

## **CPB Achtergronddocument**

### **‘De naakte feiten over de Nederlandse overheidsschuld’**

### **Behorend bij CPB Policy Brief 2013/05 ‘Naar een prudent niveau van de overheidsschuld’**

**5 juni 2013**

**Jasper Lukkezen**  
Centraal Planbureau  
[J.H.J.Lukkezen@cpb.nl](mailto:J.H.J.Lukkezen@cpb.nl)

**Wim Suyker**  
Centraal Planbureau  
[W.B.C.Suyker@cpb.nl](mailto:W.B.C.Suyker@cpb.nl)

# 1 Samenvatting

Dit CPB Achtergronddocument geeft feitelijke informatie over de Nederlandse overheidsschuld. Het is een aanvulling op de economische analyse over de Nederlandse overheidsschuld die tegelijkertijd met dit Achtergronddocument is gepubliceerd in de CPB Policy Brief 2013/05 'Naar een prudent niveau van de overheidsschuld'.<sup>1</sup>

De Nederlandse overheidsschuld is sinds het uitbreken van de kredietcrisis sterk opgelopen (paragraaf 2.1). Eind 2012 lag deze onder het eurogemiddelde en was die kleiner dan de Duitse schuldquote (paragraaf 2.2). Deze oploop is echter zeker niet de grootste ooit, evenmin als het schuldniveau dat is: in de afgelopen tweehonderd jaar zijn er vijf periodes geweest met een forsere schuldoploop (paragraaf 2.3). Pas sinds 1997 ligt de Nederlandse schuldquote onder de gemiddelde quote van de hoogontwikkelde landen (paragraaf 2.4). In de afgelopen decennia vond significante schuldreductie plaats in de jaren vijftig, zestig en negentig en nam de schuld in de jaren tachtig toe (paragraaf 2.5). Schuldreductie vóór 1980 vond plaats door groei en negatieve reële rentes, ná 1980 door groei en overschotten.

Van wie en hoe leent de overheid? Net iets meer dan de helft van de Nederlandse overheidsschuld is in buitenlandse handen (paragraaf 3.1). Dit aandeel komt overeen met dat in België en Duitsland (paragraaf 3.2). De Nederlandse overheidsschuld wordt voor het overgrote deel (85%) lang gefinancierd (paragraaf 3.3). De rentebetalingen op de schuld zijn sinds het uitbreken van de kredietcrisis niet opgelopen, doordat het opwaartse effect van de hogere schuld werd geneutraliseerd door het neerwaartse effect van de lagere rentestanden (paragraaf 3.4).

Bruto schuld is niet altijd de beste maatstaf. De Nederlandse netto schuld is de bruto schuld minus de financiële activa en volgt een vergelijkbaar patroon als de bruto schuld (paragraaf 4.1). Het netto vermogen van de overheid breidt dit begrip uit en neemt de gas- en de kapitaalgoederenvoorraad mee. Dit is nog altijd positief (paragraaf 4.2). Ook het houdbaarheidssaldo, de meest volledige maatstaf die ook de toekomstige lasten van de huidige arrangementen meeneemt, is licht positief (paragraaf 4.3). Huishoudens, niet-financiële instellingen en vooral financiële instellingen hebben meer bruto schuld dan de overheid (paragraaf 4.4).

---

<sup>1</sup> Zie Lukkezen, J. en W. Suyker, 2013, Naar een prudent niveau van de overheidsschuld, CPB Policy Brief, [juni](#).

## De wiskunde van de schuldontwikkeling

In euro's is de overheidsschuld aan het eind van het jaar ( $D_t$ ) gelijk aan de schuld aan het einde van het voorgaande jaar ( $D_{t-1}$ ) minus het surplus (inkomsten minus de uitgaven van de overheid) in het jaar ( $S_t$ ):

$$(1) \quad D_t = D_{t-1} - S_t.$$

Hierbij is verondersteld dat er geen financiële transacties (bijvoorbeeld interventies) zijn die naast het surplus een directe invloed hebben op de schuldtoename.

De schuldquote ( $d_t$ ) is vervolgens de nominale schuld  $D_t$  ten opzichte van de productie ( $Y_t$ ). Vergelijking (1) gedeeld door de productie is:

$$(2) \quad d_t = d_{t-1} \left( \frac{1}{1+g_t} \right) - s_t.$$

Met kleine letters geven we bbp-ratio's aan en de economische groei is  $g_t = (Y_t - Y_{t-1})/Y_{t-1}$ . De schuldquote neemt af met de bbp-groei en het surplus. Hiermee is te berekenen welk huidig schuldniveau  $d_0$  stabiel is. Vul hiervoor voor  $d_t$  herhaaldelijk vergelijking (2) in en vermenigvuldig iedere keer met  $1 + g_t$ . Dit levert de volgende expressie op:

$$(3) \quad d_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \left[ \prod_{s=1}^t (1 + g_s) \right] s_t + \lim_{t \rightarrow \infty} \left[ \prod_{s=1}^t (1 + g_s) \right] d_t,$$

ofwel de houdbare schuld is gelijk aan de huidige waarde van alle toekomstige surplusen plus de huidige waarde van de schuld in het oneindige (in een piramidespel is de waarde in het oneindige niet nul). Als groei- en surplusverwachtingen constant zijn, vereenvoudigt deze vergelijking tot:

$$(4) \quad d_0 = -\frac{s}{g}.$$

Het evenwichtsniveau is dus gelijk aan het tekort gedeeld door de groei. Als de rentelasten ( $r_t D_{t-1}$ ) worden afgesplitst van het surplus blijft het primaire surplus over ( $S_t = PS_t - r_t D_{t-1}$ ). Het met deze aanpassing overdoen van de som in vergelijking (2) en (3) levert dan een expressie analoog aan vergelijking (4) met daarin rente en primair surplus op:

$$(5) \quad d_0 = \frac{ps}{r-g}.$$

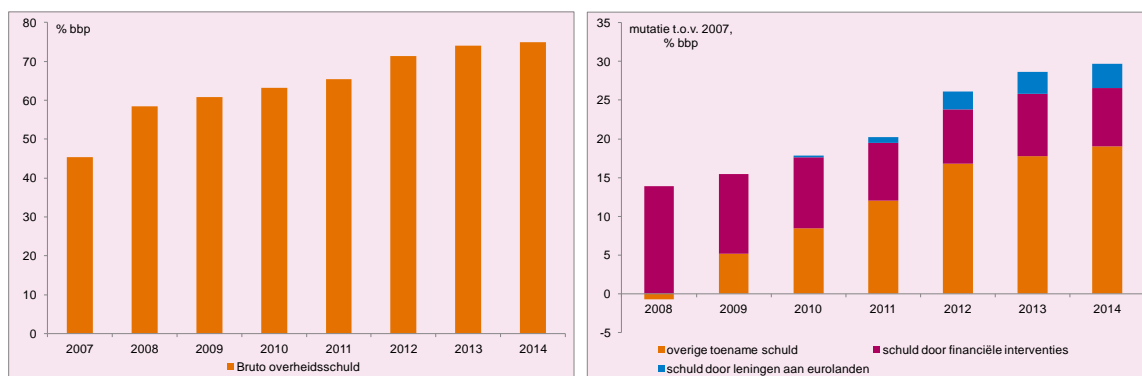
## 2 De overheidsschuld

### 2.1 Nederlandse overheidsschuld sinds 2007

De Nederlandse overheidsschuld is door de kredietcrisis sterk opgelopen. Eind 2012 bedroeg de overheidsschuld 71,2% bbp, 25,9%-punt meer dan in 2007, vóór het uitbreken van de kredietcrisis.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Op basis van de EMU-schulddefinitie: de bruto schuld van de overheid gewaardeerd tegen nominale waarde (niet tegen marktwaarde). De zogenaamde handelskredieten worden niet in de schuld meegenomen. Hetzelfde geldt voor financiële derivaten. De onderlinge schulden tussen de Nederlandse overheden tellen ook niet mee in deze geconsolideerde overheidsschuld. Zie technische toelichting in CBS, 2013, Overheidstekort 4,1 procent in 2012, persbericht, [30 maart](#). Zie ook part VIII van Eurostat, 2013, Manual on Government Deficit and Debt, [4 februari](#).

**Figuur 2.1 Bruto Nederlandse overheidsschuld, 2007-2012**

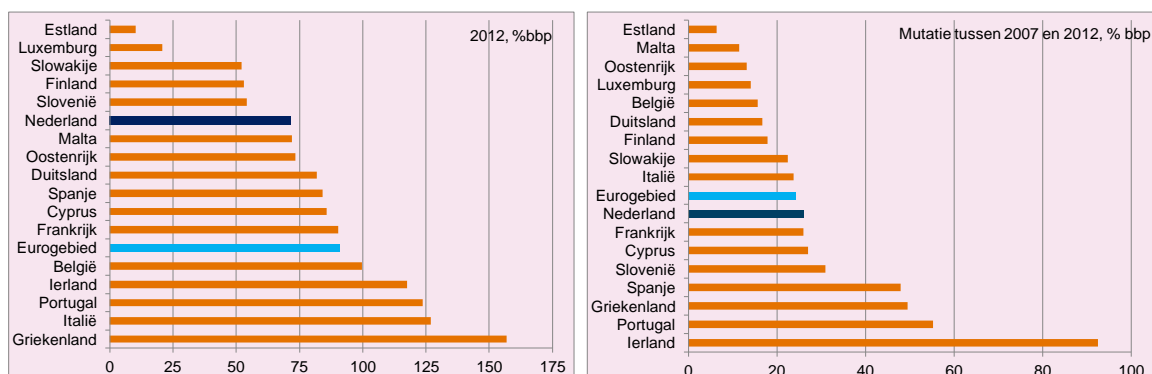


Bron: CPB, 2013, *Centraal Economisch Plan 2013*, [maart](#).

In 2008 liep de overheidsschuld sterk op door interventies in de financiële sector (waaronder de nationalisatie van ABN Amro en de kapitaalverstrekking aan ING).<sup>3</sup> Door gedeeltelijke aflossing is het effect hiervan daarna afgenomen. Vanaf 2010 spelen leningen aan eurolanden een rol bij de toename van de overheidsschuld.<sup>4</sup> Aanhoudende grote overheidstekorten (in de figuur tot uitdrukking komend in overige toename schuld sinds 2007) zijn echter verreweg de belangrijkste reden voor de stijging van de overheidsschuld tussen 2007 en 2012. In 2009 werd de schuldquote ook opgestuwd door het noemereffect: de schuldquote nam toe doordat het bbp afnam. Op basis van de bbp-volumedaling bedroeg dit noemereffect 2% bbp in 2009.<sup>5</sup> Daarnaast was er een beperkt opwaarts effect door het stimuleringspakket.<sup>6</sup> Het ex-ante effect op de schuldquote bedroeg 0,4% bbp in 2009 en 1,1% bbp in 2010. Ex post (rekening houdend met het positieve effect op bbp en belastingen) was het effect van het stimuleringspakket kleiner.

## 2.2 Nederland in Europees perspectief

**Figuur 2.2 Bruto overheidsschuld in 2012 in eurolanden**



Bron: [Eurostat](#).

<sup>3</sup> Voor details, zie bijvoorbeeld [Budgetair overzicht t.b.v. de financiële sector](#) in de Miljoenennota 2013.

<sup>4</sup> Deze post bestaat uit de bilaterale lening aan Griekenland, het aan Nederland toegerekende deel van EFSF-leningen aan europrobleemlanden en de storting in het ESM. Onder deze post valt ook de vordering op IJsland. Zie [Budgetair overzicht t.b.v. de financiële sector](#) in de Miljoenennota 2013.

<sup>5</sup> Op basis van nominaal bbp was dit noemereffect nagenoeg gelijk omdat de bbp-deflator in 2009 nauwelijks steeg. Op basis van nominaal bbp nam het cumulatieve noemereffect sneller af na 2009.

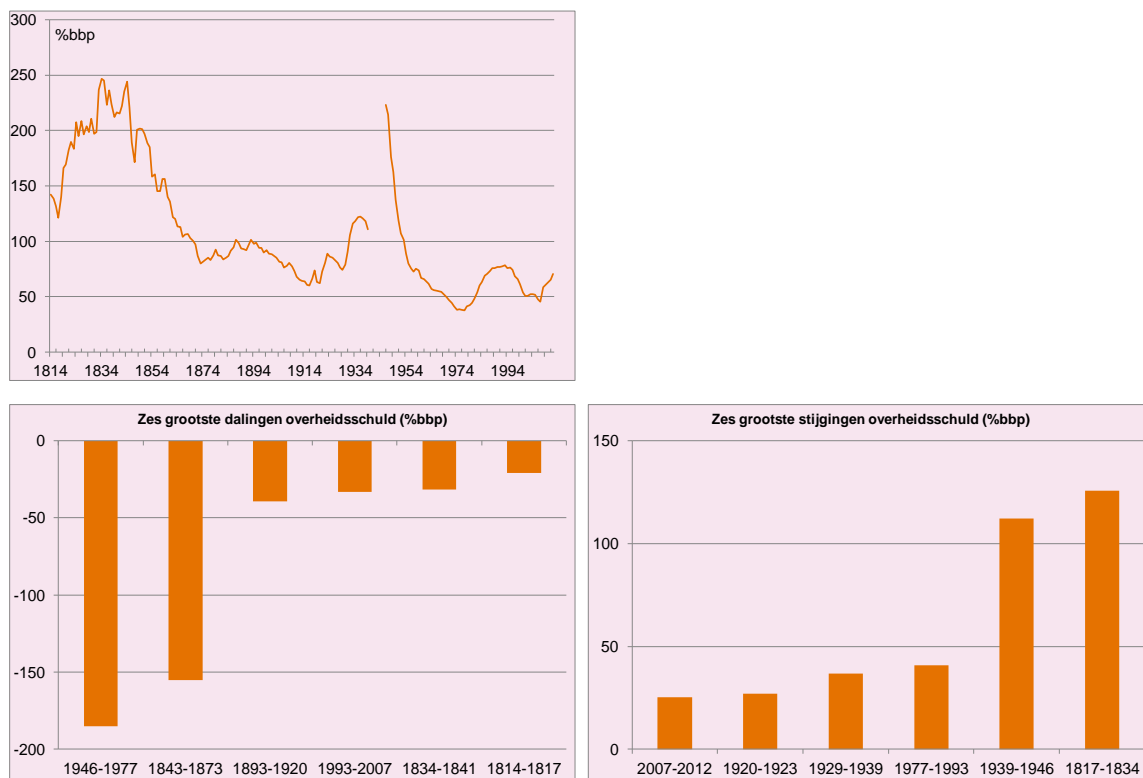
<sup>6</sup> CPB, 2011, Effecten stimuleringspakket, CPB Notitie, [21 september](#).

Eind 2012 lag de Nederlandse bruto overheidsschuld duidelijk onder het gemiddelde van de eurolanden.<sup>7</sup> De Nederlandse bruto overheidsschuld bedroeg 71,2% bbp, 19,4% bbp minder dan gemiddeld in het eurogebied.<sup>8</sup> Nederland had eind 2012 een lagere overheidsschuld dan Duitsland, het kernland van het eurogebied. Van de middelgrote en grote eurolanden had Nederland de laagste schuld.

Sinds het uitbreken van de kredietcrisis is de Nederlandse overheidsschuld net wat meer toegenomen dan gemiddeld in het eurogebied.<sup>9</sup> Tussen eind 2007 en eind 2012 nam deze schuld toe met 25,9%-punt bbp, 1,7%-punt meer dan gemiddeld in het eurogebied. Dit eurogemiddelde is sterk opgestuwd door de scherpe stijging in de europrobleemlanden (Ierland, Griekenland, Portugal en Spanje). Van de middelgrote en grote niet-europrobleemlanden kende Nederland na Frankrijk de grootste stijging.

## 2.3 Tweehonderd jaar Nederlandse overheidsschuld

**Figuur 2.3 Tweehonderd jaar Nederlandse overheidsschuld**



Bron: Mauro et al. (2013), m.b.v. Bos (2006).

<sup>7</sup> De schuldquote van het eurogebied (90,6% bbp) was vergelijkbaar met die van het Verenigd Koninkrijk (90,0% bbp), en kleiner dan die van de Verenigde Staten (108% bbp) en die van Japan (237% bbp). Bron: Europese Commissie, 2013, Spring Forecast, [mei](#).

<sup>8</sup> Zoals aangegeven in voetnoot 2, is de overheidsschuld gedefinieerd exclusief handelskrediet. Handelskrediet verschuldigd door de overheid is relatief beperkt in Nederland (0,3% bbp in 2012) maar substantieel voor Italië (4,0% bbp). Zie Eurostat, 2013, Note on stock of liabilities of trade credits and advances, [april](#).

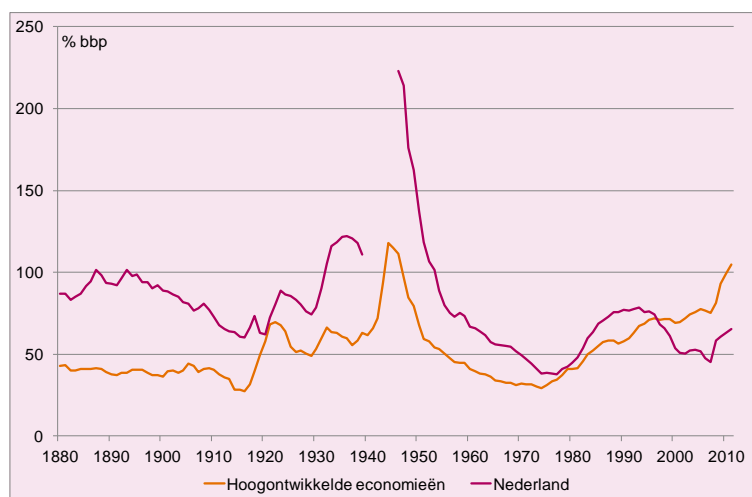
<sup>9</sup> De toename voor het eurogebied (24% bbp) is veel lager dan de toenames in de Verenigde Staten (41% bbp), het Verenigd Koninkrijk (46% bbp) en Japan (54%). Bron: Europese Commissie, 2013, Spring Forecast, [mei](#).

De overheidsschuld heeft in de afgelopen tweehonderd jaar gevarieerd tussen 247% bbp (1834) en 38% bbp (1977). Gemiddeld bedroeg de overheidsschuld 108% bbp in deze periode.

De scherpste stijgingen hebben zich voorgedaan na de Napoleontische oorlogen (van 121% bbp in 1817 tot 245% bbp in 1834) en door de Tweede Wereldoorlog (van 111% bbp in 1939 tot 223% bbp in 1946). Na de eerste oliecrisis liep de overheidsschuld op met 41% bbp (van 38% bbp in 1977 tot 79% bbp in 2007). De Grote Depressie van de jaren dertig leidde tot een stijging met 37% bbp (van 74% bbp in 1929 tot 111% bbp in 1939). De toename sinds het uitbreken van de Grote Recessie is de op vijf na grootste sinds 1814: een stijging van 26% bbp (van 45% bbp in 2007 tot 71% bbp in 2012). De vergelijking valt anders uit wanneer wordt gekeken naar de gemiddelde stijging per jaar in plaats van naar de stijging over de totale periode; dan is de stijging in de huidige periode sterker dan die in de periode 1977-1993 en vergelijkbaar met die tijdens de Grote Depressie.

## 2.4 Nederlandse overheidsschuld in internationaal perspectief vanaf 1880

**Figuur 2.4** Nederlandse overheidsschuld in internationaal perspectief vanaf 1880



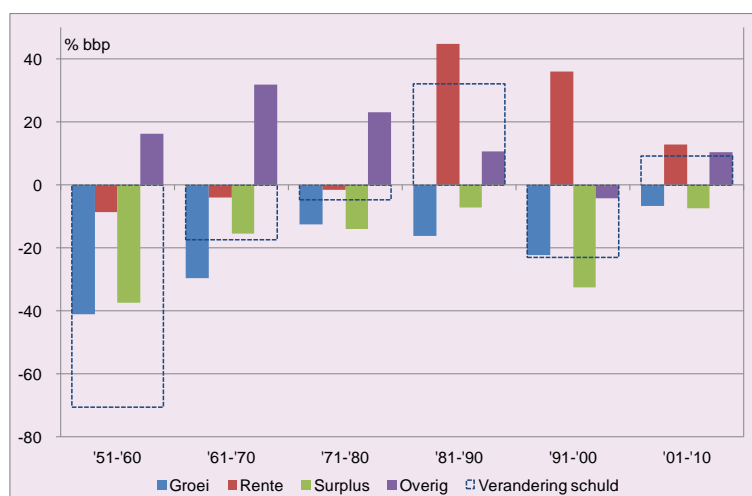
Bron: [IMF](#), Mauro et al. (2013), m.b.v. Bos (2006).

Pas sinds 1997 ligt de Nederlandse schuldquote onder het gemiddelde van de hoogontwikkelde economieën. In de periode 1997-2007 nam in Nederland de overheidsschuld licht af, terwijl elders de licht opwaartse trend aanhield.

De Nederlandse overheidsschuld steeg sterker dan elders tijdens de Grote Depressie, de Tweede Wereldoorlog en na de eerste oliecrisis in 1975. Opvallend is dat dit niet geldt voor de Grote Recessie sinds 2008. In de figuur valt verder de veel scherpere afbouw van de Nederlandse overheidsschuld op na de Tweede Wereldoorlog.

## 2.5 Oorzaken verandering in het schuldniveau

Figuur 2.5 Zes decennia verandering van het schuldniveau naar oorzaak



Bron: Bos (2006).

De schuldquote verandert met de reële groei, reële rente, primaire surplusen en overig (boekhoudkundige mutaties als gevolg van financiële transacties), zie het kader *De wiskunde van de schuldontwikkeling*. De bijdrage van de groei is altijd negatief geweest en was het grootst in de jaren vijftig, zestig en negentig. De reële rente op staatsobligaties was gemiddeld negatief in de jaren vijftig, zestig en zeventig en zorgde in die jaren voor een daling van de overheidsschuld. In de jaren tachtig en negentig was ze hoog en positief en in de jaren nul was ze licht positief. De overheid heeft significante overschotten weten te creëren in de jaren vijftig en de jaren negentig.

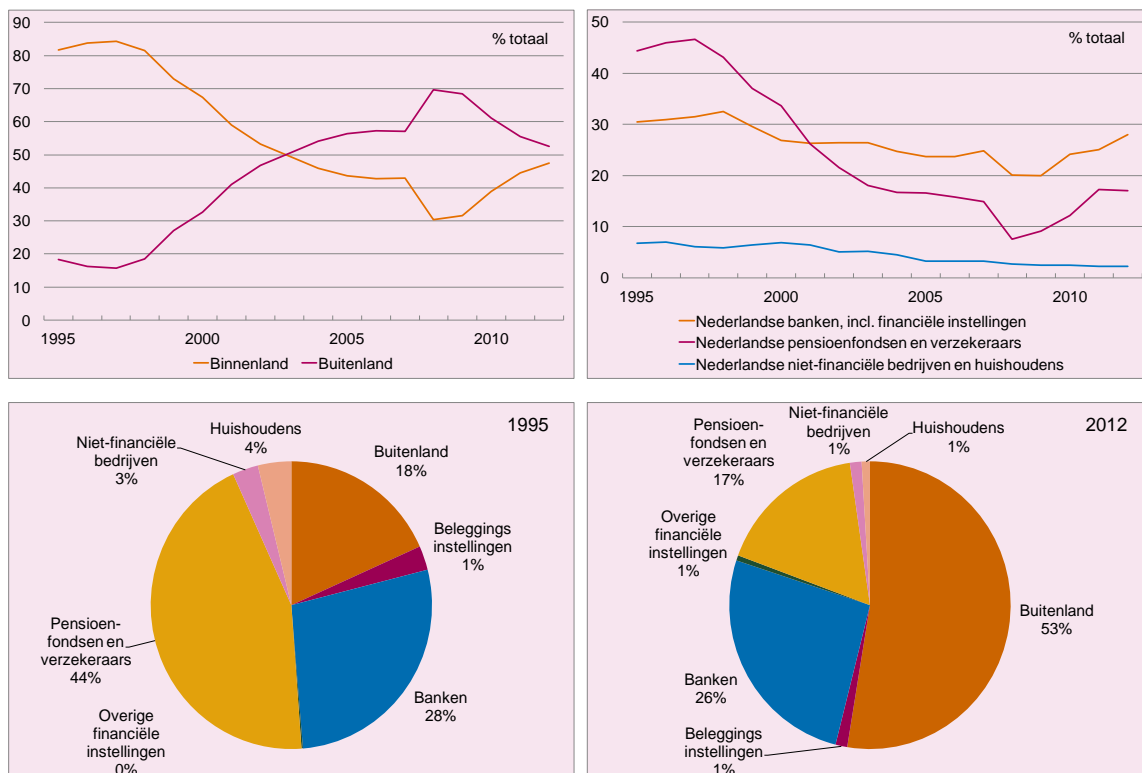
## 3 Financiering van de overheidsschuld

### 3.1 Houderschap Nederland overheidsschuld

In 2012 was het grootste deel (53%) van de Nederlandse overheidsschuld in handen van het buitenland. Nederlandse banken hadden het op één na grootste aandeel (26%), gevolgd door Nederlandse pensioenfondsen en verzekeraars (17%).

Sinds 1995 is het buitenlandse houderschap per saldo sterk toegenomen. Het buitenlandse aandeel is toegenomen van 18% in 1995 tot 57% in 2007 en 70% in 2008, om vervolgens af te nemen tot 53%. De zeer sterke stijging van de overheidsschuld in 2008 als gevolg van de interventies bij financiële instellingen is meer dan gemiddeld door het buitenland gefinancierd, waardoor het buitenlandse aandeel tijdelijk opliep tot 70%. Sinds het begin van de crisis is het renteverval tussen de europroblemlanden en Nederland opgelopen. Dit 'safe haven' effect van Nederlandse overheidsobligaties komt echter niet tot uitdrukking in het buitenlandse aandeel in houderschap (een afname van 4%-punt tussen 2007 en 2012).

**Figuur 3.1 Houderchap Nederlandse overheidsschuld, in % totaal**

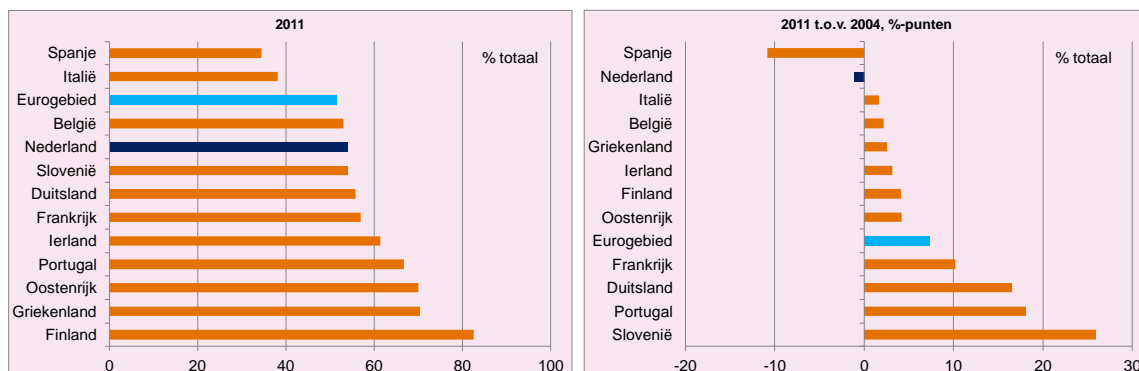


Bron: CBS [Statline](#).

Het teruglopen van het binnenlandse aandeel tussen 1995 en 2012 komt vooral op het conto van de Nederlandse pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen. Hun aandeel nam af van 44% in 1995 tot 8% in 2008, om vervolgens weer toe te nemen tot 17%. Nederlandse banken (inclusief overige financiële instellingen) kenden een stabiel patroon, met een lichte afname tussen 1995 (31%) en 2012 (28%), met een tijdelijke afname tussendoor in 2008 (20%).

### 3.2 Nederlands houderschap schuld in internationaal perspectief

**Figuur 3.2 Buitenlands houderschap overheidsschuld in eurolanden, in % totaal**



Bron: Arslanap, S. en Tsuda, T., 2012, Tracking Global Demand for Advanced Economy Sovereign Debt, IMF working paper [12/284](#); het eurogemiddelde is een CPB-berekening op basis van weergegeven eurolanden.

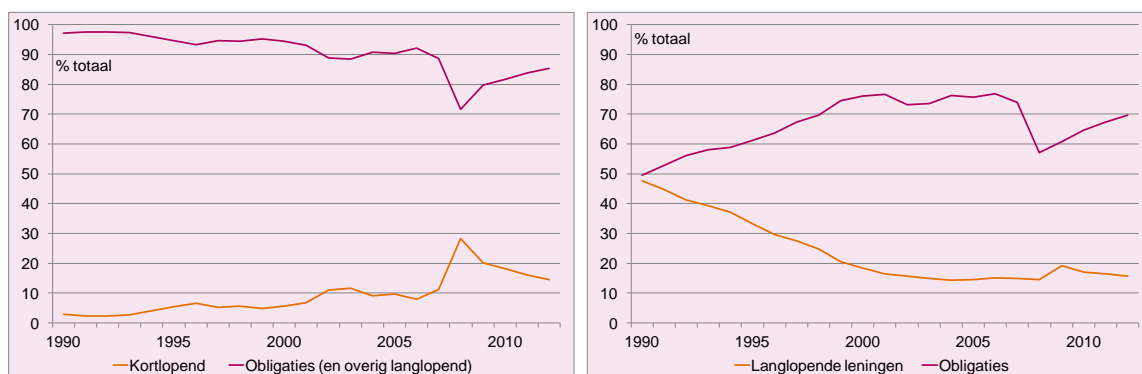


Eind 2011 was 54% van de Nederlandse overheidsschuld in buitenlandse handen. Dit aandeel week nauwelijks af van dat voor België, Duitsland en het eurogemiddelde. Het eurogemiddelde werd gedrukt door relatief lage aandelen in Spanje en Italië.

Tussen 2004 en 2011 nam voor Nederland het aandeel van het buitenland in de overheidsschuld marginaal af, terwijl dit in de andere eurolanden, met uitzondering van Spanje, steeg. Voor Frankrijk, Duitsland, Portugal en Slovenië was de stijging substantieel. Deze mutaties in combinatie met het niveau in 2011 wijzen erop dat de internationalisering van de obligatiemarkt in Nederland eerder is gestart dan elders in het eurogebied.

### 3.3 Looptijd Nederlandse overheidsschuld

Figuur 3.3 Korte en lange financiering Nederlandse overheidsschuld, in % totaal



Bron: CBS [Statline](#).

De Nederlandse overheidsschuld wordt voor het overgrote deel gefinancierd door obligaties en andere langlopende leningen. In 2012 was 85% van de schuld lang en 15% kort gefinancierd.<sup>10</sup> In de periode 1990 - 2007 liep het aandeel van de korte financiering licht op, van 3% naar 11%. In 2008 liep dit aandeel door de interventies in de financiële sector plotsklaps sterk op tot 28%. De geldmarkt kent een grotere flexibiliteit dan de obligatiemarkt zodat de plotselinge omvangrijke toename van de financieringsbehoefte kon worden gedekt.<sup>11</sup> Daarna is het aandeel van de geldmarkt weer afgenomen door terugbetaling op het gebied van de financiële interventies en door het gevoerde risicomanagement.<sup>12</sup>

Binnen de langlopende financiering is sinds 1990 een forse verschuiving opgetreden. In 1990 waren het aandeel van obligaties (49% van de totale overheidsschuld) en het aandeel van langlopende leningen (48%) vrijwel gelijk. Het aandeel van de langlopende leningen, veelal onderhandse leningen van institutionele beleggers (verzekeraars en pensioenfondsen), is daarna fors gedaald, tot 17% in 2012.

<sup>10</sup> Alle obligaties zijn hier tot de lange financiering gerekend, ook al zal een deel hiervan op korte termijn terugbetaald moeten worden.

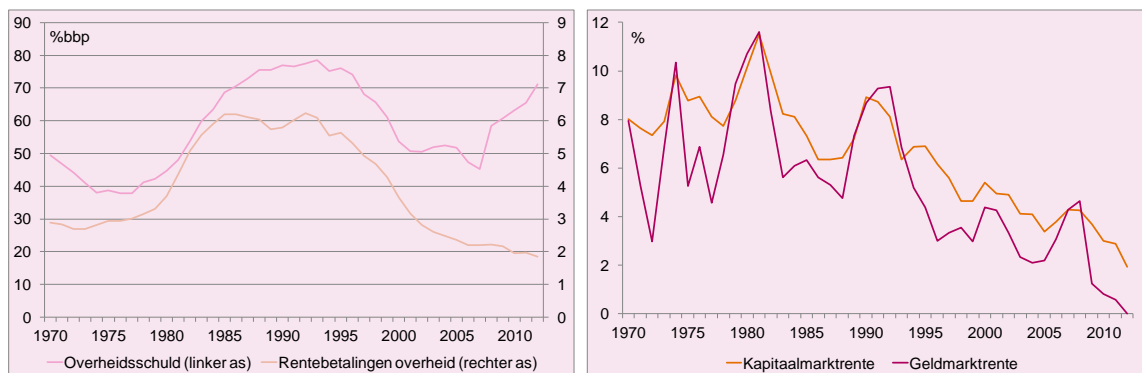
<sup>11</sup> Agentschap van het ministerie van Financiën, 2008, Outlook 2009, [december](#), pag. 22 en verder.

<sup>12</sup> Het beleid van staatsschuldfinanciering is erop gericht dat de looptijd van nieuw afgesloten leningen effectief ongeveer zeven jaar bedraagt (ministerie van Financiën, 2012, Miljoenennota 2013, [september](#)).

Uitstaande obligaties hebben vanzelfsprekend verschillende resterende looptijden. Begin 2013 bedroeg de gemiddelde resterende looptijd 6,9 jaar voor de uitstaande obligaties van de centrale overheid.<sup>13 14</sup>

### 3.4 Overheidsschuld en rentebetalingen

Figuur 3.4 Overheidsschuld en rentebetalingen



Bron: CPB, 2013, Centraal Economisch Plan 2013, [maart](#).

Het beslag op de begroting door de overheidsschuld hangt niet alleen af van de hoogte van de overheidsschuld, maar ook van de gemiddelde rente die op deze schuld wordt betaald.

De sterke stijging van de overheidsschuld sinds het uitbreken van de kredietcrisis is gepaard gegaan met een lichte daling van de rentebetalingen op de overheidsschuld, doordat zowel de kapitaalmarktrente als de geldmarktrente scherp is gedaald. De rentebetalingen bedroegen 1,8% bbp in 2012; dit is 0,4%-punt bbp minder dan in 2007.

Deze recente periode wijkt af van de vorige periode met een flinke stijging van de overheidsschuld: eind jaren zeventig liepen de overheidsschuld én de rentebetalingen op, mede door stijgende rentes.

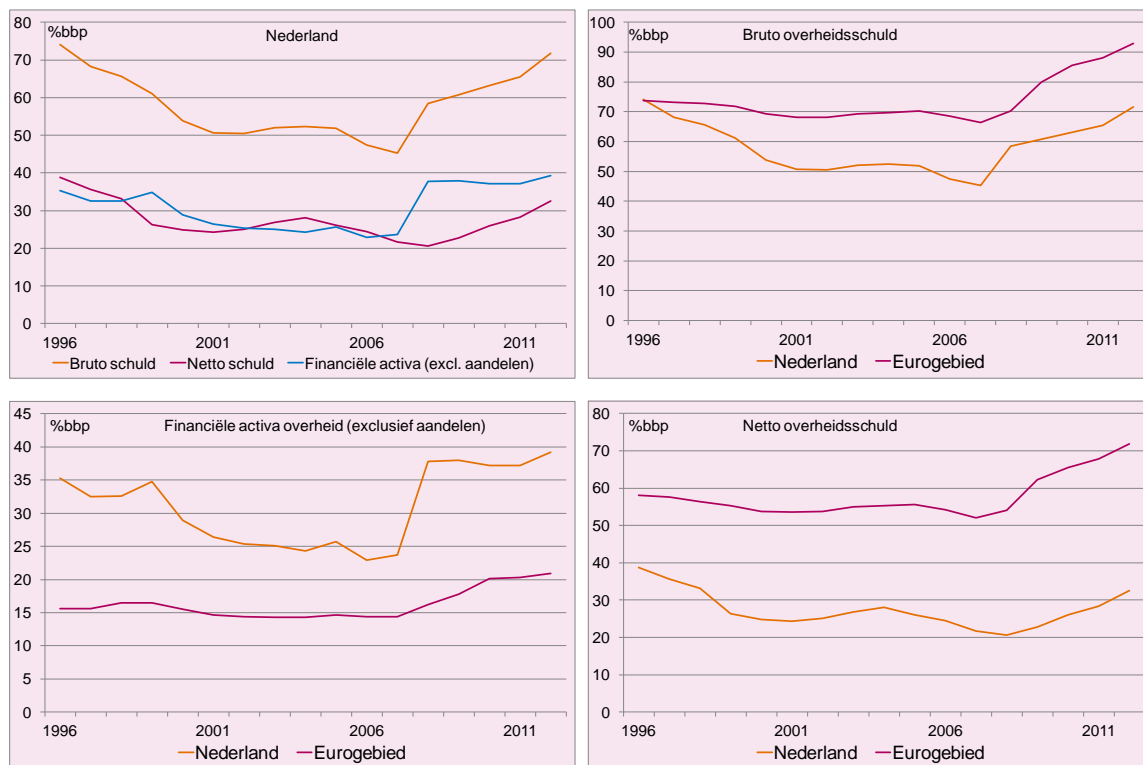
<sup>13</sup> Berekend op basis van annex 3 in Dutch Treasury Agency, 2012, Outlook 2013, [december](#).

<sup>14</sup> In 2010 bedroeg de resterende looptijd 7,0 jaar, nauwelijks afwijkend van Frankrijk (7,1) en Italië (7,2), en langer dan voor Duitsland (5,9) en Spanje (6,6). Bron: OESO, 2013, Central government debt statistics 2012, [april](#).

# 4 Meer dan bruto

## 4.1 Bruto schuld en netto schuld

Figuur 4.1 Bruto en netto schuld



Bron: IMF World Economic Outlook database ([april 2013](#)).

De bruto schuld is van belang omdat deze gefinancierd moet worden op de kapitaalmarkten. Maar de bruto schuld geeft geen volledig beeld van de financiële positie van de Nederlandse overheid. Voor de begrotingsanalyse beveelt het IMF daarom aan om naast de bruto schuld ook de netto schuld te monitoren.<sup>15</sup> Netto schuld (*net debt*) is daarbij de bruto schuld verminderd met de financiële activa exclusief aandelen en derivaten.<sup>16</sup>

In 2012 bedroeg de netto Nederlandse overheidsschuld 33% bbp, 39% bbp minder dan de bruto overheidsschuld.<sup>17</sup> Bruto en netto schuld hebben een vergelijkbaar patroon: vanaf 1996 tot het uitbreken van een kredietcrisis laten zij een afname zien, gevolgd door een toename sindsdien. Het verschil tussen bruto en netto overheidsschuld, de financiële activa (exclusief aandelen en derivaten), namen tot het uitbreken van de kredietcrisis licht af (van

<sup>15</sup> IMF, 2011, Fiscal Monitor, [september](#). Zie met name annex 3: The importance of monitoring both gross and net debt

<sup>16</sup> Deze reeks is opgenomen in de IMF World Economic Outlook [database](#). Daarbij wordt de volgende definitie gegeven: "Net debt is calculated as gross debt minus financial assets corresponding to debt instruments. These financial assets are: monetary gold and SDRs, currency and deposits, debt securities, loans, insurance, pension, and standardized guarantee schemes, and other accounts receivable." Het IMF heeft daarnaast als indicator net financial liabilities (maar deze is niet beschikbaar in de World Economic Outlook database). Voor deze indicator worden alle financiële activa afgetrokken van de bruto schuld. (De OESO geeft dezelfde indicator in de OESO Economic Outlook).

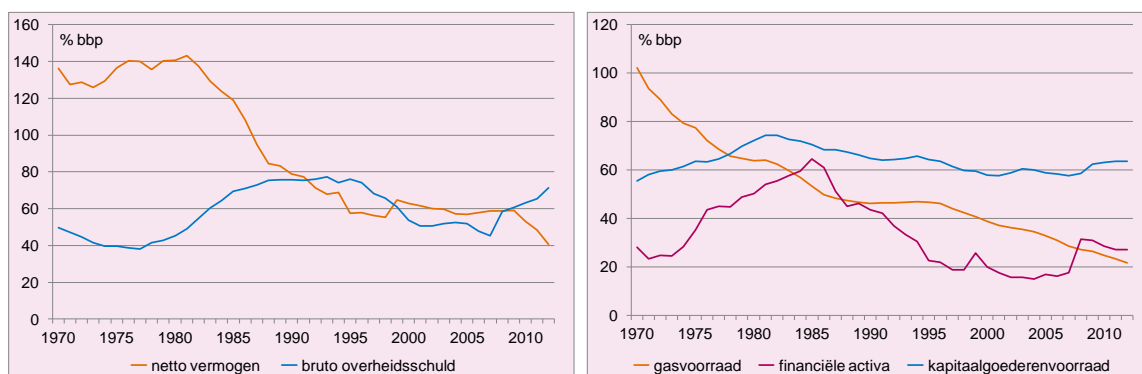
<sup>17</sup> Schuld is hier niet op EMU-definitie en wijkt dus licht af van de cijfers gebruikt in paragraaf 2.

35% bbp in 1996 tot 23% bbp in 2006), om vervolgens tijdelijk op te lopen tot 39% bbp in 2012.

Financiële activa drukken de netto schuld meer voor Nederland (39% bbp in 2012) dan gemiddeld in het eurogebied (21% bbp). De verschillen tussen eurolanden zijn groot: de omvang van de financiële activa loopt van 6% bbp in Portugal en Frankrijk tot 104% bbp in Finland (als gevolg van de consolidatie van het pensioensysteem en de overheidsrekening). Wat de bruto overheidsschuld betreft ligt Nederland onder het gemiddelde van de eurolanden en van de eurokernlanden. Dit is nog sterker het geval voor de netto schuld.

## 4.2 Bruto schuld en netto vermogen

**Figuur 4.2 Bruto schuld en netto vermogen**



Bron: CPB berekening op basis van CBS-data en aanvullende CPB-schattingen

Zelfs de netto overheidsschuld (paragraaf 4.1) geeft geen volledig beeld van de financiële positie van de overheid. Het begrip netto vermogen is daarvoor meer geschikt. Daarmee wordt niet alleen rekening gehouden met de bruto schuld van de overheid, maar ook met de bezittingen van de overheid zoals (alle) financiële activa, de gasvoorraad en de kapitaalgoederenvoorraad.<sup>18</sup>

In 2012 bedroeg het netto vermogen van de overheid 41% bbp. Tegenover de bruto overheidsschuld staat een drietal activa (totaal 112% bbp): de kapitaalgoederenvoorraad (64% bbp); financiële activa (27% bbp); en de gasvoorraad (22% bbp).

Het netto vermogen is fors teruggelopen, van 143% in 1981 tot 41% bbp in 2012.<sup>19</sup> Deze terugloop kwam vooral door de afname van de gasvoorraad als gevolg van verkopen en herwaardering (vermindering van 42%-punt). Vermindering van financiële activa (27%-

<sup>18</sup> Zie kader 'Netto vermogen van de overheid sinds 1970 gedaald van 140% bbp naar ruim 40% bbp' in CPB, 2010, Centraal Economisch Plan 2010, [maart](#) en hoofdstuk 4.9 in Bos, F., 2006, De Nederlandse collectieve uitgaven in historisch perspectief, CPB Document 109, [februari](#).

<sup>19</sup> De CPB schatting voor 2011 bedraagt 48% bbp. Dit is minder dan de CBS schatting (61% bbp), opgenomen in de experimentele tabellen van de Nationale Rekeningen (tabel [ex 2.4](#), pag. 226 ). Het verschil komt voornamelijk doordat het CBS grondbezit als niet-financiële activa meeneemt. [Internetbijlage 6](#) van het Financieel Jaarverslag van het Rijk geeft de staatsbalans, met een netto vermogen van -0,2% bbp in 2011. Deze inschatting wijkt vooral af doordat deze niet voor de volledige overheidssector is en de olie- en gasreserves anders gewaardeerd worden. Deze bijlage is dit jaar voor het laatst gepubliceerd omdat het CBS heeft besloten de overheidsbalans in de Nationale rekeningen te blijven publiceren.

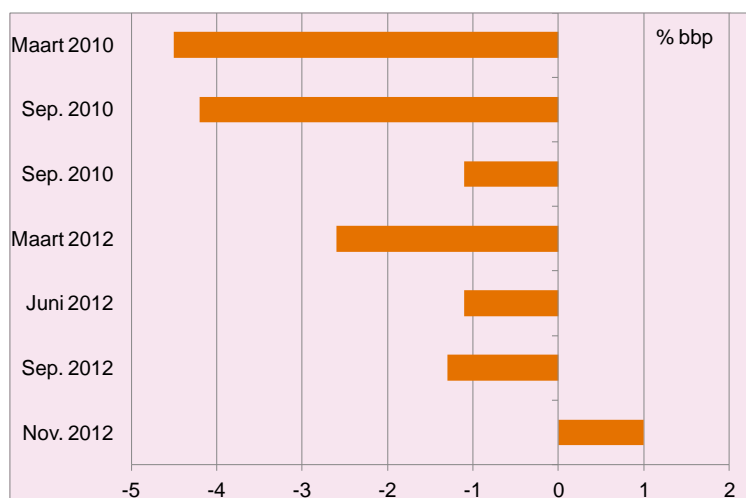
punt), oplopen van de bruto schuld (22%-punt) en afname van de kapitaalgoederenvoorraad relatief ten opzichte van het bbp (11%) droegen ook bij aan de afname van het netto vermogen.

Hoewel het netto vermogen een volledig beeld geeft van de financiële positie van de overheid, is voor risicoanalyses de bruto schuld bruikbaar. In een crisis moet de overheid immers de bruto schuld herfinancieren. Dit kan maar heel beperkt door hiervoor vermogenscomponenten te gebruiken. Deze dalen namelijk bij gedwongen verkoop door verschillende effecten sterk in waarde. Ten eerste doordat de overheid de activa moet verkopen, waardoor de optiewaarde van wachters vervalst. Ten tweede doordat tegenover deze activa vaak verplichtingen staan. Denk hierbij als voorbeeld aan het Finse pensioenvermogen. Als de Finse overheid dit besluit te verkopen zonder de pensioenrechten ook mee te verkopen, zadelt ze zichzelf met een toekomstig probleem op. Ten derde doordat de waarde van die activa sterk gecorreleerd is met de economische verwachtingen voor een land en dat de waarde snel kan afnemen in een crisis.

Voor de beoordeling van de financiële positie van de overheid zijn naast het netto vermogen de afgegeven garanties van belang. Eind 2012 bedroegen deze voor het Rijk 43% bbp.<sup>20</sup>

### 4.3 Houdbaarheid

**Figuur 4.3 Houdbaarheidssaldo, diverse schattingen op basis van op dat moment voorgenomen beleid**



Bron: CPB

Ook het netto vermogen (paragraaf 4.2) geeft nog geen volledig beeld van de financiële positie van de overheid. Zo wordt geen rekening gehouden met toekomstige belastingopbrengsten, de kosten van de vergrijzing en budgettaire effecten van maatregelen op lange termijn (bijvoorbeeld de verhoging van de pensioengerechtigde leeftijd). De houdbaarheidsindicator, zoals gebruikt door het CPB en de Europese Commissie, is de meest

<sup>20</sup> Zie bijlage 6 'Garantieoverzicht van het Rijk 2012' van het ministerie van Financiën, 2013, Financieel Jaarverslag 2012, [mei](#).

volledige maatstaf om de financiële situatie van de overheid op lange termijn te beoordelen. Het houdbaarheidssaldo geeft aan of het al dan niet nodig is om uitgaven en belastingen aan te passen om de overheidsschuld te stabiliseren. Bij een houdbaarheidsoverschot is het mogelijk om de overheidsuitgaven te verhogen en/of de lasten te verlichten zonder dat de overheidsschuld op termijn explodeert.

Op basis van de maatregelen in het overeengekomen Regeerakkoord en onder de veronderstelling van constante arrangementen<sup>21</sup> schat het CPB dat sprake is van een houdbaarheidsoverschot van 1,0% bbp in 2017.<sup>22</sup> Het kabinet creëert dus wat ruimte voor toekomstige lastenverlichtingen of hogere overheidsuitgaven.<sup>23</sup>

Sinds 2010 is door tekortreducerende maatregelen gedurende de kabinetsperiode en door houdbaarheidsmaatregelen (verhoging pensioengerechtigde leeftijd, versobering fiscale aftrekbaarheid aanvullende pensioenen, versobering hypotheekrenteaftrek) het houdbaarheidssaldo sterk verbeterd.

Het CPB berekent het houdbaarheidssaldo voor het einde van de kabinetsperiode, waardoor komende beleidsmaatregelen zijn meegenomen en duidelijk wordt of extra maatregelen nodig zijn om houdbaarheid te bereiken. De Europese Commissie berekent het houdbaarheidssaldo voor een jaar in het recente verleden.<sup>24</sup>

#### 4.4 Overheidsschuld vis-à-vis andere sectorschuld

De overheidssector is niet de enige sector met een bruto schuld. Niet-financiële vennootschappen en huishoudens hebben een grotere schuld dan de overheid. Financiële instellingen hebben zelfs een veel omvangrijkere schuld.<sup>25</sup>

De ontwikkelingen van de schuld per sector lopen uiteen sinds 1990. De Nederlandse overheid kende een neerwaartse trend tot 2007 en een opwaartse trend daarna. Financiële instellingen en huishoudens hadden een permanent opwaartse trend, met voor huishoudens een stabilisatie in 2010 en 2011. Niet-financiële vennootschappen kenden een duidelijk opwaartse schuldrend tot 1999, gevolgd door een daling tot 2002 en een relatief stabiel niveau sindsdien.

---

<sup>21</sup> Dezelfde kwaliteit van voorzieningen bij een zelfde hoogte van belastingtarieven. Dit betekent onder andere dat de uitkeringen in een vaste verhouding blijven staan tot de lonen en dat overheidsuitgaven die niet aan individuele ontvangers zijn toe te rekenen, constant zijn in procenten bbp. Zie verder Van der Horst, A., L. Bettendorf, N. Draper, C. van Ewijk, R. de Mooij en H. ter Rele, 2010, *Vergrijzing verdeeld; toekomst van de Nederlandse overheidsfinanciën*, CPB Bijzondere Publicatie 86, [juni](#).

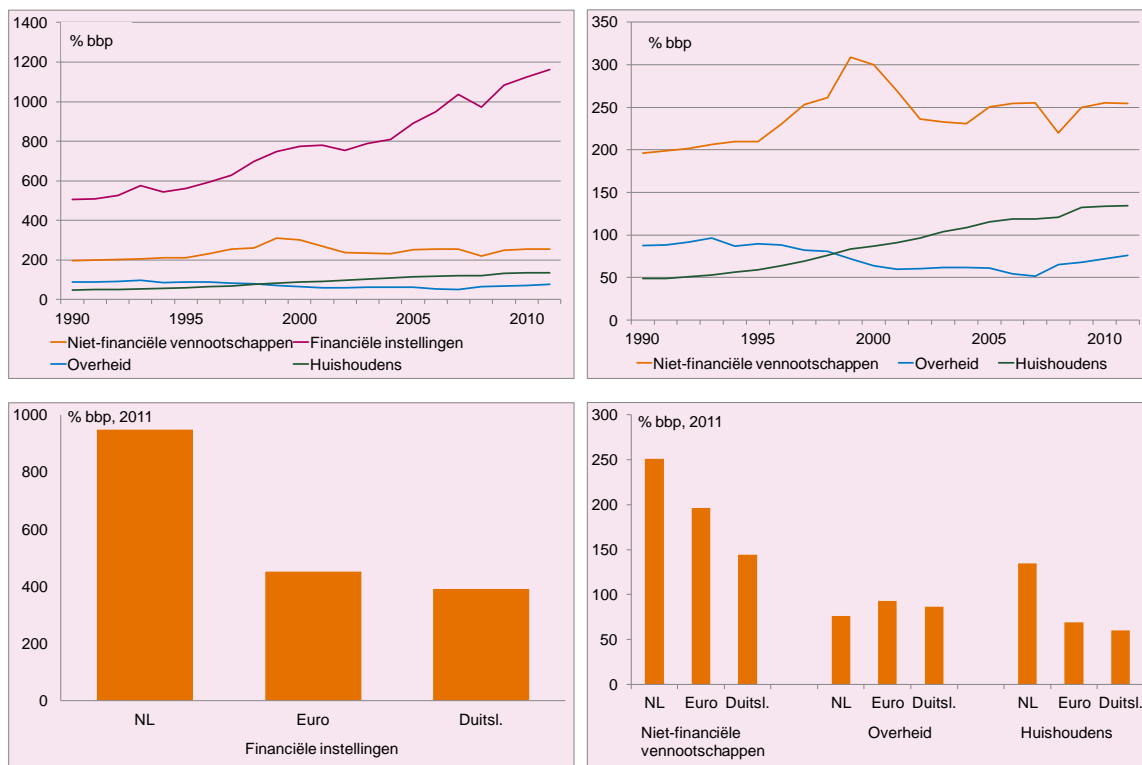
<sup>22</sup> CPB, 2012, Actualisatie analyse economische effecten financieel kader Regeerakkoord, CPB Notitie, [12 november](#).

<sup>23</sup> De veronderstelling van constante arrangementen is in dit verband van groot belang. Deze veronderstelling betekent dat in de analyse alle generaties in de toekomst een zelfde netto profijt van de overheid hebben. Dit leidt ertoe dat er geen rekening wordt gehouden met een aanhoudend sterke stijging van de collectieve zorguitgaven. Een houdbaarheidstekort van nul wil dus niet zeggen dat alle toekomstige budgettaire problemen de wereld uit zijn (CPB, 2012, *Keuzes in Kaart 2013-2017*, [augustus](#), pag. 14).

<sup>24</sup> European Commission, 2012, Fiscal Sustainability Report 2012, [december](#).

<sup>25</sup> Deze sectoren hebben niet alleen een hogere schuld dan de overheid, maar ook meer activa. Zie [tabellen](#) ex 2.1 t/m 2.5 in de Nationale rekeningen van het CBS.

**Figuur 4.4 Bruto schuld per sector**



Bron: [CBS](#) (boven); Eurostat (onder).

Terwijl de Nederlandse overheidsschuld in 2011 onder het gemiddelde van het eurogebied ligt, liggen de overige schuldposities boven het eurogemiddelde en boven de Duitse schuldratio's. Dit geldt vooral voor financiële instellingen<sup>26</sup> en voor huishoudens. Ook in voorgaande jaren kende Nederland relatief grote private schuldratio's.<sup>27</sup>

<sup>26</sup> De cijfers van het CBS en Eurostat wijken duidelijk af voor financiële instellingen.

<sup>27</sup> Aan het begin van de periode (1995) was de schuld van Duitse huishoudens wel marginaal groter dan die van Nederlandse huishoudens en was de overheidsschuld in Nederland hoger dan gemiddeld in het eurogebied en in Duitsland.