

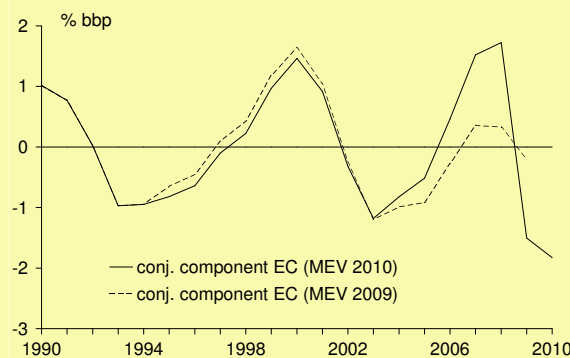
### Nog grotere onzekerheid over structurele EMU-saldo dan gewoonlijk

Het structurele EMU-saldo is het saldo geschoond voor de stand van de conjunctuur. Deze conjuncturele component wordt bepaald door de geschatte afwijking tussen het feitelijke en het potentiële bbp (de output gap) te vermenigvuldigen met de gevoeligheid van het EMU-saldo voor mutaties van het bbp (de begrotingselasticiteit). Deze berekening is omgeven met een grote onzekerheidsmarge. Juist aan het einde van de projectieperiode is de potentiële groei en daarmee de conjuncturele component moeilijk te schatten en deze wordt daarom achteraf vaak aanzienlijk bijgesteld. Momenteel is de onzekerheid nog groter dan gebruikelijk door de abruptheid en de omvang van de bbp-daling.<sup>a</sup> Dat geldt zowel voor de CPB-methode als voor de methode van de Europese Commissie (EC), die wordt gebruikt bij de beoordeling van het stabiliteitsprogramma van de lidstaten.<sup>b</sup>

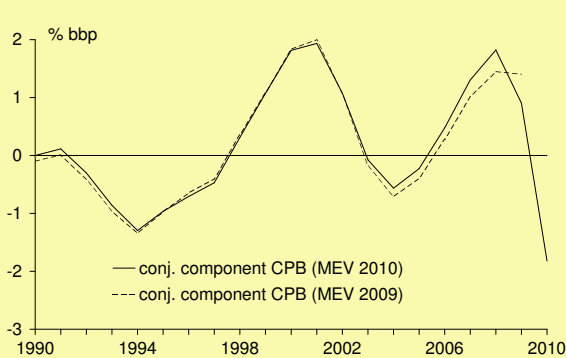
De raming voor de potentiële groei wordt opgebouwd uit ramingen voor het structurele arbeidsaanbod, de evenwichtswerkloosheid en de structurele arbeidsproductiviteit. Beide methoden maken gebruik van filters om de componenten van potentiële groei te corrigeren voor de conjuncturele dynamiek. De daarbij altijd optredende eindpuntgevoeligheid voor nieuwe / andere waarnemingen is een extra bron van onzekerheid nu er zo'n grote neerwaartse schok optreedt, die via de filters wordt 'weggesmeerd' over de omliggende jaren. De figuur illustreert dat ten opzichte van de inschatting één jaar geleden niet alleen de huidige potentiële productie aanzienlijk wordt aangepast, maar ook die van de voorgaande jaren. Dit leidt – vooral bij de EC-methode – tot grote bijstellingen van de output gap en daarmee van de conjuncturele correctie. Achteraf gezien was het structurele saldo in de recente jaren van hoogconjunctuur (veel) slechter dan gedacht ten tijde van de besluitvorming. Bestudering van de eerdere financiële systeemcrises laat zien dat in veel gevallen er vlak na de crisis een lager bbp-niveau was, dat niet werd goedge maakt door een hogere groei in de jaren daarna.<sup>c</sup> Wanneer dat het geval zou zijn in Nederland, zou het niveau van de potentiële productie als gevolg van de kredietcrisis naar beneden moeten worden bijgesteld. Een dergelijke bijstelling zou ook betekenen dat het structurele EMU-saldo (en daarmee het robuust saldo) lager uitvalt. De mechanische bijstelling van de potentiële productie, zoals die wordt berekend in beide methoden, geeft hiervoor slechts een eerste – en uiteenlopende – indicatie.

Ook de begrotingselasticiteit is omgeven met een aanzienlijke onzekerheidsmarge. Conjunctuurschommelingen hebben diverse achtergronden, met een verschillende doorwerking naar het EMU-saldo. Met name de belastinginkomsten kunnen grilliger reageren dan in de begrotingselasticiteit is verondersteld. Zo vallen in de huidige crisis de opbrengsten vennootschapsbelasting en dividendbelasting meer tegen dan verwacht (zie paragraaf 4.4). Op dit moment is onduidelijk in welke mate dit tegenvallende verloop conjunctureel of structureel is.

**Conjuncturele component EC-methode**



**Conjuncturele component CPB-methode**



<sup>a</sup> Zie ook OECD Economic Outlook, The sensitivity of output gap estimates to the end-point treatment, OECD Economic Outlook, Box 4.3, juni 2009.

<sup>b</sup> Zie voor een uitvoerige bespreking van deze methoden H. Kranendonk, Het structureel EMU-saldo: de methoden van het CPB en de Europese Commissie vergeleken, CPB Memorandum 72, [www.cpb.nl](http://www.cpb.nl).

<sup>c</sup> Zie *Centraal Economisch Plan 2009*, blz. 138-144.