

De financiële crisis en de overheidsfinanciën: een Europese vergelijking

De financiële crisis, die zijn oorsprong had in 2007 en vooral in 2008 zichtbaar werd, heeft grote gevolgen gehad voor de overheidsfinanciën van Nederland en die van andere Europese economieën. Enerzijds hebben overheden moeten interveniëren bij de financiële instellingen door miljarden euro's te verstrekken teneinde deze instellingen overeind te houden. Anderzijds is door de economische krimp de inkomstestroom van overheden gedaald, terwijl uitgaven stegen door onder andere hogere uitkeringslasten en stimuleringspakketten. Door deze ontwikkelingen is de afname van de schuldquote¹⁾ over de voorgaande tien jaar in een zucht tenietgedaan en is het overheidstekort in de meeste landen fors gestegen.

In dit artikel worden de gevolgen van de financiële crisis op de overheidsfinanciën voor Nederland vergeleken met die van de overige 26 lidstaten van de Europese Unie. Om de analyse te vereenvoudigen worden landen in geografische blokken gebundeld. Eerst wordt een beeld geschetst van de ontwikkeling van de overheidsfinanciën van de diverse landen. Daarna wordt een analyse gemaakt van de invloed van de crisis op de overheidsfinanciën door overheidsingrijpen bij de financiële instellingen (het 'primaire effect'). Vervolgens wordt gekeken naar de effecten van de economische krimp op de overheidsfinanciën (de 'secundaire effecten'). Ten slotte wordt de invloed van de ontwikkeling van de rentekosten op de overheidsuitgaven geanalyseerd.

Ontwikkeling overheidsfinanciën

Om te kunnen voldoen aan de daartoe gestelde criteria hebben de lidstaten die gezamenlijk de euro wilden invoeren sinds de jaren negentig van de vorige eeuw de overheidsschuld fors teruggebracht. De criteria die daarbij zijn gehanteerd staan bekend als de EMU-criteria – EMU staat voor Economische en Monetaire Unie – en zijn vastgelegd in het Verdrag van Maastricht. Twee van de vijf criteria hebben betrekking op de overheidsfinanciën (zie kader a). De overheidsschuld moet aantoonbaar en continu dalen tot minder dan 60 procent van het bbp en het overheidstekort mag in een jaar maximaal 3 procent van het bbp zijn. De fysieke euro werd in 2002 in twaalf lidstaten ingevoerd; daarna zijn er nog drie lidstaten bijgekomen in de eurozone. Ook bij deze lidstaten, en bij de vele lidstaten die de

¹⁾ De schuldquote is de overheidsschuld uitgedrukt als percentage van het bruto binnenlands product.

ambitie hebben de euro in te voeren, speelt het streven naar het halen van de EMU-criteria een grote rol bij het beheer van de overheidsfinanciën.

Kader a

Het Verdrag van Maastricht en het Stabiliteits- en Groeipact

In 1992 werd het Verdrag van Maastricht ondertekend, waarin de weg werd beschreven die zou leiden naar een gemeenschappelijke munt. Een gemeenschappelijke munt vraagt om overeenkomstige monetaire uitgangspunten en om een gemeenschappelijk beleid. Hiertoe werden criteria aangenomen waaraan voldaan moest worden. Deze criteria staan bekend als de vijf convergentiecriteria.

1. *Prijstabiliteit.* De inflatie mag ten hoogste 1,5 procent hoger liggen dan in de drie lidstaten met de laagste inflatie.
2. *Rente op staatsobligaties.* De rente op staatsobligaties, ook wel kapitaalmarktrente genoemd, mag niet meer dan 2 procent afwijken van de gemiddelde rente van de drie lidstaten met de laagste rente.
3. *Wisselkoersstabiliteit.* De wisselkoersen moeten in de twee jaar voorafgaand aan toetreding tot de euro binnen de afgesproken marge vallen.
4. *Begrotingstekort.* Het tekort op de nationale begroting mag hoogstens 3 procent van het bbp bedragen.
5. *Overheidsschuld.* De overheidsschuld mag niet meer dan 60 procent van het bbp bedragen, of moet tenminste sterk in de richting van de 60 procent bewegen.

De vijf convergentiecriteria bepalen of een land toegelaten kan worden tot Economische en Monetaire Unie. In het Stabiliteits- en Groeipact is vastgelegd dat landen na toelating regels 4 en 5 niet mogen overtreden. Als landen deze regels toch overtreden krijgen zij maximaal drie jaar de tijd om het overheidsaldo en de overheidsschuld onder de genoemde normen te brengen. Nemen de landen geen of onvoldoende maatregelen, dan kan een boete tot 0,5 procent van het bbp opgelegd worden. Tot op heden is echter geen boete aan overtredende landen uitgedeeld.

Nederlandse schuldquote sterk gestegen sinds 2008, na jaren van dalingen

Om te kunnen toetreden tot de Economische en Monetaire Unie heeft ook de Nederlandse overheid sinds de jaren negentig van de vorige eeuw de schuld fors teruggebracht. De Nederlandse schuldquote is gedaald vanaf 1993, toen deze piekte op 78,5 procent. In het tweede kwartaal van 2000 is de overheidsschuld voor het eerst onder de EMU-norm van 60 procent gezakt. In de daarop volgende zeven jaar is de overheidsschuld verder gedaald tot 45,3 procent van het bbp in het vierde kwartaal van 2007. De daling van de Nederlandse schuldquote is enerzijds tot stand gekomen door een streng fiscaal beleid en anderzijds door de bloeiende economie. Daarna diende de financiële crisis zich aan. In het vierde kwartaal van 2008 had de Nederlandse staat voor 87 miljard euro bij de financiële instellingen geïntervenieerd. Hierdoor steeg de schuldquote in het vierde kwartaal van 2008 tot 58,2 procent. In het vierde kwartaal van 2009 bedroeg de Nederlandse schuldquote 60,8 procent.

Schuld Oost-Europese landen het laagst

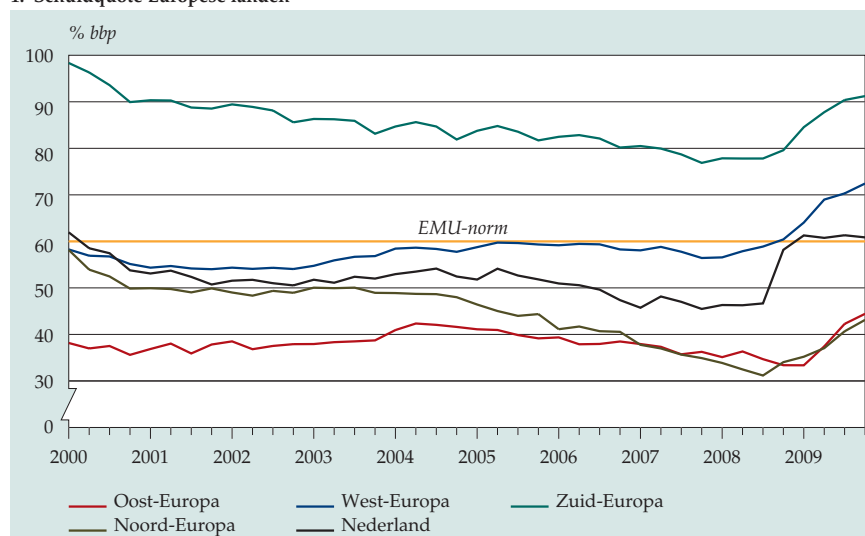
De financiële crisis heeft ook een fors effect gehad op de overheidsschuld van de andere lidstaten van de Europese Unie. Gemiddeld steeg de schuldquote in de EU tussen het derde kwartaal van 2008 en het vierde kwartaal van 2009 met ruim 14 procentpunt. Hiermee zijn de winsten van het voorbije decennium binnen een jaar zo goed als weggevaagd. In Nederland is dit effect bijna geheel in het vierde kwartaal van 2008 te zien. In 2009 bleef de Nederlandse overheidsschuld als percentage van het bbp, in tegenstelling tot andere landen, relatief stabiel.

Vergeleken met de rest van Europa hebben de Oost-Europese landen (zie voetnoot bij grafiek 1) een zeer lage overheidsschuld. Dit heeft voor een deel te maken met de erfenis van de Sovjet-Unie. Na de val van de muur hebben in deze landen forse economische herstructureringen plaatsgevonden, waarbij nieuwe schuldafspraken werden gemaakt en devaluaties leidden tot een verlaging van de schuld. Tevens hebben Oost-Europese economieën een minder omvangrijk sociaal zekerheidsstelsel, dat minder overheidsuitgaven vereist. Deze landen hebben wel veel geïnvesteerd in opbouw en infrastructuur, maar deze uitgaven zijn relatief laag en niet vergelijkbaar met de hoge uitgaven aan sociale zekerheid in de andere Europese landen. Bovendien worden de investeringen enigszins gedekt door bijdragen van de Europese Unie.

De Noord- en West-Europese landen hadden in 2000 gemiddeld dezelfde schuldquote. Opvallend is dat de Noord-Europese landen hun schuld in negen jaar hebben gehalveerd tot iets boven 30 procent van het bbp, ver onder de EMU-norm. De halveringen werden bereikt door een fundamentele hervorming en privatisering van de pensioenfondsen en andere overheidshervormingen. Ook Nederland is er

beter in geslaagd om zijn schuld te saneren dan de grote economieën van West-Europa. De Zuid-Europese landen hadden een extreem hoge schuld in 2000, maar hebben door economische voorspoed in de daarop volgende jaren hun schuldquote met ongeveer 20 procentpunt weten terug te brengen. Vooral in landen als Griekenland en Italië ligt de schuldquote hoog.

1. Schuldquote Europese landen¹⁾



Bron: CBS, Nationale rekeningen 2009, en Eurostat.

¹⁾ Oost-Europa: Litouwen, Estland, Letland, Polen, Tsjechië, Slovakije, Hongarije, Roemenië, Bulgarije.

West-Europa: Ierland, Verenigd Koninkrijk, Duitsland, Nederland, België, Luxemburg, Frankrijk, Oostenrijk, Slovenië.

Zuid-Europa: Griekenland, Italië, Spanje, Portugal, Cyprus, Malta.

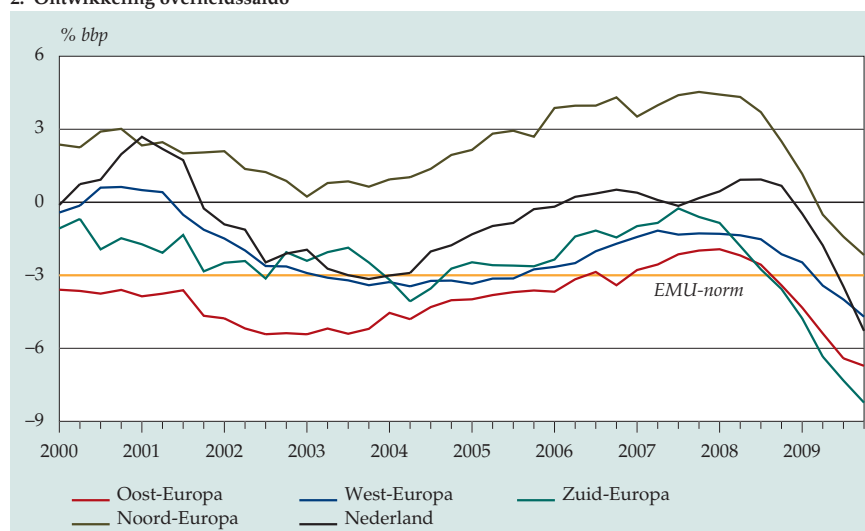
Noord-Europa: Denemarken, Zweden, Finland.

Overheidssaldo ook fors verslechterd

Niet alleen de overheidsschuld maar ook het overheidssaldo als percentage van het bbp is door de financiële crisis aangetast. Nederland heeft zich in het afgelopen decennium goed kunnen houden aan de EMU-norm van een overheidssaldo van maximaal -3 procent van het bbp. Alleen in 1995 was het tekort door een incidentele oorzaak hoger (zie hoofdstuk 6). Het tekort was lager dan in de meeste andere Europese landen. Alleen de Scandinavische landen beheerden het saldo nog strakker: deze hadden jaar op jaar een overschot. Behalve de Oost-Europese landen hebben alle landen zich tot en met 2008 net aan de EMU-norm kunnen houden. Pas in 2009 werd de invloed van de crisis op het overheidssaldo echt zichtbaar en verslechterde het saldo in alle lidstaten met gemiddeld 4,5 procent van het bbp. Een dergelijke verslechtering is in de recente geschiedenis niet voorgekomen. Op zich is dit niet vreemd. De economische krimp in 2009 was namelijk de sterkste

sinds de Tweede Wereldoorlog. Een dergelijke teruggang in de economie betekent enerzijds minder inkomsten uit omzet-, loon- en winstbelasting. Anderzijds stijgen de overheidsuitgaven als gevolg van stimuleringsmaatregelen gewoon door. Beide ontwikkelingen hebben een negatief effect op de overheidssaldi.

2. Ontwikkeling overheidssaldo



Bron: CBS, Nationale rekeningen 2009, en Eurostat.

Kader b

Overheidsinterventies bij de financiële instellingen

De huidige economische crisis in Europa heeft zijn oorsprong in de overgewaardeerde hypotheekmarkt in de Verenigde Staten. De grote klap op de financiële markten kwam in september 2008 toen de Amerikaanse zakenbank *Lehman Brothers* failliet ging. In het kielzog van *Lehman Brothers* dreigden in de Verenigde Staten en Europa andere financiële instellingen om te vallen, zodat overheden zich genoodzaakt zagen om miljarden dollars kapitaal te verstrekken.

Interventies in Nederland

In de herfst van 2008 dreigde Fortis Holding te bezwijken. De Nederlandse staat heeft toen een deel van Fortis genationaliseerd en werd hiermee eigenaar van Fortis Bank Nederland en de Nederlandse activiteiten van ABN AMRO. Later in het jaar moest de Nederlandse staat kapitaal verstrekken aan ING, SNS-Reaal

en Aegon. Deze kapitaalverstrekkingen geschieden in de vorm van aandelen en leverden de staat in 2009 een rendement van 8,5 procent. Het rendement in de komende jaren is onzeker omdat dit afhangt van het dividend dat de instellingen gaan uitkeren en de termijn waarop de kapitaalverstrekkingen worden terugbetaald. In 2008 heeft de Nederlandse staat zelf binnen een tijdsbestek van drie maanden 87 miljard euro moeten lenen om alle interventies te kunnen financieren. Hierdoor is de schuldquote van Nederland in 2008 omhoog geschoten van 46,7 procent in het derde kwartaal naar 58,2 procent in het vierde kwartaal. Het is wel zo dat tegenover deze staatssteun de overheid een evenredig bedrag aan financiële activa heeft verkregen in de vorm van aandelen aan financiële instellingen en aandelen Fortis Bank en ABN AMRO. De effecten van de interventies op het overheidssaldo zijn gering geweest.

In 2009 moest de Nederlandse overheid weer bijspringen bij ING, Fortis Bank Nederland en ABN AMRO. ING bezat via zijn Amerikaanse spaarbank gesecuritiseerde effecten in Amerikaanse hypotheek. Doordat de markt voor deze effecten stil was komen te staan, daalde de boekwaarde van deze effecten sterk. Hiermee kwam ING weer in de problemen. Om ING te helpen heeft de Nederlandse overheid deze effecten, ter waarde van 21,6 miljard euro, overgenomen. Dit heeft de overheid gedaan door een lening met ING af te sluiten, waardoor de overheidsschuld ook met 21,6 miljard euro toenam. Voor de komende dertig jaar leveren de effecten maandelijks een bedrag aan de Nederlandse staat op. Hiermee wordt de hoofdsom van de effecten geleidelijk afbetaald en verdient de overheid maandelijks rente-inkomsten. Op haar beurt lost de Nederlandse overheid maandelijks de lening van ING af (plus een rentevergoeding) met de inkomsten van de effecten.

In 2009 is ook definitief besloten om Fortis Bank en ABN AMRO te fuseren. Pas na de nationalisatie van Fortis Bank Nederland is aan het licht gekomen dat de twee banken kapitaal tekort zullen komen na de fusie. In 2009 heeft de Nederlandse staat in totaal 4 miljard euro kapitaal aan Fortis Bank en ABN AMRO verstrekt, in de vorm van aandeelaankopen, een leningconversie en contanten. Een deel van dit kapitaal dekt eenmalige kosten. Volgens de Europese boekhoudregels moet de Nederlandse overheid een deel van dit bedrag boeken als een kapitaaloverdracht aan Fortis en ABN AMRO. Dit beïnvloedt het overheidssaldo negatief met 2,2 miljard euro.

Diverse interventies in Europa

De eerste nationalisatie in Europa vond plaats in het Verenigd Koninkrijk toen Northern Rock Bank eind 2007 effectief genationaliseerd werd. In het voorjaar van 2008 moest de Duitse overheid ingrijpen om banken als Hypo Real Estate en

BayernLB overeind te houden. Ook Ierland, België, Denemarken, Luxemburg en Letland hebben op grote schaal moeten interveniëren. Oostenrijk, Cyprus, Spanje, Frankrijk, Hongarije, Portugal, Italië en Zweden hebben dit in mindere mate gedaan. De wijze waarop nationale overheden hebben ingegrepen, varieert van land tot land. Overheden hebben een diversiteit aan constructies bedacht om de nationale financiële instellingen te redden. Dit varieert van nationalisaties, kapitaalverstrekkingen in de vorm van het aankopen van effecten, leningen, enzovoort. De overheden hebben getracht het effect op de staatsschuld te beperken en vooral te zorgen dat er geen sprake zou zijn van staatssteun. De overheden waren hier om twee redenen terughoudend mee. Enerzijds omdat dit problemen kon veroorzaken met de Europese Commissie en anderzijds omdat ongeoorloofde staatssteun een negatief effect heeft op het overheidstekort.

Primaire en secundaire effecten

De financiële crisis heeft op twee manieren effect gehad op de overheidsschuld en het overheidssaldo. Enerzijds hebben overheden moeten interveniëren bij de financiële instellingen door miljarden euro's te verstrekken teneinde deze instellingen overeind te houden (het primaire effect genoemd). Anderzijds is door de economische krimp de inkomstenstroom van overheden gedaald, terwijl de uitgaven stegen door onder andere hogere bestedingen aan uitkeringen en stimuleringspakketen (secondaire effecten). Hieronder worden beide effecten apart behandeld.

Kader c

De relatie tussen overheidsschuld en -saldo

De twee belangrijkste indicatoren van de overheidsfinanciën zijn het overheidssaldo en de overheidsschuld. Tussen deze twee indicatoren bestaat een relatie. In eerste instantie wordt het overheidssaldo bepaald door het verschil tussen inkomsten en uitgaven van de overheid. Zijn de uitgaven hoger dan de inkomsten dan spreekt men van een overheidstekort. Zijn de uitgaven lager dan spreekt men van een overheidsoverschot.

In het geval van een overheidstekort kan de overheid lenen om het gat te dichten. Het overheidstekort wordt daarom ook wel de financieringsbehoefte genoemd. Het lenen van geld gebeurt over het algemeen door het uitgeven van staatsobligaties (langlopende effecten) en in Nederland zogeheten Dutch Trade

Certificates (kortlopende effecten). Institutionele beleggers zoals pensioenfondsen, beleggingsfondsen en banken zijn de belangrijkste investeerders in deze financieringsinstrumenten.

De overheidsschuld kan worden gezien als de optelsom van de overheidstekorten uit het verleden. Zo wordt de staatsschuld verhoogd door de financiering van het overheidstekort. Heeft de overheid echter een overschot, dan kan zij haar schuld aflossen.

De overheid heeft ook bezit. Dit in de vorm van vaste activa zoals gebouwen, grond of infrastructuur, of in de vorm van financiële activa zoals aandelen en vorderingen op bedrijven en instanties. De overheid investeert in deze activa om haar beleid uit te voeren. Zo bezit zij openbaarvervoerbedrijven, nutsbedrijven en financiële instellingen. Beleidwijzigingen en marktomstandigheden kunnen redenen zijn om deze bezittingen te verkopen of aan te kopen. Met de verkoop van deze bezittingen kan een gedeelte van de overheidsschuld worden afgelost. Dit is in het verleden bijvoorbeeld gebeurd toen de PTT werd geprivatiseerd. Andersom moet de overheid soms geld lenen om aankopen te kunnen financieren. De nationalisatie en kapitaalverstrekkingen aan Fortis Bank en ABN AMRO, waarvoor meer dan 27 miljard euro geleend moest worden, is hier een voorbeeld van. Een dergelijk actie heeft direct een verhogend effect op de overheidsschuld. Het directe effect op het overheidstekort kan negatief zijn. Door de nationalisatie van Fortis Bank heeft de overheid in feite een investering gedaan. Als een deel van deze investering in de toekomst niet meer terugverdiend worden, heeft een dergelijke transactie een negatief effect op het tekort. Dit omdat dit bedrag direct als een verlies voor de overheid wordt geboekt. Als op den duur op de gedane investering geen verliezen worden geleden, doordat de rente-inkomsten, uitgekeerde dividenden en garantiepremies bijvoorbeeld meer geld opleveren dan de rente-uitgaven op de leningen die de overheid moest aangaan, dan kunnen interventies ook een positieve bijdrage aan het overheidssaldo leveren.

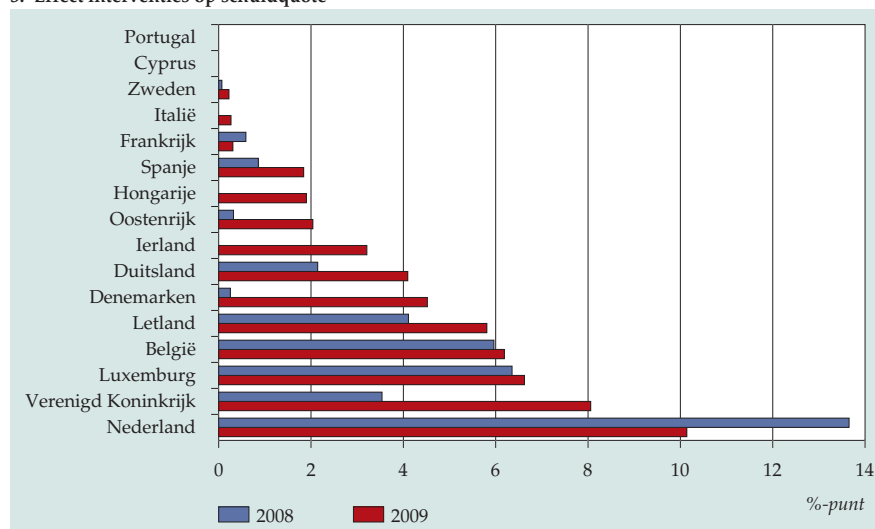
In Europees verband spreken we van EMU-saldo en EMU-schuld. De inkomsten, uitgaven en schuld worden volgens deze standaarden voor de gehele overheid bepaald. Dit betreft de rijksoverheid, onderwijsinstellingen, gemeenten, provincies, sociale verzekeringsfondsen en andere kleinere overheidsinstellingen.

Het primaire effect: overheidsingrepen bij financiële instellingen

Voor landen als het Verenigd Koninkrijk, België, Denemarken, Ierland, Luxemburg, Letland en Nederland hebben de reddingsoperaties bij financiële instellingen

direct een fors effect gehad op de overheidsfinanciën. Het belang van de financiële sector in de nationale economie was daarbij niet bepalend voor de noodzaak van overheidsinterventies. Deze werd vooral bepaald door het bezit van risicovolle effecten op de Amerikaanse hypotheekmarkt en een relatief ongezonder niveau van het kernvermogen.²⁾ Om de ingrepen te financieren leenden de overheden miljarden euro's op de kapitaalmarkt. Het effect van deze reddingsoperaties op de overheidsfinanciën betrof vooral een stijging van de overheidsschuld. De ingrepen in Nederland hebben veruit het meeste effect op de schuldquote gehad van alle Europese landen. Deze steeg in 2008 met 13,7 procentpunt, maar daalde licht tot 10,1 in 2009 doordat Fortis Bank een lening van 34 miljard afloste en omdat ING, SNS-Reaal en Aegon een deel van de kapitaalverstrekkingen terugbetaalden. In de andere Europese landen is het effect op de staatsschuld door de interventies in de financiële instellingen daarentegen nog verder toegenomen in 2009.

3. Effect interventies op schuldquote



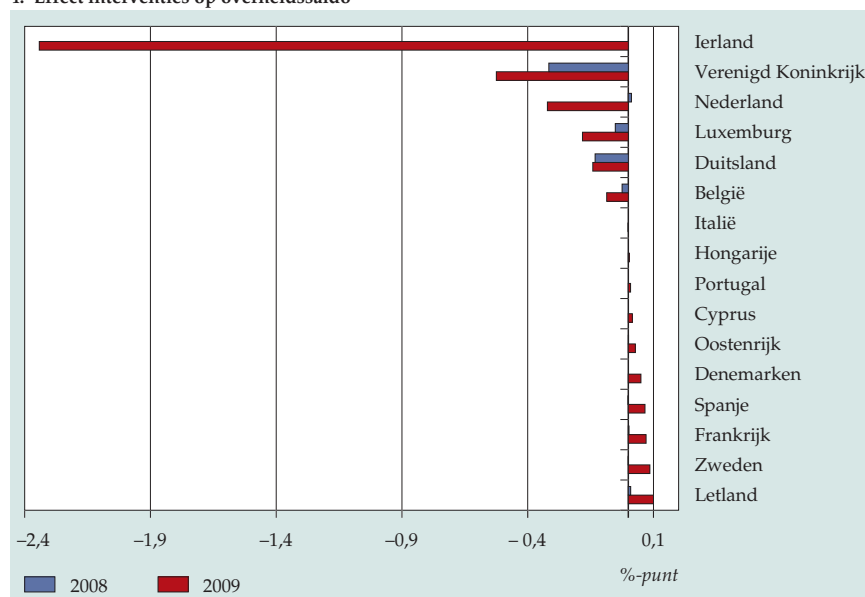
Bron: CBS, Nationale rekeningen 2009, detailgegevens, en Eurostat.

Het effect van de reddingsoperaties op het overheidssaldo is voor de meeste landen minder spectaculair geweest dan op de overheidsschuld. Het overheidssaldo van Ierland is het zwaarst getroffen. De eenmalige kosten van interventies waren in Ierland relatief veel hoger dan in andere landen (5,2 miljard). Alleen al het effect van de overheidsinterventies was in dat land op zichzelf bijna evenredig aan de EMU-norm. De overheidssaldi van het Verenigd Koninkrijk en, in mindere mate, Nederland, Denemarken, Luxemburg en België hebben ook geleden onder de interventies. De landen met een negatief effect op het saldo moesten een deel van de investeringen als een kapitaaloverdracht aan de financiële instellingen boeken

²⁾ Het kernvermogen is het aandelenkapitaal plus de reserves van een onderneming.

in de nationale rekeningen. Dit komt omdat er vanuit wordt gegaan dat deze investeringen voor een deel niet meer terugverdiend zullen worden. Dit bedrag wordt daarom direct als een verlies voor de overheid geboekt. In sommige landen leverden de interventies in 2009 een positieve bijdrage aan het overheidssaldo. Dit komt vooral omdat deze landen per saldo geen verliezen hebben geleden op de gedane investeringen in de financiële instellingen. De rente-inkomsten, uitgekeerde dividenden en garantiepremies leverden meer geld op dan de rente-uitgaven op de leningen die deze overheden moesten aangaan.

4. Effect interventies op overheidssaldo



Bron: CBS, Nationale rekeningen 2009, detailgegevens, en Eurostat.

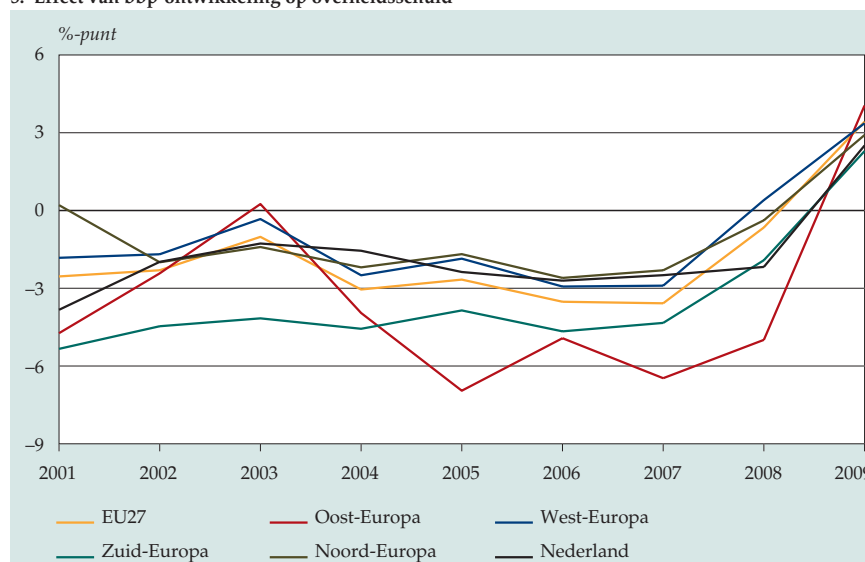
Eerste secundaire effect – het noemereffect

De economische krimp in de Europese landen had een veel sterker effect op de overheidsfinanciën dan de overheidsinterventies bij financiële instellingen. Gemiddeld krompen de economieën van de 27 Europese landen vanaf het eerste kwartaal van 2008 tot het eerste kwartaal van 2009 met ongeveer 5 procent. Een dergelijke krimp is sinds de Tweede Wereldoorlog niet meer voorgekomen. De economische neergang in Nederland begon twee kwartalen later dan in de andere Europese landen, maar de Nederlandse economie kromp vervolgens vier kwartalen: in totaal ongeveer 5 procent. De Oost-Europese en Scandinavische landen hebben het minst last gehad van de recessie.

Toen de economieën fors krompen, nam de schuldquote sterk toe door het zogenoemde bbp- of noemereffect: bij een gelijkblijvende schuld neemt het aandeel van

de schuld af wanneer de economie groeit en omgekeerd. In figuur 5 is te zien dat de continue economische groei van 2000 tot 2008 een dalend effect op de schuldquote had, met een kortstondige dip in 2003. Doordat de economie in 2008 en 2009 kromp, zorgde dit effect echter voor een stijging van de schuldquote. Het bbp-effect was in Nederland met 2,5 procentpunt minder sterk dan in de andere West-Europese landen. Dit terwijl de groei van de Nederlandse economie, net als die van de rest van Europa, de schuldquote met gemiddeld 2,4 procentpunt deed dalen in de voorgaande acht jaar.

5. Effect van bbp-ontwikkeling op overheidsschuld

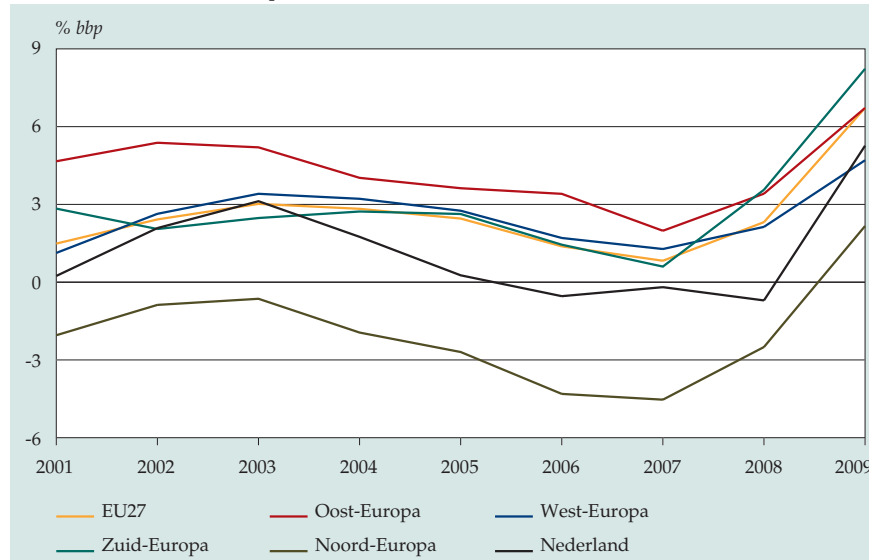


Bron: CBS, Nationale rekeningen 2009, detailgegevens, en Eurostat.

Invloed tekort op schuld

Het overheidssaldo heeft invloed op de hoogte van de schuldquote. Als er een positief overheidssaldo is, kan de overheid hiermee schulden aflossen, waardoor de schuldquote daalt. In Nederland is dit in de periode 2006–2008 het geval geweest. In de Scandinavische landen gebeurde dit zelfs gedurende de gehele periode 2001–2008, waarbij de schuldquote in 2007 met maar liefst 4,5 procentpunt kon dalen. Dit waren echter uitzonderingen, aangezien de meeste Europese landen in de meeste jaren een negatief overheidssaldo kenden. In 2008 en vooral in 2009 zijn de tekorten in alle landen nog eens sterk opgelopen. Hierdoor moesten de Europese landen veel meer dan normaal bijlenen om de uitgaven te kunnen financieren. De Nederlandse schuldquote werd in 2009 hard getroffen door het overheidstekort (5,4 procentpunt), ongeveer even hard als de West-Europese landen (4,7 procentpunt), maar minder hard dan bijvoorbeeld de Zuid-Europese landen (8,2 procentpunt).

6. Effect van overheidssaldo op overheidsschuld



Bron: CBS, Nationale rekeningen 2009, detailgegevens, en Eurostat.

Inkomsten Nederlandse overheid iets harder gekrompen dan de economie

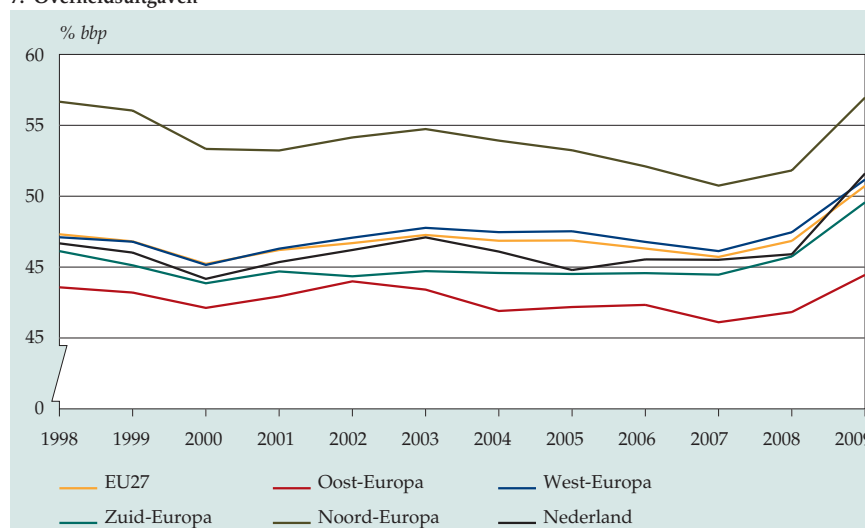
De negatieve overheidssaldi zijn veroorzaakt door dalingen van de overheidsinkomsten en stijgingen van de overheidsuitgaven, enerzijds in absolute zin en anderzijds in relatie tot het bbp. In absolute zin is de daling vooral te wijten aan inkomsten die direct gerelateerd zijn aan de conjunctuur. Een (forse) stijging van werkloosheid, bedrijfsverliezen en een grote daling van de consumptie als gevolg van een economische krimp zorgen voor minder inkomsten voor de overheid omdat er minder premies en belastingen worden afgedragen. Een diepgaande vergelijkende analyse tussen de landen is echter moeilijk te maken, aangezien het type inkomsten (en uitgaven) per land verschilt. Als percentage van het bbp zijn de overheidsinkomsten in de meeste landen licht gedaald, wat betekent dat deze sneller zijn gekrompen dan de economie. Ook de inkomsten van de Nederlandse overheid zijn met een daling van ongeveer 5 procent iets harder gekrompen dan de economie. De daling komt vooral door een afname van btw-inkomsten, overdrachtsbelastingen en vennootschapsbelastingen.

Uitgaven Nederland sneller gestegen dan in West-Europa

De (relatieve) stijging van de uitgaven was binnen alle economieën de voornaamste oorzaak van de stijging van de overheidssaldi. Dit komt omdat veel uitgaven van de overheid een anticyclisch karakter hebben, waardoor de uitgaven stijgen als de economie krimpt. Zo heeft de economische neergang bijvoorbeeld geleid tot stijgende werkloosheid, en dientengevolge kosten aan werkloosheidsuitkeringen.

Een toename van investeringen en stimuleringspakketen heeft de uitgaven iets extra doen groeien. In Nederland was de relatieve stijging van de uitgaven het meest geprononceerd, waarbij de uitgaven als percentage van het bbp met 5,7 procentpunten stegen naar 51,6 procent. Dit is hoger dan het West-Europese gemiddelde, terwijl in alle voorgaande jaren de Nederlandse overheid gemiddeld gezien minder uitgaf dan de andere West-Europese landen. Zuid- en Oost Europa hebben een minder omvangrijk sociaal stelsel en deze overheden geven dus relatief minder uit. De Scandinavische landen hebben een omvangrijke overheid en sociaal stelsel en zien door de financiële crisis de overheidsuitgaven boven de 55 procent van het bbp stijgen.

7. Overheidsuitgaven



Bron: CBS, Nationale rekeningen 2009, en Eurostat.

Ontwikkeling rente op staatsobligaties

De ontwikkeling van de overheidsfinanciën is sterk afhankelijk van de rente die de overheid betaalt op haar staatsschuld. De staat van de wereldeconomie, de nationale economie en de kredietwaardigheid van een land hebben allemaal invloed op de hoogte van de rente die door de overheid wordt betaald. Doordat een groot deel van de staatsschuld langlopend is, zijn rentekoersen van voorgaande jaren bepalend voor de gemiddelde rente die over de hele overheidsschuld wordt betaald.

Risicoprofiel Nederland gelijk aan dat van Duitsland

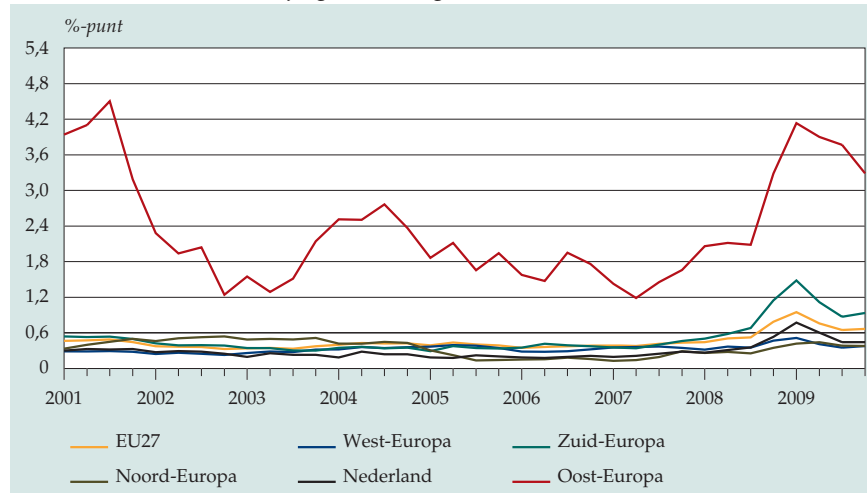
Nederland is in de gelukkige positie dat de rente op Nederlandse staatsleningen van oudsher geijkt is aan die op Duitse staatsleningen. Het risicoprofiel van Ne-

derland is in de ogen van beleggers vergelijkbaar met dat van Duitsland. De Duitse overheid wordt door de markten als zeer stabiel en betrouwbaar gezien, onder andere vanwege een relatief streng historisch fiscaal beleid. De toeslag die Nederland moet betalen boven de rente op Duitse tienjarige leningen lag voor de crisis rond de 0,1 procentpunt. Door de verbinding tussen de rente op Nederlandse en Duitse staatsleningen heeft Nederland ten opzichte van andere Europese landen in de jaren 2000 een lage rente kunnen bedingen. Alleen de Scandinavische landen hebben hun leningen tegen een nog lagere rente verkregen. In de periode 2005–2007 lag de kapitaalmarktrente hier nog lager dan in Duitsland: dit vanwege de snel groeiende economie en de snelle daling van de overheidsschuld in deze landen. De Zuid-Europese landen betaalden daarentegen gemiddeld tientallen basispunten meer rente op hun langetermijnleningen. Opmerkelijk is dat de Oost-Europese landen een forse toeslag moeten betalen op de Duitse rente. Dit terwijl deze landen een veel lager overheidsschuld hebben dan het Europese gemiddelde en tevens een sterke economische groei kennen sinds de eeuwwisseling. Kennelijk zien de kapitaalmarkten deze landen als meer risicovol, vanwege het instabiele economische klimaat in de laatste twee decennia. Ook zitten deze economieën nog niet op het ontwikkelingsniveau van de westerse burens.

Rente sterk gedaald, maar verschil met Duitsland gestegen

Het effect van de financiële crisis en de daarop volgende economische crisis is duidelijk zichtbaar in de toeslag op de Duitse tienjarige rente die Europese landen moeten betalen bij uitgifte. Tussen het derde kwartaal van 2008 en het derde kwartaal van 2009 steeg de rente ten opzichte van de Duitse rente flink. In het eerste kwartaal van 2009 moest Nederland gemiddeld zelfs 65 basispunten toeslag betalen op de Duitse kapitaalmarktrente. Hierdoor betaalde Nederland voor het eerst sinds zes jaar dezelfde rente als de andere West-Europese landen. De toeslag die Nederland moest betalen is eerder een afspiegeling van de kortstondige nervositeit op de kapitaalmarkten dan van het langetermijn risicoprofiel van Nederland, want de kapitaalmarktrente is in deze periode in alle West-Europese landen alleen maar gedaald. Veel kapitaalhouders gebruikten staatsobligaties als toevlucht vanwege dalende aandelenkoersen, onzekerheid over de robuustheid van financiële instellingen en onzekerheid over de economie. De Duitse kapitaalmarktrente daalde het snelst van alle lidstaten. In tegenstelling tot in West-Europa is de rente in de Oost-Europese landen fors gestegen. Dit geldt zelfs voor een land als Polen, waar de economie is blijven groeien en de overheidsschuld laag is gebleven. De kapitaalmarkten calculeerden eind 2009 nog altijd een relatief hoog risico bij de leningen van Zuid-Europese landen. Dit risico werd begin van 2010 groter vanwege de crisis in Griekenland.

8. Renteverschil met Duitse tienjarige staatsleningen

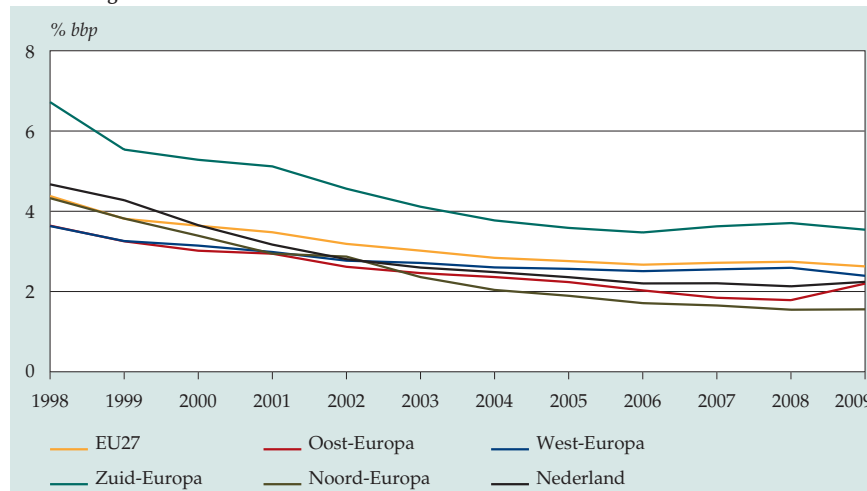


Bron: ECB.

Renteuitgaven Nederland beperkt gebleven

Per saldo heeft de recente forse toename van de overheidsschuld nog geen sterk effect op de rente-uitgaven van de overheid gehad. Dit komt vooral doordat de rentelasten op de overheidsschuld al relatief laag waren voor de crisis. Verder is de Nederlandse overheid in staat geweest om de toename in schuld relatief goedkoop te financieren, omdat beleggers sinds het begin van de financiële crisis staatsobligaties als een relatief veilige haven hebben gezien. Alleen de Oost-Europese landen zijn fors getroffen: hier is de rente op staatsobligaties fors gestegen.

9. Renteuitgaven overheid



Bron: CBS, Nationale rekeningen 2009, en Eurostat.

Conclusie

De primaire effecten van de financiële crisis op de overheidsfinanciën wegen minder zwaar dan de secundaire effecten. De staatsinterventies in Nederland hebben vooral effect gehad op de staatsschuld, maar hiertegenover staan vorderingen, zoals leningen aan financiële instellingen en aandelen in Fortis Bank en ABN AMRO. De interventies hebben geen groot effect gehad op het overheidssaldo, behalve dat de overheid de kapitaalverstrekkingen aan Fortis en ABN AMRO als kapitaaloverdrachten en dus uitgaven moest boeken.

De secundaire effecten van de financiële crisis zijn van aanzienlijk groter belang geweest voor de overheidsfinanciën. Dit komt vooral doordat de economie fors is gaan krimpen en dit de inkomsten van de overheid negatief beïnvloedde, terwijl de uitgaven versneld stegen. Door deze twee effecten is het overheidstekort fors gestegen. Omdat het tekort werd gefinancierd door meer schuld aan te gaan is ook de overheidsschuld opgelopen. Het gat in het tekort werd in voorgaande jaren gecompenseerd door de economische groei, waardoor de schuldquote zelf afnam. Deze trend is nu gebroken: de gekrompen economie en samen met het toegenomen tekort draagt nu bij aan een stijging van de schuldquote.

Vergeleken met andere lidstaten heeft Nederland relatief weinig geleden onder de financiële crisis. Dit terwijl het effect van de interventies op de schuldquote nergens zo groot was als in Nederland. Alleen de Scandinavische landen hadden er nog minder last van. Dit komt onder andere omdat deze landen de laatste jaren hun overheidsfinanciën hebben hervormd door middel van een structureel overschot en een jaarlijkse netto-aflossing op de overheidsschuld. Tekenend voor veel Europese landen is dat de overheidsinkomsten sneller daalden dan het bbp en dat de uitgaven versneld stegen.