

Structureel begrotingsaldo vertroebelt door lage rente

OPENBARE FINANCIËN

De Europese begrotingsregels, vastgelegd in het Stabiliteits- en Groeipact, houden rekening met de stand van de conjunctuur. Zo speelt het structurele saldo – het nominale begrotingstekort of overschot geschoond voor conjuncturele ontwikkelingen – een belangrijke rol bij de beoordeling van nationale begrotingen.

Dit structurele begrotingsaldo is de afgelopen jaren in veel eurolanden verbeterd. Hoewel dit op het eerste gezicht duidt op gezondere overheidsfinanciën, vertelt dit niet het hele verhaal.

De figuur toont een ontleding van de ontwikkeling van het structurele saldo tussen 2014 en 2018 in het structurele primaire saldo, oftewel een beleidscomponent, en de rentelasten op overheidsschuld, oftewel een rentecomponent. Uit de figuur blijkt dat het structurele saldo in alle eurolanden, behalve Italië, Luxemburg, Oostenrijk en Spanje, is verbeterd tussen 2014 en 2018. Tegelijkertijd blijkt dat de verbetering in veel eurolanden hoofdzakelijk een gevolg is van een afname van de jaarlijkse rentelasten van overheden, en niet door een structurele beleidsinspanning.

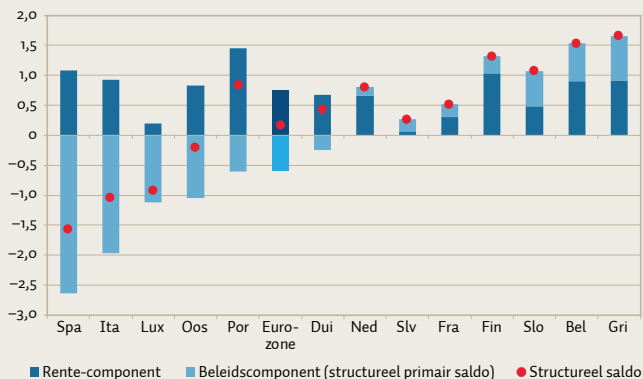
De daling van de rentelasten is onder andere een gevolg van de historisch lage rentestand, waardoor de herfinanciering van schuld goedkoper is geworden. Deze lage rentestand kent verschillende fundamentele oorzaken, waaronder de toegenomen besparingen en de lagere groei- en verwachtingen als gevolg van vergrijzing. Daarnaast heeft het expansieve monetaire beleid van de Europese Centrale Bank mogelijk een drukkend effect op rentes.

Voorop staat dat een verlaging van het structurele saldo als gevolg van lagere rentelasten an sich niet onwenselijk is. Voor houdbare overheids-

financiën op de lange termijn moeten echter ook beleidsmaatregelen worden getroffen om economische schokken in de toekomst beter op te kunnen vangen. Hiermee kunnen procyclische bezuinigingen tijdens economisch slecht weer worden voorkomen. Het is immers geen gegeven dat de huidige lage renteomgeving voor altijd blijft aanhouden.

• **TOEP VAN DIJK EN YOSHUA WITTEVEEN** (MINISTERIE VAN FINANCIËN)

Ontwikkeling structureel saldo (2014-2018)



Noot: De dertien grootste eurolanden zijn meegenomen, met uitzondering van Ierland vanwege een grote revisie van het bruto binnenlands product in 2015

Bron: AMECO Database, Europese Commissie | ESB