

Meeliften in de mist

W. D. Bolhuis*

Samenvatting

De *Miljoenennota 2014* leest als een trein. Het document heeft een logische en coherente argumentatie, zoals een goed beleidsstuk in elkaar moet zitten. Hetzelfde geldt voor de *Macro Economische Verkenning 2014*. Toch bestaan er reële neerwaartse risico's voor de Nederlandse economie en de rijksbegroting. Op basis van recente CPB-rapportages en CBS-statistieken beschrijf ik drie onzekerheden voor de Nederlandse economische ontwikkeling in 2014. De titel van deze bijdrage is *Meeliften in de mist*, refererend aan het typisch Nederlandse 'meeliften' op het buitenland via de export en de binnenlandse 'mist' over de ontwikkeling van binnenlandse bestedingen, investeringen en gevolgen van tekortreducerende maatregelen. Dit stuk dient gelezen te worden als een beschouwing over de onzekerheden, die altijd kleven aan cijfers en beschouwingen in een Miljoenennota en de MEV.

Trefwoorden: Rijksbegroting, economische prognoses.

Meeliften op het buitenland

De uitvoer is van groot belang voor Nederland in 2014, aangezien de export nog de enige goed werkende motor van de economie is. Waar het bbp in 2012 kromp met 1,2%, had alleen de uitvoer een opwaarts effect van 0,4%-punt (CBS, 2013). De krimp werd grotendeels veroorzaakt door de afname van de particuliere consumptie, investeringen in bedrijven en woningen, en in kleinere mate door teruggeschroefde overheidsbestedingen. Tabel 1 laat zien dat dit algemene beeld voor zowel 2012 als 2013 geldt. Voor 2014 is het CPB positiever over de binnenlandse bestedingen en de export, dit verklaart de geraamde groei van het bbp met 0,5%. Groei moet komend jaar weer vooral van de export komen, omdat de particuliere consumptie, de grootste component van het bbp, krimpt en overheidsuitgaven en investeringen slechts mondjesmaat toenemen (CPB, 2013b).

Tabel 1. BBP opbouw van Nederland op basis van de MEV 2014.

| BBP-opbouw (2014: € 613 mrd) | 2014 mrd (€) | 2014 BBP (%) | 2012 volume- mutatie (%) | 2013 volume- mutatie (%) | 2014 volume- mutatie (%) |
|-------------------------------------|-----------------|-----------------|-----------------------------------|-----------------------------------|-----------------------------------|
| Particuliere consumptie (C) | 278 | 45 | -1,6 | -2,25 | -1 |
| Overheidsbestedingen (O) | 174 | 28 | -0,7 | -1 | 0,5 |
| Investerings (incl woningen) (I) | 98 | 16 | -4 | -9 | 1,75 |
| Uitvoersaldo (incl energie) (Ex-Im) | 64 | 10 | 3,2 | 2,75 | 3,5 |

Met die belangrijke rol voor de uitvoer is het hoopvol dat de groeivoorspellingen voor de Eurozone positiever worden. In het tweede kwartaal van 2013 groeide de Eurozone na twee kwartalen van krimp met 0,3% (Eurostat, 2013). De OESO raamt voor de Eurozone in 2013 een groei van 0,1% en voor 2014 van 1,5% (OESO, 2013a). Het IMF

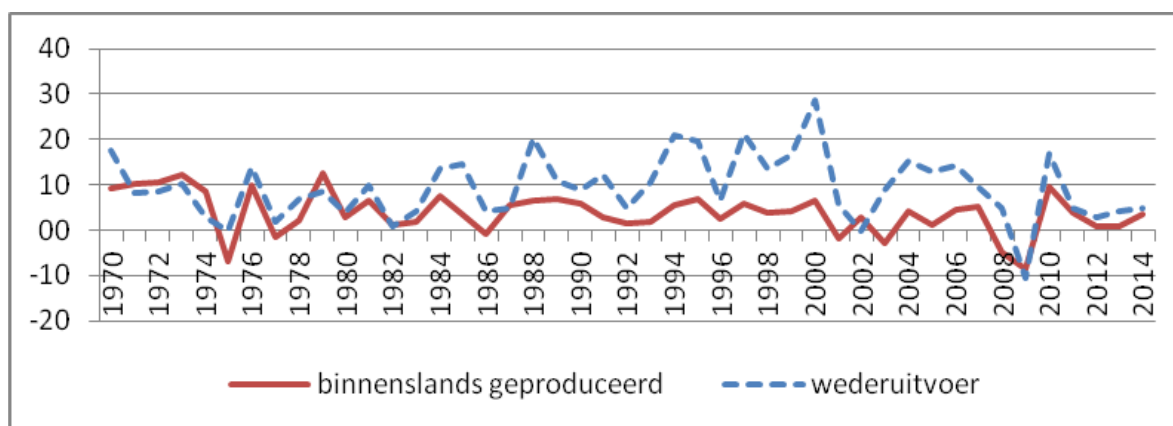
(2013) voorziet een aantrekkende groei voor de Eurozone in 2013 van 0,4% en in 2014 van 1,1%. Mondiaal trekt de handel zelfs meer aan. De wereldhandel groeit in 2013 met 4,9% en in 2014 met 6,3% (OESO, 2013a). Vooral de uitstekende groeivoorzichten voor de opkomende Aziatische economieën zetten dit positieve beeld neer. Hoewel lager dan in voorafgaande jaren, is hun jaarlijkse gemiddelde bbp-groei de komende periode een indrukwekkende 6,9% (OESO, 2013b).

Wat zijn dan de neerwaartse risico's betreffende het meeliften op het buitenland? Ik zie er twee. Ten eerste zijn bij deze positieve handelscijfers al grote vraagtekens te zetten. Het CPB meldt in de *MEV 2014* expliciet dat de OESO en het IMF in 2011, 2012 en 2013 het wereldwijde groeiherstel hebben overschat (CPB, 2013b: 25). Aangezien het CPB zich voor de raming van de relevante wereldhandel op OESO- en IMF-cijfers baseert, zijn de rooskleurige veronderstellingen doorgesijpeld in de assumpties van de Nederlandse regering onder de laatste drie miljoenennota's. Voor 2014 kan weer een overschatting zijn gemaakt, wat praktisch tot gevolg heeft dat de toename van de wereldhandel, export en economische groei, waar de laatste miljoenennota zich op baseert, geen werkelijkheid worden. Gelet op de ontwikkelingen in de afgelopen drie jaar, mag deze mogelijkheid niet worden uitgesloten. Belangrijke onzekere factor is het ruime monetaire beleid wereldwijd, dat nu nog leidt tot lage rentes, economische groei, en overslaat naar vraag naar onze export. De (suggestie tot) afbouw van dit monetaire beleid of het schuldenplafond in de Verenigde Staten kan de wereldeconomie echter sterk negatief beïnvloeden (CPB, 2013b). Lange rentes liepen voor de zomer al op toen FED-voorzitter Bernanke een langetermijnperspectief naar normale monetaire omstandigheden uitsprak (DNB, 2013). ECB-president Draghi moest aankondigen dat de beleidsrentes in het eurogebied voor een lange periode laag blijven en zelfs verlaagd kunnen worden, om onrust op financiële markten te temperen. Nu is daar nog de ruimte voor, wegens het zwakke herstel van de Eurozone en de lage inflatie, maar wat gebeurt er als de ECB in 2014 een (suggestie tot) afbouw van monetaire verruiming of lage beleidsrentes doet? Monetaire afbouw heeft in de uitloop van de Grote Recessie snelle en heftige negatieve effecten, ondanks goede onderliggende redenen als het herstel van de economie, de huizenmarkt en de arbeidsmarkt, en kan de Nederlandse export drukken. Het is een neerwaarts risico.

Het tweede neerwaarts risico is technischer van aard: het gaat om de mate van profijt dat Nederland heeft bij een aantrekkende wereldhandel. Onze economie vaart niet op alle groei mee. Het CPB verwacht dat de relevante wereldhandel in 2013 met 1,5% toeneemt en in 2014 met 3,75% (CPB, 2013b). De Nederlandse export is begrijpelijkerwijs nog steeds gericht op West-Europa en Duitsland (CBS, 2013). Ruim 56% van de geëxporteerde Nederlandse toegevoegde waarde gaat naar de EU en minder dan 10% naar de BRIC-landen. Ons buurland Duitsland laat een ander patroon zien: 41% van de geëxporteerde toegevoegde waarde gaat naar de Europese Unie en bijna 15% naar de BRIC-landen. Het aandeel BRIC-landen stijgt wel voor Nederland, maar we blijven duidelijk achter bij Duitsland en Europa. Het aandeel BRIC-landen in onze uitvoer is bijna twee keer zo klein als het gemiddelde in de EU. Alleen Ierland, Portugal, Luxemburg, Malta en Griekenland vervoeren een kleiner deel van hun export naar BRIC-landen (CBS, 2012a). Dit is begrijpelijk gelet op onze geografische ligging, maar verontrustend, aangezien de grootste winstkansen via de uitvoer naar deze

opkomende economieën liggen. Een tegenargument zou kunnen zijn dat Nederland goed verdient als toeleverancier van intermediaire producten aan Eurolanden die naar de BRIC-landen exporten. Maar ook indirect profiteert Nederland ondergemiddeld van de export van Eurolanden naar de BRIC-landen (Groot, Lejour & Gerritsen, 2011). Zorgwekkend in dit verband is dat Nederland zijn positie als belangrijke toeleverancier van Duitsland naar het lijkt mondjesmaat kwijtraakt, terwijl ons buurland wel sterk profiteert van de Chinese consument (CBS, 2013).

Grafiek 1. De ontwikkeling van het volume binnenlandse geproduceerd en wederuitvoer in de Nederlandse export.



De mate waarin Nederland profiteert van een aantrekkende wereldhandel is ook afhankelijk van de compositie van de uitvoer. Grafiek 1 laat het 'Nederlandse exportprobleem' zien. Sinds de jaren tachtig is de groei van binnenlands geproduceerde exportproducten uit de pas gaan lopen – achtergebleven – bij de sterke toename van de wederuitvoer. Sinds 2011 krimpt de binnenlands geproduceerde export zelfs geregeld. Dit betekent niet dat Nederland niet zelf produceert, maar wel dat het gestegen exportvolume in de afgelopen decennia grotendeels komt uit toegenomen doorvoer. Dit heeft consequenties voor het verdienenmodel van de export. Hoewel de waarde van de wederuitvoer de afgelopen twintig jaar vervijfvoudigde en de totale uitvoer groeide van 56% bbp naar 69% bbp, bleef de bijdrage van de export aan de Nederlandse bbp-groei nagenoeg constant op 30% (CBS, 2012c). Door het grote aandeel wederuitvoer (46%) verdient Nederland per eenheid product relatief weinig aan zijn export. Aan elke euro wederuitvoer verdient het 8 cent, terwijl aan binnenlands geproduceerde export 54 cent wordt verdiend (CBS, 2012b). Binnen de categorie binnenlands geproduceerd houdt Nederland veel meer over aan een euro dienstenuitvoer (76 cent) dan aan de export van goederen (59 cent). Het aandeel van de industrie - steeds meer gespecialiseerd in hoogwaardige, technologische- en kennisintensieve producten - krimpt. De toegevoegde waarde komt in de laatste decennia grotendeels uit de dienstensector met menselijk kapitaal, vooral de zakelijke dienstverlening (CPB, 2008). Uit de dienstensector komt nu bijna de helft (47%) van de uitgevoerde toegevoegde waarde, omdat ook zij exporteurs toelevert en ondersteunt (ING, 2013). Het neerwaartse risico is dat het Nederlandse bbp niet meer zo simpel lijkt mee te liften op de wereldhandel als vroeger, door de grote oriëntatie op de Europese afzetmarkt en de veranderde compositie van de export (CBS, 2013).

Mist rondom particuliere consumptie en investeringen

Er hangt grote mist rondom de ontwikkeling van de particuliere consumptie en investeringen in bedrijven en woningen in 2014. Tabel 1 liet het belang van de particuliere consumptie en investeringen zien: de exportmotor alleen is niet krachtig genoeg om het bbp te laten groeien, als de consumptie en investeringen met hun gezamenlijk zwaardere gewicht krimpen. De neerwaartse risico's zijn aanzienlijk: van de neerwaartse bbp-bijstelling van 2,1%-punt in 2011-2013 kon bijna 1%-punt op het conto worden geschreven van tegenvallende particuliere consumptie (Van der Horst & Kranendonk, 2013). Na onderzoek beschrijft het CPB twee hoofdredenen voor de tegenvallende consumptie in de laatste jaren: het reëel beschikbaar inkomen kwam lager uit dan geraamd en huishoudens waren voorzichtiger dan geraamd (CPB, 2013b: 30). De contractloonstijging blijft achter bij de inflatie en lastenverzwaringen, omdat werkgevers in deze crisis op loonkosten willen besparen. Tevens reageren huishoudens in de huidige crisis sneller op een daling van het uitkerings- en arbeidsinkomen door minder te consumeren dan in voorgaande recessies. Er wordt minder en korter ingeteerd op vermogen: individuele besparingen, hoewel nog steeds negatief, vallen hoger uit (CPB, 2013b: 81). Ook speelt een rol dat er minder kredietverlening is, de (werk)toekomst zeer onzeker en een grotere wens bestaat om buffers aan te houden of hypotheek af te lossen. Dit beziend, komt de vraag op waarom het CPB nu raamt dat de particuliere consumptie in 2014 reëel slechts 1% zal krimpen, aangezien het 6-miljard-pakket en de aanvullende Begrotingsafspraken 2014 weer nullijnen en lastenverzwaringen bevatten.

Tabel 2. Huishoudelijke consumptie en inkomen op basis van MEV 2014.

| | 2012 | 2013 | 2014 |
|----------------------------------|------|-------|-------|
| <i>Consumptie</i> | | | |
| Vaste lasten | 2,1 | 2,5 | 1,5 |
| Overige consumptie | -2,8 | -3,75 | -1,75 |
| Totale consumptie | -1,6 | -2,25 | -1 |
| <i>Reëel beschikbaar inkomen</i> | | | |
| Arbeidsinkomen | -2,7 | -4 | -1,5 |
| Uitkeringsinkomen | 0,4 | 0 | 0,25 |
| Overig inkomen | -4,4 | -0,75 | 4,75 |
| Totaal reëel beschikbaar inkomen | -2,3 | -2,25 | 0,25 |

Bron: MEV 2014, p. 31

Tabel 2 laat zien hoe het CPB tot deze voorspelling van -1% komt. Meteen vallen de positieve assumpties op. Ten opzichte van 2012 en 2013 gaan de vaste lasten niet zo sterk omhoog en wordt de overige consumptie niet zo snel en sterk afgebouwd. Ook stijgt het totaal reëel beschikbaar inkomen, terwijl het in 2012 en 2013 veel harder onderuit ging dan het CPB vooraf inschatte. Dit komt door de verwachting van een minder dalend arbeidsinkomen en een grote groei van het overig inkomen (rente en dividend), beide door de aantrekkende economie. Het CPB waarschuwt in de MEV 2014 zelf al voor twee neerwaartse risico's betreffende de consumptie (CPB, 2013b: 29).

Misschien sparen huishoudens net als in voorafgaande jaren meer van hun inkomen dan is verondersteld, dit om kortingen op pensioenaanspraken en vermogensverliezen in de eigen woning - ongeveer 30% van de hypotheek is inmiddels hoger dan de waarde van de woning (DNB, 2013: 16) - te compenseren. En misschien reageren huishoudens, net zoals in voorafgaande jaren, snel en sterk op een daling van hun beschikbaar inkomen, terwijl het CPB voor 2014 de traditionele assumptie van een met een half jaar vertraagde gedragsreactie hanteert. Al met al heeft het CPB zijn veronderstellingen onderliggende de raming 2014 niet aangepast naar aanleiding van de achtergrondstudie naar oorzaken voor de mindere trefzekerheid in 2011-2013 (Van der Horst & Kranendonk, 2013: 16). Dit is een serieus neerwaarts risico.

Investerings hebben, zoals tabel 1 liet zien, een minder groot gewicht in de Nederlandse economie, maar zij zijn belangrijk omdat investeringen indirect terugkomen via de consumptie (vooral in woningen) en zij zijn essentieel voor de potentiële structurele groei van het bbp. Het is daarom zorgelijk dat het volume van investeringen in Nederland structureel daalt en zich half 2013, door de crisis, op een historisch dieptepunt bevond (Leering & Vissenberg, 2012; CBS, 2013b). Sinds 2009 is de kredietgroei aan Nederlandse bedrijven en huishoudens sterk gedaald, maar per saldo gelukkig nog positief (halverwege 2013). De hoeveelheid uitstaand krediet als aandeel van het Nederlandse bbp is de laatste jaren ongeveer constant. De Nederlandsche Bank (DNB, 2013) waarschuwt echter dat banken ervoor kunnen kiezen, hun balansen te versterken door de uitstaande leningen af te bouwen. Ook zijn de kredietrisico's door oplopende werkloosheid en het groeiend aantal bedrijfsfaillissementen toegenomen, waardoor banken de kredietvoorwaarden hebben aangescherpt en de kredietgroei drukken. De mindere kredietgroei tempert het economisch herstel naar schatting van de DNB met 2-4%-punt, en dit komt bovenop de afgenomen kredietvraag vanuit de markt door de recessie. Ander studies komen uit op een beperking van 1-3%-punt (Van der Veer, 2013).

DNB bereikt nu echter signalen dat het volume bedrijfsleningen het afgelopen jaar is verkleind om aan de kapitaaleisen te voldoen (DNB, 2013). Het is logisch dat Nederlandse banken na twee jaren van economische krimp hun bedrijfsvoering aanpassen, aangezien een neerwaartse groeibijstelling van 1,25%-punt bankwinsten naar schatting 1,4 miljard lager doet uitvallen (Bolt et al, 2013). Banken zijn miljarden misgelopen en dit heeft gevolgen gehad voor hun bufferkapitaal. Tot op heden staat de kredietverlening in Nederland met zijn positieve saldo er beter voor dan het Eurogebied, waar het uitstaand bankkrediet in 2013 daalde (CPB, 2013b). Maar wat gebeurt als de neerwaartse trend in kredietgroei zich, na de schokkende cijfers halverwege 2013, doorzet tot een kredietstagnatie of zelfs kredietkrimp? Krediet en investeringen in Nederland zijn een neerwaarts risico.

Mist rondom tekortreducerende maatregelen

Het maatregelenpakket van 6 miljard euro is in de ogen van de regering een noodzakelijke stap in het op orde brengen van de schatkist, aangezien Nederland voor structurele uitdagingen staat (Tweede Kamer, 2013-2014: 7-8). De houdbaarheid van de overheidsfinanciën verbetert door het structureel ombuigen van 6,2 miljard euro inderdaad significant. Deze houdbaarheidswinst vergroot het houdbaarheidsoverschot

(of positief houdbaarheidssaldo) van 1% bbp waartoe implementatie van het regeerakkoord *Bruggen Slaan* leidt (Lukkezen & Suyker, 2013: 14). Waar de economische perspectieven van Nederland op korte termijn zijn verslechterd, is er geen reden hetzelfde aan te nemen voor de langetermijnperspectieven, omdat de ontwikkeling van het arbeidsaanbod of de arbeidsproductiviteit niet veranderen (Jacobs, 2013). Het IMF berekent recent dan ook een positieve structurele balans voor de Nederlandse overheid, in een klein gezelschap van onder andere Duitsland (IMF, 2013). Veel ontwikkelde economieën zoals Frankrijk, Verenigd Koninkrijk, Japan, Noorwegen, Zweden en Finland hebben hun overheidsfinanciën op lange termijn niet op orde. Nederland staat er relatief goed voor, ook al is er enige kritiek te leveren op de houdbaarheidssommen, zoals onderschatting van toekomstige zorguitgaven of overschatting van toekomstige gasbaten (De Mooij, 2009).

Het neerwaartse risico voor 2014 betreft echter de mist rondom de negatieve kortetermijneffecten van ombuigingen in de laagconjunctuur. Het CPB schat het effect van het 6-miljard-pakket op de economische groei in 2014 op -0,25% (CPB, 2013b). Het beleidspakket is inderdaad gebalanceerd in elkaar gezet om het economisch herstel niet te hinderen. Ten eerste door maatregelen in 2013: de lastenverlichting bedrijven van 1,3 miljard stimuleert de economische ontwikkeling in 2014 in de CPB-ramingen. In het boekjaar zelf worden weinig 'harde keuzes' gemaakt. Voor de zorg wordt een grote geneesmiddelenmeevaller doorgetrokken, de uitgaven voor de zorgtoeslag dalen door het effect van collectieve contracten mee te rekenen in de gemiddelde nominale zorgpremie en de besparingen door budgettering in het zorgakkoord worden doorgetrokken naar latere jaren. In de sfeer van de sociale zekerheid worden ouderen eerst geraakt door de verlaging van de AO-tegemoetkoming en vervolgens gecompenseerd door de huishoudentoeslag, waardoor het negatieve inkomenseffect zich vanaf 2015 stapsgewijs materialiseert. De bulk van de tekortreductie in 2014 wordt gevonden via de loonsombenadering voor de collectieve sector (0,75 miljard), het inhouden van de prijsbijstelling 2013 voor de ministeries (0,6 miljard), maar vooral via belastingmaatregelen. Een tegemoetkoming bij de fiscale behandeling van stamrechten zou 2 miljard euro moeten opleveren, het niet toepassen van de tabelcorrectiefactor op de belastingschijven en heffingskortingen 1 miljard, het inhouden van de lastenveloppe bedrijfsleven 0,6 miljard, en het verlengen van de werkgeversheffing over inkomens van meer dan € 150,000 is ingeboekt voor 0,5 miljard. De Begrotingsafspraken 2014 (Ministerie van Financiën, 2013) laten hetzelfde beeld zien: weer een intensivering per 2013 (0,65 miljard voor onderwijs) die het economisch beeld komend jaar verbetert en het saldo 2014 niet verslechtert, een fiscale truc via de tijdelijke verlaging van het tarief voor aan directeuren-grotoaandeelhouders uitgekeerde winsten (Box 2) die 1 miljard euro zou moeten opleveren (net zoals de stamrechtenconstructie), een lastenverlichting op arbeid en een laag BTW-tarief renovatie en onderhoud die gezamenlijk 2 miljard kosten, 0,56 miljard ombuiging door korting van de prijsbijstelling 2014 en doorwerking via het Gemeente- en Provinciefonds.

De negatieve economische gevolgen van het pakket zullen naar omstandigheden geminimaliseerd zijn. Het gaat dan vooral om de vele lastenmaatregelen uit het 6-miljard-pakket en de Begrotingsafspraken. Die zijn waarschijnlijk goed nieuws voor de Nederlandse economie in 2014, maar tegelijk slecht nieuws voor het EMU-tekort van het

Rijk. Waarom is het goed voor de economische ontwikkeling? Belastingverhogingen hebben volgens de spoorboekjes van het CPB een minder negatief korte-termijneffect dan uitgavenbeperkingen (CPB, 2010; 2011). Als vuistregel kent Saffier (CPB) een multiplier van 0,2 voor belastingen en van 0,9 voor uitgaven en Delfi (DNB) 0,1 voor belastingen en 0,8 voor uitgaven (Lukkezen, 2013). Op lange termijn is dit negatieve effect grofweg andersom. Goed voor de economie is ook dat het 6-miljard-pakket en de Begrotingsafspraken 3 miljard euro aan inkomsten met zich meebrengen door belastingverlagingen: de stamrechten en tarief box 2. Wel de lusten door saldo-reductie, maar niet de lasten van economische schade. De vraag is of deze maatregelen de economie aanzwengelen zoals de regering wenst, omdat het vaak geld betreft dat gereserveerd is voor een appeltje voor de dorst (zoals vertrekvergoedingen en aandelenpakketten). De kans is groot dat dit geld niet versneld wordt opgenomen, en als het wel wordt opgenomen, na betaling van het lagere tarief op een spaarrekening wordt geparkeerd en niet geconsumeerd. Dit is een neerwaarts risico.

Tabel 3: De begrotingsdiscipline 2005-2012 o.b.v. Financiële Jaarverslagen Rijk.

| Begrotingsdiscipline | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | 2009 ^a | 2010 ^a | 2011 | 2012 |
|---|------|------|------|------|-------------------|-------------------|------|-------|
| Kadertoetsing totale uitgavenkader (mrd) | -1,9 | -0,2 | -1,5 | -0,1 | 0,4 | -0,8 | 0,2 | -2,5 |
| Toetsing geraamde inkomsten (mrd) | 10,6 | 7,6 | 3,9 | -0,5 | -27,0 | 4,2 | -6,8 | -11,4 |
| Ontwikkeling nominale bbp (%) | 2,7 | 4,6 | 4,8 | 4,8 | -3,9 | 3,4 | 2,3 | -0,2 |
| Endogene ontwikkeling inkomsten (%) | 4,2 | 6,4 | 5,2 | 3,8 | -5,6 | 3,3 | 0,2 | -0,9 |
| Progressiefactor (endogene inkomsten/bbp) | 1,56 | 1,39 | 1,08 | 0,79 | 1,44 | 0,97 | 0,09 | 4,50 |

^a In 2009 en 2010 stonden de ruilvoet (1,8 mrd en -0,4 mrd) en werkloosheidsuitgaven (1,5 mrd en 3,3 mrd) buiten kaders. In 2009 bleef ook het stimuleringspakket van 2,0 mrd (inclusief inkomstenkant) buiten kaders.

Waarom is het grote aandeel belastingmaatregelen waarschijnlijk slecht voor het saldo van de rijksbegroting in 2014? De Studiegroep Begrotingsruimte (2012) rapporteerde al dat de overheidsinkomsten de laatste jaren achterblijven bij de inschattingen: de relatie tussen groei, saldo en inkomsten is te positief geweest. In deze tijd waarin de economische ontwikkeling lastig te duiden is, is de onzekerheid over de inkomsten extra groot. Het kan gaan om miljarden-tegenvallers. De afgelopen jaren is de belangrijkste oorzaak van het oplopende EMU-tekort de afnemende belasting- en premie-inkomsten, een duidelijk teken van de verslechterde economische activiteit in Nederland. In 2011 kwam er 6,8 miljard euro minder bij de Belastingdienst binnen dan geraamd en in 2012 zelfs € 11,4 miljard minder, zo blijkt uit de Financiële Jaarverslagen van het Rijk (Tweede Kamer, 2011-2012; 2012-2013). Tabel 3 laat de begrotingsdiscipline en de progressiefactor van de overheidsinkomsten in de periode 2005 t/m 2012 zien. Sinds de inslag van de kredietcrisis in 2008 is er op de relatie tussen bbp en inkomsten geen peil te trekken. Dit vergroot de onzekerheid rondom het overheidstekort in 2014: de miljarden aan belastinginkomsten ingeboekt onder stamrechten, tarief box 2, niet toepassen van de tabelcorrectiefactor, verlengen werkgeversheffing hogere inkomens, motorrijtuigenbelasting (MRB) en leidingwaterbelasting kunnen weleens niet binnenkomen. Indien halverwege 2014 blijkt dat het begrotingstekort hoger uitkomt dan geraamd, heeft Nederland een probleem, aangezien de loonbijstelling en prijsbijstelling 2014 beide (bijna volledig) vergeven zijn, net zoals de andere simpele

belastingmaatregelen. Vooruitkijkend op dat scenario is het goed nieuws is dat de EC (2013) Nederland expliciet vroeg om een pakket van 6 miljard tekortreductie en niet vasthoudt aan een harde saldodoelstelling.

De grootte van de multiplier in tijden van laagconjunctuur is ook in Nederland onderwerp van discussie. De beschouwing over de begrotingsmultiplier in het *CEP 2013*, waarin werd gesteld dat de achterblijvende positie van de Nederlandse economie mede het gevolg is van het begrotingsbeleid, maakte veel reacties los (CPB, 2013a: 17-21). Echter, bij de *MEV 2014* zit het achtergronddocument van het CPB, *Vraag en antwoord over de begrotingsmultiplier*, bijgesloten (Lukkezen, 2013). Daarin stelt het CPB opnieuw dat de multiplier hoger is bij laagconjunctuur, maar dat de Saffier-ramingen hiervoor nauwelijks worden aangepast. Het CPB hanteert een gemiddelde multiplier van 0,5. Een multiplier van 1 betekent dat iedere euro bezuiniging op korte termijn 1 euro bbp kost. Maar op basis van de gepresenteerde multipliers in recessietijd in het achtergronddocument zou de multiplier 1,5 of hoger moeten zijn. Dit komt overeen met de IMF-ramingen van Blanchard en Leigh (2013), die uitkomen op een multiplier tussen de 1 en 1,5. Daarin staat dat de effecten van de voorgenomen begrotingsconsolidatie in Europa bij de besluitvorming zijn onderschat. In een tijd van bankencrisis zou de multiplier nog hoger liggen; boven de 2. Een ombuiging van 1 euro kost dus meer dan 1 euro bbp, misschien zelfs meer dan 2 euro. Het CPB onderschat hoogstwaarschijnlijk de gevolgen van tekortreducerende maatregelen ten tijde van forse recessie en bankencrisis. Tijdens laagconjunctuur kan een ombuiging volgens het CPB slechts tot economische groei leiden als het land met een crisis in de overheidsfinanciën kampt, gepaard gaande met een forse stijging van de rente op staatsobligaties. Hoewel de Nederlandse lange rente iets oploopt sinds 2012 en recent schommelt door de berichtgeving over het wereldwijde monetaire beleid, staat de obligatierente van net iets boven de 2% op het laagste punt sinds 1970, terwijl de gemiddelde rente in 1970-2013 6,5% was (CPB, 2013c).

De hogere multiplier in recessietijd verklaart veel ruis in de CPB-ramingen de afgelopen jaren. Van der Horst en Kranendonk (2013) beschrijven dat op basis van de actuele gegevens rondom huizenprijzen, beschikbaar inkomen, wereldhandel e.d. het model van Saffier slechts de helft van de negatieve voorspelfout in 2011-2013 verklaart. De helft van de negatieve voorspelfout wordt dus niet verklaard. Deze onverklaarde helft wordt betiteld als 'overig' en het onderzoek sluit af met de conclusie dat het ramingsmodel in de toekomst moet worden verbeterd. Maar een deel van de 'overige' neerwaartse bijstelling kan het gevolg zijn geweest van een grotere multiplier dan verwacht, ook wegens de positie van onze banken. Dit alles kan betekenen dat het negatieve effect van de tekortreducerende maatregelen een aantal factoren hoger (kort door de bocht: de gemiddelde 0,5 kan 1,5 blijken te zijn) is dan waar het CPB mee rekende voor de *Miljoenennota 2014*. Dit verklaart waarom bekende economen als De Kam (2013) en Jacobs (2013) recent hebben gewaarschuwd dat het begrotingsbeleid het economisch herstel remt. In het basispad van 2014 wordt immers ongeveer 12 miljard (2% bbp) aan tekortreducerende maatregelen ten opzichte van 2013 doorgevoerd (Suyker, 2013). De slechtste *Black Swan*-uitkomst is dat de ombuigingen die als doel hebben tekort en schuld houdbaar te maken contraproductief zijn en de schuldquote sterker doen toenemen dan in het CPB-basispad vanwege het negatieve 'noemer-effect' van een

krimpnd bbp. Gelet op de samenstelling van het 6-miljard-pakket en de Begrotingsafspraken en de positievere economische signalen sinds de zomer is dit onwaarschijnlijker geworden.

Conclusie

Het meeliften in de mist brengt neerwaartse risico's met zich mee voor de *Miljoenennota 2014*. Voor een groot deel zijn deze risico's niet één op één te beïnvloeden door de regering, zoals het profijt van de aantrekkende wereldhandel of de ontwikkeling van de particuliere consumptie en investeringen. Bij de samenstelling van het 6-miljard-pakket en de Begrotingsafspraken heeft de regering vergaand geprobeerd het negatieve effect voor de economie te beperken, misschien zelfs ten koste van het EMU-saldo komend jaar. De CPB-doorrekening van de Begrotingsafspraken op economische groei en werkgelegenheid zal positief zijn, zowel op korte (minder bbp-verlies en werkloosheid) als lange termijn (meer bbp-groei en en werkgelegenheid). Toch is het belangrijk te benadrukken dat, hoewel de vooruitzichten de laatste maanden verbeteren, er grote onzekerheid blijft. Het CPB is rooskleurig geweest in zijn uitgangspunten bij de *MEV 2014*. Deze volgen immers niet uit zijn achtergrondstudies die het bij de ramingen publiceerde.

De afgelopen drie jaar zagen we een negatieve trend in de ramingen van het CPB. In één jaar tijd, van de *MEV 2013* tot de *MEV 2014*, werd de groeivoorspelling voor 2013 met -2%-punt bijgesteld. Sinds het *CEP 2013* heeft 2014 ook al 0,5%-punt economische groei verloren en 2014 is nog niet eens begonnen. Het IMF gaat na één maand al de strijd aan met het CPB. Waar de *MEV 2014* voor komend jaar een groei van van het bbp met 0,5% raamde, stelde het IMF deze prognose een kleine maand later al bij naar 0,3% (IMF, 2013). Een klein verschil, maar het laat zien dat er neerwaartse risico's zijn die gerenommeerde economische instituten anders interpreteren; gewoonweg verschillen in macro-economische assumpties. Dit alles laat zien dat we in bijzondere economische tijden leven, ook in het land dat 'meelift in de mist'.

Wimar Bolhuis

* De auteur doet promotie-onderzoek aan de Universiteit Leiden.

Literatuur

Bolt, W., De Haan, L., Hoeberichts, M., Van Oordt, M. & Swank, J. (2013). Bankwinsten in een krimpende economie. *Economische Statistische Berichten*, 98 (4662), 372-374.

CBS (2012a). *Sterke groei export naar BRIC-landen*. CBS artikel, 6 april 2012.

CBS (2012b). *Wederuitvoer: hoge exportwaarde, maar lage toegevoegde waarde*, CBS artikel 27 november 2012.

CBS (2012c). *Export draagt 29 procent bij aan de Nederlandse economie*, CBS Webmagazine maandag 6 februari 2012.

CBS (2013). *De Nederlandse Economie 2012*.

CBS (2013b). *Grote krimp bedrijfsinvesteringen*, Conjunctuurbericht 20 augustus 2013.

- CPB (2010). *SAFFIER II; 1 model voor de Nederlandse economie, in 2 hoedanigheden, voor 3 toepassingen*, CPB Document 217.
- CPB (2008). *Het belang van de export voor de Nederlandse economie*, CPB Memorandum 191.
- CPB (2011). *Varianten SAFFIER II; Achtergronddocument bij SAFFIER II (CPB-document 217)*.
- CPB (2013a). *Centraal Economisch Plan 2013*.
- CPB (2013b). *Macro Economische Verkenning 2014*.
- De Kam, C.A. (2013). Europese begrotingsafspraken remmen economisch herstel. *Economische Statistische Berichten*, 98 (4669), 572-575.
- De Mooij, R.A. (2009). Het houdbaarheidstekort: een omlijning. *Tijdschrift voor Openbare Financiën*, 41 (4), 189-198.
- DNB (2013). *Overzicht Financiële Stabiliteit*, najaar 2013.
- Europese Commissie (2013). *Aanbeveling van de Raad om het buitensporige overheidstekort in Nederland te verhelpen*.
- Eurostat (2013). *Quarterly national accounts – third GDP estimate – Updated*.
- Groot, S.P.T, Lejour, A., & Gerritsen, M. (2011). Uitvoer naar opkomende economiën. *Economische Statistische Berichten*, 96 (4601), 26-28.
- IMF (2013). *World Economic Outlook; Transitions and Tensions*.
- ING Economisch Bureau (2013). *Eén euro Nederlandse export voegt 66 eurocent toe aan de Nederlandse economie; Nieuwe data laten zien dat vooral dienstensector veel grotere rol speelt in de Nederlandse export dan gedacht* 18 januari 2013.
- Jacobs, B. (2013). Macro-economische politiek voor een uitweg uit de crisis (deel I). *Economische Statistische Berichten*, 98 (4669), 576-578.
- Leering, R. & Vissenberg, L. (2012). Structureel dalende investeringen in Nederland. *Economische Statistische Berichten*, 97 (4626), 26-27.
- Lukkezen, J. (2013). *Vraag en antwoord over de begrotingsmultiplier*, CPB Achtergronddocument.
- Lukkezen, J., & Suyker, W. (2013). *De naakte feiten over de Nederlandse overheidsschuld*, CPB Achtergronddocument.
- Ministerie van Financiën (2013). *Begrotingsafspraken 2014*, Kamerbrief van 11 oktober 2013.
- OESO (2013a). *OECD Economic Outlook*, mei 2013.
- OESO (2013b). *The Economic Outlook for Southeast Asia, China and India 2014.; Beyond the Middle Income Trap*.
- Studiegroep Begrotingsruimte (2012). *Stabiliteit en Vertrouwen; Veertiende rapport Studiegroep Begrotingsruimte*.
- Suyker, W. (2013). *Tekortreducerende maatregelen 2011-2017; MEV 2014-versie*, CPB Achtergronddocument.

Tweede Kamer (2011-2012). *Financieel Jaarverslag van het Rijk 2011*, 33 240, nr. 1.

Tweede Kamer (2012-2013). *Financieel Jaarverslag van het Rijk 2012*, 33 605, nr. 1.

Tweede Kamer (2013–2014a), *Nota over de toestand van 's Rijks financiën*, 33 750, nr.1.

Tweede Kamer (2013-2014b), *Lijst van vragen en antwoorden*, 33 750, nr. 17.

Van der Horst, A. & Kranendonk, H. (2013). *Trefzekerheid van CPB-ramingen 2011-2013*, CPB Achtergrond document.

Van der Veer, K. (2013). Banken beperken zakelijke kredietverlening. *Economische Statistische Berichten*, 98 (4651), 10-12.