

Gevolgen van de kredietcrisis voor de overheidsfinanciën op langere termijn

Het EMU-saldo voor 2010 komt in de huidige raming aanzienlijk slechter uit dan in de CPB-doorrekening aan het begin van de kabinetsperiode: een tekort van 5,6% BBP in plaats van het destijds berekende overschot van 1,0% BBP in 2010.^a Hierdoor, en door de ingrepen in de financiële sector, komt de EMU-schuld volgend jaar uit op 62% BBP, 22%-punt hoger dan bij het coalitieakkoord werd aangenomen. De belangrijkste oorzaak voor de snelle verslechtering van de prognoses ligt in de uitzonderlijk grote bijstelling van de economische groeiverwachtingen. Op dit moment is niet goed te bepalen welke effecten structureel van aard zijn en welke conjunctureel en tijdelijk.^b Volgend jaar zal het CPB een middellange-termijnverkenning publiceren ten behoeve van beleidsvoorbereiding voor de komende kabinetsperiode. Dan zullen hierover de eerste conclusies (moeten) worden getrokken. Ook zal het CPB volgend jaar met een actualisatie van de vergrijzingsstudie (*Ageing and the Sustainability of Dutch Public Finances*) komen.

Vanwege die onzekerheid over de al dan niet structurele gevolgen, kan op dit moment slechts een indicatie worden gegeven van de risico's van de kredietcrisis voor de lange-termijnontwikkeling van de overheidsfinanciën. Grofweg zijn er twee kanalen: vermogenseffecten en de invloed op de structurele groei.

De vermogenspositie van de overheid, van de huishoudens en van de pensioenfondsen is als gevolg van de kredietcrisis aanzienlijk verslechterd. De ervaring met eerdere financiële crises heeft geleerd dat het lang kan duren voordat de overheidsfinanciën weer op orde zijn, waardoor de (netto) EMU-schuld significant hoger kan uitkomen. Alleen al door de verslechtering van het feitelijk EMU-saldo in 2009 en 2010 (ten opzichte van de doorrekening aan het begin van de kabinetsperiode) komt de schuld in 2010 ongeveer 10%-punt hoger uit. Bovendien is het niet heel waarschijnlijk dat het EMU-saldo in 2011 al weer op het in het Coalitie-akkoord geraamde overschot uitkomt. Een netto schuld die 10%-punten van het BBP hoger is, zorgt voor een structurele (lange termijn) belasting van het begrotingssaldo met 0,1%-punt BBP.

Door de verslechterde vermogenspositie van huishoudens en pensioenfondsen zullen de belastinginkomsten worden gedrukt. Als pensioenfondsen hun premies verhogen of uitkeringen verlagen leidt dat tot een derving van de belastingopbrengsten, zowel direct (via inkomstenbelasting en vennootschapsbelasting) als indirect (via lagere bestedingen). Lagere vermogens van gezinnen leiden eveneens tot lagere directe (box 3) en indirecte belastingopbrengsten. Volgens berekeningen op de achterkant van een enveloppe gaat het hierbij in totaal om een structurele belastingderving van ongeveer 0,3% BBP.

Indien de BBP-groei (en dus het niveau) structureel achterblijft bij de aannames aan het begin van de kabinetsperiode, heeft dat aanzienlijke gevolgen voor de overheidsfinanciën. De uitgaven zijn immers vooraf voor de gehele kabinetsperiode vastgelegd in uitgavenkaders en meerjarencijfers. Ter illustratie: bij een uitgavenquote van ongeveer 40% in de uitgangssituatie, betekent een 1% lager BBP-niveau dat bij gelijkblijvende uitgaven de uitgavenquote 0,4%-punt stijgt. Als het verlies aan BBP niet wordt ingehaald, blijven zonder aanvullende maatregelen de uitgaven als percentage van BBP structureel hoger, zonder dat daar hogere inkomsten tegenover staan. Dan verslechtert dus het begrotingssaldo (structureel) in dezelfde mate. Ook kan de kredietcrisis gevolgen hebben voor de economische groei (en vervolgens van die groei op de overheidsfinanciën) na deze kabinetsperiode; daarover valt op dit moment nog niet veel te zeggen (zie hoofdstuk 5).

Alhoewel de verschillende kanalen op dit moment lastig zijn te kwantificeren, wijst bijna alles in dezelfde richting. De uitdaging voor de overheidsfinanciën op langere termijn is als gevolg van de crisis fors groter geworden.

^a CPB, Actualisatie Economische Verkenning 2008-2011, CPB Document 151, september 2007.

^b Voor het in beeld brengen van de onderliggende ontwikkeling wordt veelal gekeken naar het structurele EMU-saldo (waarin wordt gecorrigeerd voor de stand van de conjunctuur) en het robuuste saldo (waarin bovendien wordt gecorrigeerd voor rente en aardgasbaten). Naast de grote onzekerheid over de output gap (zie hoofdstuk 5.3) bestaat er onzekerheid over de fasering van het conjuncturele effect. Bovendien kunnen incidenten en tijdelijke invloeden (bijvoorbeeld in het kader van de kredietcrisis) het beeld verstoren. Deze indicatoren moeten daarom met grote voorzichtigheid worden gehanteerd. Zie ook hoofdstuk 4 in de *Macro Economische Verkenning 2009* voor een discussie over de beperkingen van structurele saldi als sturingsvariabele gedurende de kabinetsperiode.