). Dat neemt niet weg dat het CPB daarbij tal van aannames doet. Voor een groot deel zijn die verpakt in de relaties van het macro-economisch model Saffier-II, waarbij belastingmaatregelen andere economische effecten hebben dan bijvoorbeeld uitgavenvermindering of het korten op uitkeringen. Gemiddeld genomen komt het CPB voor de komende bezuinigingen in zijn doorrekeningen uit op een begrotingsmultiplier van 0,6 (tabel 1). De bezuinigingen van in totaal 7,5 procent bbp leiden in de CPB-berekeningen tot een daling van het bbp-volume van 4,5 procent ten opzichte van het basispad in dezelfde periode. Deze berekening van de begrotingsmultiplier van het CPB is ontegenzeggelijk erg grof. Effecten die langer doorlopen dan het eindejaar zitten er niet in, en er is geen onderscheid gemaakt tussen lasten en uitgaven. Toch wijken de effecten op de economie, zoals berekend door het CPB, naar het zich laat aanzien niet veel af van de methode die het daarvoor al jaren gebruikt.

MOGELIJKE ONDERSCHATTING

De berekening van het CPB geeft echter een te rooskleurig beeld van zowel de economische effecten van het consolidatiebeleid als de begrotingsconsolidatie zelf. Normaal gesproken zijn begrotingselasticiteiten in open economieën, zoals de Nederlandse, aanzienlijk kleiner dan die in gesloten econo-

mieën door het zogenoemde importlek (Holland en Portes, 2012). De internationale conjunctuur en andere bestedings-effecten hebben veelal een grotere invloed op de economische groei in Nederland dan de begrotingsconsolidatie. Niet alle consolidatie-inspanningen lekken weg naar het buitenland, maar wel een groot deel. Het empirische bewijs daarvoor is sterk (IMF, 2012a; Suyker, 2011; Barrell *et al.* 2012). Ook Van Wijnbergen (2012) wijst hier terecht op in zijn reactie op de bewering van Jacobs (2012) dat begrotingsimpulsen in een zeer open economie als de Nederlandse niet volledig weglekken via de importen.

Echter, de recente internationale discussie over begrotingsmultipliers, die in het najaar van 2012 is losgebarsten (IMF, 2012a; Blanchard en Leigh, 2013), duidt op aanzienlijk negatievere economische effecten van bezuinigingen op de economische groei. Daarmee onderschat Van Wijnbergen het effect van consolidatie-inspanningen op de economie en komen de effecten de komende jaren dichterbij die van de aannames van Jacobs. Het CPB heeft hierover ook gerapporteerd (Suyker, 2011; CPB, 2012c). Hoewel in de discussie, en ook bij de empirische bevindingen, bewijsvoering vaak lastig is, lijkt de consensus op dit moment te zijn dat effecten van begrotingsconsolidatie op de economische groei het grootst zijn als ten eerste de economie beneden haar potentieel presteert en huishoudens en bedrijven moeilijk geld kunnen lenen of bezig zijn met schuldafbouw, ten tweede handelspartners van exportafhankelijke landen ook hun overheidsuitgaven terugschroeven of belastingen verhogen, ten derde de beleidsrentevoeten dicht bij nul zijn, en ten vierde financiële markten zich geen zorgen maken over de kredietwaardigheid van de overheid, omdat dan het positieve effect van lagere kapitaalmarktrentes niet optreedt.

Bovenstaande argumentatie komt niet terug in de recente doorrekeningen van regeerakkoorden en de Nederlandse begrotingsdiscussie. Wel is het zo dat de groeiprestatie van Nederland sinds 2011 telkens achterblijft bij de ramingen zoals door het CPB afgegeven. Ook de recente doorrekening van Rutte II is na een paar maanden al achterhaald door een werkelijkheid waarin Nederland weer in een recessie dreigt te belanden. De onderschatte effecten van begrotingsconsolidatie spelen hierin mogelijk een belangrijke rol.

BESTEDINGSRUIMTE

Ten eerste is Nederland op het moment nog niet in recessie, maar er is wel sprake van een negatieve outputgap, stijgende werkloosheid, aanzienlijke vermogensverliezen – vooral op de eigen woning – en dreigende nominale kortingen op pensioenen. In normale tijden zouden rationele economische agenten hun consumptie over de levensduur uitsmeren, maar in een recessie kunnen zij in liquiditeitsproblemen komen. Voor Nederland geldt dat op dit moment zeker. Terwijl de gemiddelde netto-vermogenspositie van Nederlandse huishoudens zeer goed is – waarbij het vermogen echter vooral in zeer illiquide vorm vastzit in pensioenfondsen en huizen – is de bestedingsruimte uit het inkomen, de individuele spaarquote, zeer laag en vaak zelfs negatief.

Door de verplichte collectieve pensioenbesparingen hebben we in Nederland wel een van de beste, op kapitaalbasis gefinancierde oudedagsvoorzieningen ter wereld. Tegelijkertijd zorgt dit systeem ervoor dat de vrije besparingen in Nederland

Begrotingsmultipliers bij Rutte I, begrotingsakkoord en Rutte II

TABEL 1

| | | Per jaar | Vijfjaars-effect | Multiplier |
|-------------------|----------------------------------|----------|------------------|------------|
| Rutte I | Δ bbp in % | -0,40 | -2,0 | |
| | Bezuinigingen in procenten bbp | | -3,0 | 0,67 |
| Begrotingsakkoord | Δ bbp in % | -0,30 | -1,5 | |
| | Bezuinigingen in procenten bbp | | -1,4 | 1,11 |
| Rutte II | Δ bbp in % | -0,20 | -1,0 | |
| | Bezuinigingen in procenten bbp | | -2,7 | 0,37 |
| Totaal | Δ bbp in % | | -4,5 | |
| | Bezuinigingen (in procenten bbp) | | -7,0 | 0,64 |

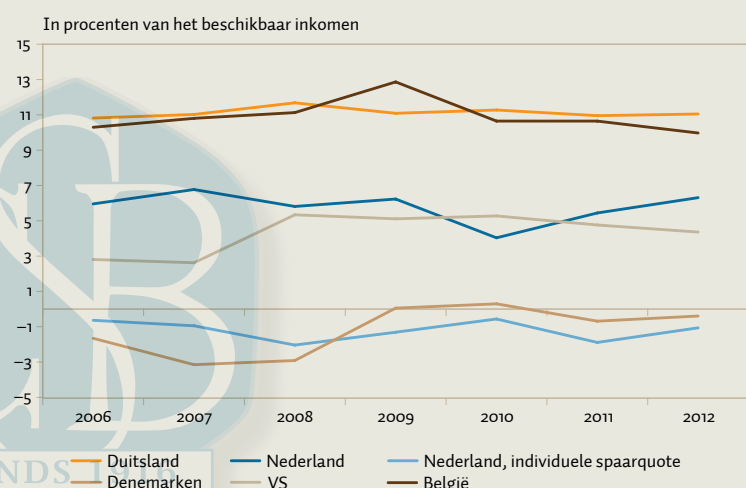
Bron: CPB, 2010a; 2012a; 2012b

laag zijn. Dit uit zich onder andere in een negatieve individuele spaarquote (besparingen uit het huidige inkomen). In een land als Denemarken zie je hetzelfde: een grote mate van collectieve pensioenbesparingen gaat hand in hand met een lage individuele spaarquote (figuur 1). Landen met een relatief minder uitgebreid aanvullend pensioensysteem, zoals Duitsland, hebben een structureel hogere spaarquote. Deze relatie gaat lang niet in alle gevallen op dezelfde wijze op. Maar uiteindelijk zijn de meeste verschillen – naast pensioenbesparingen in de tweede pijler – te verklaren door de mate waarin (netto-) huizenvermogen wordt opgebouwd en andere institutionele arrangementen zoals de hoogte van het publieke pensioen.

Zowel pensioenvermogens als huizenvermogens zijn niet eenvoudig liquide te maken. Dit effect wordt de komende jaren nog groter, doordat Nederlandse huishoudens in steeds sterkere mate hun hypotheekschulden moeten gaan aflossen, waar-

Spaarquotes in OESO landen

FIGUUR 1



Bron: OESO; CPB

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.

door nog meer huizenvermogen wordt opgebouwd. Dit is goed voor de financiële stabiliteit op zowel macro- als microniveau.

Het heeft echter wel één groot nadeel. Wanneer het reëel beschikbare inkomen van huishoudens daalt door lastenverzwaringen, toenemende werkloosheid en lage of zelfs negatieve reële loonontwikkelingen, de pensioenpremies stijgen door tegenvallende dekkingsgraden en de onzekerheid nog steeds groot is, zal begrotingsconsolidatie een forsere rem zetten op de economische groei doordat huishoudens geen andere optie hebben dan minder te consumeren.

Negatieve verwachtingen over zowel de vermogensontwikkeling als de inkomensontwikkeling versterken dit effect. Niet voor niets is het in de afgelopen jaren vooral het volume van de particuliere consumptie geweest dat voor de zwakke conjuncturele ontwikkeling heeft gezorgd. In zo'n situatie zijn begrotingsmultipliers groter dan in tijden van hoogconjunctuur (figuur 2).

WEGLEKEFFECT

Daarnaast vermindert normaal gesproken een verbeterde prijsconcurrentiepositie de gevolgen van begrotingsconsolidatie. Afnemende overheidsbestedingen leiden immers tot een stijgende werkloosheid, die op haar beurt een drukkend effect heeft op de lonen, waardoor de prijsconcurrentiepositie verbetert. Dit leidt ceteris paribus tot een toename van uitvoer, waardoor de negatieve effecten op het bbp al op korte termijn deels teniet worden gedaan. Voor Nederland is dit weglekeffect in normale tijden relatief sterk (CPB, 2010b). Dit zijn echter geen normale tijden. Ongeveer tachtig procent van de belangrijkste Nederlandse handelspartners is de komende jaren ook hard bezig met begrotingsconsolidatie (IMF, 2012b). Dat maakt het lastiger om de in Nederland zo geroemde 'exportmotor' het wegvallen van de binnenlandse vraag deels te laten overnemen. Hierdoor zal het effect van de begrotingsinspanning op het bbp op korte termijn negatiever uitvallen.

BELEIDSRENTEVOET

Een derde argument dat voor Nederland, net als voor de hele eurozone, geldt, is dat monetair beleid de effecten van begrotingsconsolidatie niet kan verzachten (IMF, 2012a). Normaal gesproken kan een centrale bank de rente verlagen om zo het negatieve effect van terugvallende overheidsbestedingen of hogere lasten te verminderen. Op dit moment is dat nauwelijks het geval (*zero lower bound*). De 75 basispunten die de ECB technisch gezien nog ter beschikking heeft, zullen nooit genoeg zijn voor een 'normale' reactie op de omvangrijke consolidatiepoging in de eurozone. Het empirische bewijs voor deze stelling is wel enigszins lastig te leveren, omdat deze situatie in de geschiedenis niet zo heel vaak is voorgekomen (IMF, 2011).

FINANCIËLE MARKTEN

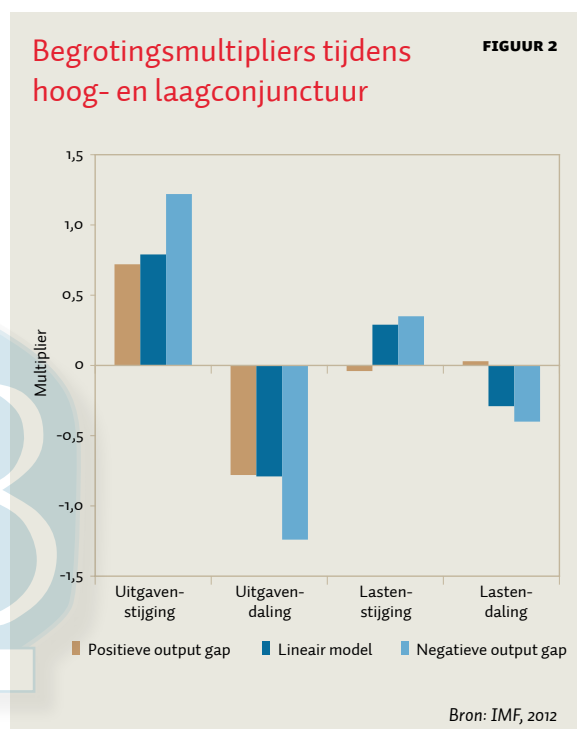
Tot slot zullen de positieve effecten op de Nederlandse staatsrente uitblijven. Van Wijnbergen (2012) gebruikt dit argument van kapitaalmarktreacties bij een begrotingsexpansie als reden voor kleinere begrotingsmultipliers. Echter, bij een begrotingsconsolidatie en het huidige renteniveau in Nederland gaat dat hoogstwaarschijnlijk nu niet op. De Nederlandse overheid betaalt immers op dit moment al een historisch zeer lage rente op nieuw uitgegeven schuld papier. Hoewel niet valt uit te sluiten dat kredietbeoordelaars de komende tijd

kunnen overgaan tot het afwaarderen van de Nederlandse AAA-status zal dat vermoedelijk net als bij Frankrijk nauwelijks gevolgen hebben voor de staatsrente. De enige reden waarom er wel eens werd getwijfeld aan de soliditeit van de Nederlandse overheidsfinanciën lag vooral in de langetermijnhoudbaarheid ervan, gerelateerd aan stijgende zorg- en pensioenkosten en de hypotheekrenteaftrek. Op alle drie terreinen zijn de afgelopen jaren grote stappen gezet, zodat er in de huidige ramingen sprake is van een zogenaamd houdbaarheidsoverschot en de huidige sociale arrangementen inmiddels goed overdraagbaar zijn naar toekomstige generaties. Daarbij dient wel opgemerkt te worden dat een groter tekort aan het einde van de kabinetsperiode ook direct doorwerkt in het houdbaarheidssaldo.

Vanwege de bovenstaande factoren brengt een snelle begrotingsconsolidatie in de huidige situatie per definitie de Nederlandse economie extra schade toe. Vanuit economisch of financiële-marktenperspectief is op korte termijn extra begrotingsconsolidatie niet noodzakelijk, terwijl de gevolgen op de lange termijn nadeliger kunnen uitpakken. Doordat de negatieve effecten van begrotingsconsolidatie groter zijn dan noodzakelijk, kan dit leiden tot grotere en langdurige werkloosheid. Deze op zich cyclische werkloosheid kan door de omvang en duur leiden tot een structureel hoger niveau van werkloosheid (hysterese-effect), waardoor de nadelige economische effecten ook op langere termijn doorwerken.

OMVANG VAN DE EXTRA EFFECTEN

Zoals in het voorgaande al is beargumenteerd, ontbreken er bij de doorrekeningen van de regeerakkoorden met Saffier-II drie zaken: de internationale begrotingsconsolidatie, de mogelijkheid om expliciet kredietrantsoenering mee te nemen en de beperkte mogelijkheden om rekening te houden met monetair beleid. Holland en Portes (2012) tonen met behulp



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.

van het macro-econometrisch evenwichtsmodel NiGEM aan dat wanneer er rekening wordt gehouden met deze drie factoren, de begrotingsmultiplieurs voor alle Europese landen over de periode 2011–2013 hoger uitvallen. Sterker nog, in nagenoeg alle landen leidt begrotingsconsolidatie niet tot een daling van de overheidsschuld als percentage van het bbp in de periode 2011–2013, maar juist tot een stijging.

Met behulp van het macro-econometrisch evenwichtsmodel NiGEM is een eenzelfde exercitie voor de periode 2013–2017 uitgevoerd, en dan vooral gericht op de effecten op Nederland. In de berekening is de totale bezuinigingsopgave van de kabinetten-Rutte I en -Rutte II, en het begrotingsakkoord voor de periode 2013–2017 meegenomen. Daarbij is een onderverdeling gemaakt naar overheidsbestedingen en lastenmaatregelen, maar aanmerkelijk minder fijnmazig en gedetailleerd dan de doorrekening van het CPB. De internationale begrotingsimpulsen worden gegeven aan de belangrijkste handelspartners via de verbetering van het primaire saldo. Daarbij wordt aangenomen dat de helft van de maatregelen via uitgavenvermindering geschiedt, en de andere helft via belastingverhoging.

De doorrekening van deze begrotingsimpulsen in het standaardmodel van NiGEM geeft een begrotingsmultiplier van 0,38 over de periode 2013–2017, lager dan de berekening van het CPB (tabel 1). Het CPB-model Saffier-II raamt na een jaar een bestedingsmultiplier van 0,9 en een inkomstenbelastingmultiplier van 0,4. Gewogen met lasten- en uitgavenmutaties komt dit neer op circa 0,7. Dit verschil kan volledig verklaard worden door een verschil in parameters en de structuur van het model. Saffier-II kent een veel uitgebreidere weergave van de Nederlandse institutionele structuur dan NiGEM en de effecten kunnen gedetailleerder in het model worden verwerkt. Vooral het niet corrigeren voor de wederuitvoer, waardoor het invoerlek groter is, speelt hierbij een rol. Het is dan ook zeer waarschijnlijk dat Saffier-II beter de 'standaard'-effecten van begrotingsbeleid in Nederland weergeeft dan de NiGEM-berekeningen.

Kredietrantsoenering kan worden weergegeven door de kortetermijnelasticiteit in de consumptiefunctie aan te passen. Hoe hoger deze elasticiteit, hoe gevoeliger de consumptie van huishoudens voor schommelingen in het huidige inkomen. De standaardwaarde in NiGEM is 0,23. Er zijn echter goede redenen om aan te nemen dat de komende jaren de inkomenselasticiteit hoger zal liggen. Vermogensdalingen en schuldaufbouw maken het lastiger vermogen aan te wenden voor consumptie. Ook zal lenen de komende jaren lastiger zijn. Analoog aan Holland en Portes (2012) wordt de inkomenselasticiteit op de korte termijn zowel in Nederland (met 0,2) als in andere landen verhoogd. Dit zorgt voor een grotere begrotingsmultiplier.

De multiplier kwam in de periode 2013–2017 in het standaardmodel van NiGEM gemiddeld uit op 0,38. Maar wanneer rekening gehouden wordt met de effecten van internationale consolidatie, kredietrestricties en geen monetaire accommodatie, dan komt deze uit op 0,78. Dit is meer dan een verdubbeling van het effect op de economische groei. Dit effect is echter minder desastreus dan dat gevonden door Holland en Portes (2012) over de periode 2011–2013. Dit wordt grotendeels veroorzaakt door het verschil in voorgenomen begrotingsconsolidatie bij onze belangrijkste handelspartners

(vooral Duitsland) en strookt ook met recente bevindingen van Blanchard en Leigh (2013).

Op basis van deze doorrekening zijn geen exacte uitspraken te doen over de gevolgen voor de economische groei en bezuinigingsopgave in vergelijking met de CPB-doorrekeningen. Om dat te kunnen doen, zou in het CPB-model met bovenstaande effecten rekening moeten worden gehouden. Echter, doordat in NiGEM de multiplier verdubbelt vergeleken met de situatie zonder deze extra effecten, ligt het voor de hand dat ook in een aangepaste CPB-doorrekening de negatieve effecten op economische groei en daardoor op het begrotingssaldo groter zullen zijn.

CONCLUSIE

In het huidige tijdsgewricht is het op korte termijn op orde brengen van de overheidsbegroting in sommige landen van essentieel belang om het vertrouwen van financiële markten in de soliditeit van de overheidsfinanciën te herstellen. Voor Nederland ligt dat anders. Natuurlijk zijn bezuinigingen noodzakelijk, maar een poging om snel de begroting in evenwicht te brengen, is voor Nederland onmogelijk en wellicht ook onwenselijk. Door de bijzondere omstandigheden – liquiditeitsbeperkingen van huishoudens, geen accommoderend monetair beleid en gelijktijdige bezuinigingen – expliciet mee te nemen, lijkt het erop dat de effecten van de bezuinigingen die Nederland de komende jaren te wachten staan, groter zullen zijn dan nu wordt aangenomen. Dit roept op tot begrotingscoördinatie in Europees verband. Voor Nederland betekent dit op korte termijn dat ook bij tegenvallers in ieder geval niet meer gedaan moet worden in termen van consolidatie. Die ruimte is er, gegeven het houdbaarheidsoverschot dat in de afgelopen jaren gecreëerd is.

LITERATUUR

- Barrell, R., D. Holland en I. Hurst (2012) *Fiscal consolidation: part 2. Fiscal multipliers and fiscal consolidations*. OECD Economics Department Working Papers, 933.
- Blanchard, O. en D. Leigh (2013) *Growth forecast errors and fiscal multipliers*. Washington: IMF.
- CPB (2010a) *Analyse financieel kader*. Den Haag: CPB.
- CPB (2010b) *Saffier II: 1 model voor de Nederlandse economie, in 2 hoedanigheden, voor 3 toepassingen*. CPB Document, 217.
- CPB (2012a) *Actualisatie economische effecten financieel kader regeerakkoord*. Den Haag: CPB.
- CPB (2012b) *Juniraming 2012: de Nederlandse economie tot en met 2017, inclusief begrotingsakkoord 2013*. CPB Policy Brief, 2012(01).
- CPB (2012c) *Macro Economische Verkenningen 2013*. Den Haag: CPB.
- Holland, D. en J. Portes (2012) *Self-defeating austerity?* *National Institute Economic Review*, 222(1), 4–10.
- IMF (2011) *Will it hurt? Macroeconomic effects of fiscal consolidation*. In: *World economic outlook: recovery, risk and rebalancing*, Washington: IMF.
- IMF (2012a) *World economic outlook: coping with high debt and sluggish growth*. Washington: IMF.
- IMF (2012b) *Fiscal monitor: taking stock: a progress report on fiscal adjustment*. Washington: IMF.
- Jacobs, B. (2012) *Alles lekt weg naar het buitenland, toch?* Blogbericht op www.economie.nl, 29 december.
- Suyker, W. (2011) *Begrotingsmultiplier: overzicht van recente empirische literatuur*. Den Haag: Centraal Planbureau.
- Wijnbergen, S. van (2012) *Waarom keynesiaans stimuleren in Nederland niet gaat werken*. Blogbericht op www.economie.nl, 30 december.