

De grens van de Nederlandse staatsschuld

De nieuwe regering wil fors bezuinigen om het begrotingstekort terug te brengen en zo de staatsschuld niet te laten oplopen. Het argument dat de staatsschuld niet verder mag oplopen is echter betwistbaar, zeker in tijden van economische neergang.

Voor 2014 is de verwachting dat de staatsschuld van Nederland 80,9 procent van het bruto binnenlands product (bbp) zal bedragen bij ongewijzigd beleid (IMF, 2009).

Volgens het regeerakkoord wil de nieuwe regering stevig bezuinigen om naar een structureel begrotingsoverschot van 1,75 procent te komen. Echter, als de rente op staatsobligaties lager is dan de economische groei, dan kan de staatsschuld nog toenemen zonder gevolgen voor de betaalbaarheid ervan (Thio, 2002).

Publieke schuld hoeft dus niet per definitie slecht te zijn voor economische groei. Ook volgens de neoklassieke economische theorie kan extra publieke schuld een positief effect op de economische groei hebben, mits de marginale opbrengst van publieke investeringen hoger is dan de heersende rentevoet. Het effect kan zelfs nog hoger zijn wanneer de indirecte effecten, bijvoorbeeld de verbetering van de concurrentiepositie door infrastructuurinvesteringen, worden meegenomen (Clements *et al.*, 2003).

Bij een stijgende publieke schuldratio zullen de negatieve effecten domineren door afnemende meeropbrengsten van publieke investeringen, lagere private investeringen en een hoger risico dat wordt vertaald in een hogere rentevoet. Hogere publieke schuld leidt volgens de ricardiaanse equivalentietheorie tot de verwachting van hogere belastingen in de toekomst en dus een lagere investeringsopbrengst. Hierdoor wordt er nu minder geïnvesteerd waardoor de economische groei afneemt (Serieux en Samy, 2001). Bij een hoge staatsschuld is het ook niet duidelijk welke maatregelen de overheid gaat nemen om de staatsschuld weer houdbaar te maken. In een onzekere omgeving, zelfs met verbeterende fundamentals, zullen investeerders hun wachtoptie uitoefenen (Unger, 2003). Verder is een *crowding out*-effect van investeringen een neoklassiek standaardargument tegen staatsschulden. Hogere overheidsbestedingen zullen worden gecompenseerd met lagere private uitgaven (Friedman, 1962). Maar publieke investeringen in productieve activiteiten zullen ook verminderen door afnemende middelen (Cohen, 1993).

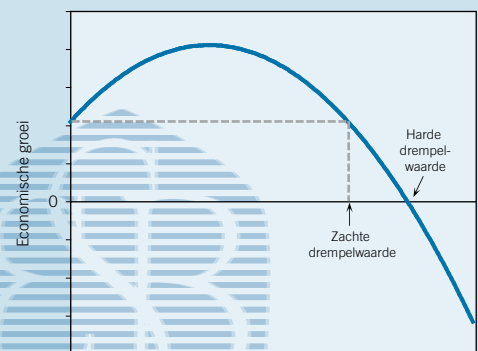
Dit leidt tot de vraag wat een gezonde grens is voor

staatsschulden en of er sprake is van een omslagpunt waarna de geloofwaardigheid van de houdbaarheid in de staatsschuld afneemt. Om dit te onderzoeken wordt er gebruikgemaakt van de *debt overhang*-theorie. Deze gaat uit van een non-lineaire relatie tussen publieke schuld en economische groei. Dit houdt in dat in eerste instantie de positieve effecten van publieke schuld op economische groei domineren, maar bij hogere ratio's de negatieve effecten domineren (figuur 1).

Deze verwachtingen worden onderzocht door regressieanalyse met *OLS*, *fixed effects* en *generalized methods of moments*. De variabelen in de regressieanalyse hebben een effect op economische groei via veranderingen van de productiviteit, het overheidsbeleid, kapitaal en de inflatie. Er wordt onderscheid gemaakt tussen grote en kleine landen. Grote landen worden vaak als minder risicovol gezien omdat zij een meer gediversifieerde economie hebben. De verwachting is dan ook dat de negatieve effecten van publieke schuld zich pas later zullen manifesteren. De dummy voor landengrootte is 1 voor landen met meer dan twintig miljoen inwoners en vormt een interactieterm met de publieke schuld variabelen. Uit tabel 1 blijkt dat er geen lineaire relatie tussen publieke schuld en economische groei bestaat. De non-lineaire relatie wordt gevormd door een variabele voor publieke schuld en een kwadratische variabele voor publieke schuld. De verwachting volgens de *debt overhang*-theorie is dat de eerste positief zal zijn en de tweede negatief, wat wordt bevestigd in tabel 1. De resultaten zijn robuust voor de verschillende specificaties. Voor de kromming van de parabool uit figuur 1 worden de variabelen voor de

Figuur 1

De relatie tussen publieke schuld en economische groei.



Publieke schuld als aandeel van het bbp

SINDS 1916

IAN KOETSIER
Masterstudent aan de
Universiteit Utrecht

BRIGITTE UNGER
Hoogleraar aan de
Universiteit Utrecht

publieke schuld en de interactietermen gebruikt. Voor de grotere landen ligt de drempelwaarde tussen de 109,3 en 119,5 procent, en voor de kleine landen tussen de 89,5 en 103,5 procent. Er lijkt dus een voordeel te zijn van een gediversifieerde economie. Nederland is het grootste land in de categorie van kleine landen, waardoor Nederland waarschijnlijk een hogere drempelwaarde heeft dan het gemiddelde kleine land. Er wordt onderscheid gemaakt tussen een harde en een zachte drempelwaarde om overschatting te voorkomen. De zachte drempelwaarde is de schuldratio die tot dezelfde economische groei leidt als een schuldratio van 0 (figuur 1). Met de regressieresultaten van tabel 1 wordt de economische groei bij een schuldratio van 0 uitgerekend door de economische groei te schatten met de regressies en te vergelijken met de werkelijke economische groei. De harde drempelwaarde is gelijk aan het percentage publieke schuld waarbij publieke schuld tot een negatieve economische groei leidt (figuur 1). De zachte drempelwaarde van Nederland ligt tussen 89,5 en 103,5 procent van het bbp, de harde drempelwaarde ligt tussen 125,1 en 129 procent van het bbp.

Alle drempels liggen ver boven het huidige niveau van de Nederlandse staatsschuld. Eind oktober 2010 bedroeg de Nederlandse staatsschuld 295,2 miljard euro (Agentschap van de Generale Thesaurie, 2010), wat correspondeert met een staatsschuld van 66,3 procent. Uit figuur 2 blijkt dat de huidige staatsschuld relatief laag is, zowel vergeleken met het gemiddelde van de laatste honderd jaar als vergeleken met het gemiddelde vanaf 1970. Hoewel een staatsschuld ratio zo dicht mogelijk bij het optimum bijdraagt aan de grootste economische groei, is de huidige staatsschuld nog lang niet problematisch voor de economische groei. De staatsschuld leidt tot een lagere groei van tussen de 0,08 procent en 0,12 procent ten opzichte van het optimum, maar

Tabel 1

Determinanten van economische groei ¹ .			
	OLS	FE	GMM
Log(bbp per hoofd) $t-1$	-5,126***	-6,783***	-9,0521***
Openheid ²	0,0193***	0,0554***	0,0727***
Inflatie	-0,0852***	-0,1052***	-0,1385***
Investerings ²	0,0943***	0,1366***	0,1163***
Begrotingstekort ²	0,1704***	0,1389***	0,0867***
Verandering arbeidsproductiviteit	0,5212***	0,5397***	0,5151***
Interestbetalingen ²	0,0584	0,0947	0,1402
Publieke schuld ²	0,0390***	0,0246*	-0,0013
Publieke schuld (kwadraat) ²	-0,0004***	-0,0003***	-0,0001
Dummy landengroote maal publieke schuld ²	0,0262***	0,0442*	0,0795***
Dummy landengroote maal publieke schuld (kwadraat) ²	-0,0002**	-0,0004*	-0,0006***
Constante	18,023***	21,800***	0,0002
Observaties	527	527	499

¹ EU-15 exclusief Luxemburg plus Noorwegen en Zwitserland.

² Als percentage van het bbp.

* Significant op het tienprocent-niveau; ** significant op het vijfprocent-niveau; *** significant op het éénprocent-niveau.

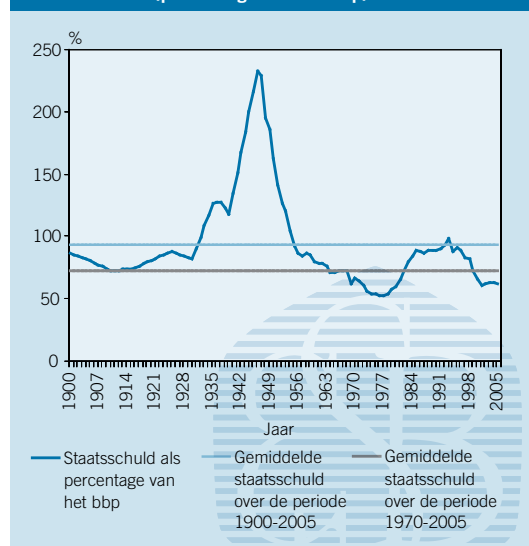
de bijdrage aan de economische groei is hoger dan bij een staatsschuld van nul. De Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid adviseerde in 1999 om de publieke schuld in de komende twintig jaar af te bouwen naar nabij nul (WRR, 1999). Uit de analyse blijkt dat dit niet verstandig is.

Conclusie

De nieuwe regering wil fors bezuinigen om het begrotingstekort terug te brengen en zo de staatsschuld niet te laten oplopen. Bezuinigingen kunnen het economisch herstel schaden, terwijl de noodzaak van de bezuinigingen niet aanwezig is, aangezien de Nederlandse staatsschuld nog verder kan oplopen. Bij de zachte drempelwaarde, de meest conservatieve inschatting, kan de staatsschuld nog met 23,2 procentpunt toenemen. Bij de harde drempelwaarde kan de schuld zelfs nog toenemen met 58,8 procentpunt, wat neerkomt op bijna een verdubbeling van de huidige schuld ratio. De schuld heeft nog lang geen merkbaar negatief effect op economische groei.

Figuur 2

De Nederlandse staatsschuld (percentage van het bbp).



Bron: Unger (2003) en eigen berekeningen 1916

LITERATUUR

- Agentschap van de Generale Thesaurie (2010) *Omvang staatsschuld*. Gegevens op www.dsta.nl, 28 november.
- Clements, B., R. Bhattacharya en T.Q. Nguyen (2003) External debt, public investment, and growth in low-income countries. *IMF Working Paper*, 2003(249).
- Cohen, D. (1993) Low investment and large LDC debt in the 1980's. *American Economic Review*, 83(3), 437-449.
- Friedman, M. (1962) *Capitalism & freedom. A leading economist's view of the proper role of competitive capitalism*. Chicago: The University of Chicago Press.
- IMF (2009) The state of public finances: a cross-country fiscal monitor. *IMF Staff Position Note*, 2009(21).
- Serieux, J. en Y. Samy (2001) The debt service burden and growth: evidence from low-income countries. *The North-South Institute Working Paper*, augustus.
- Thio, K.B.T. (2002) Aflossen staatsschuld is niet nodig. *ESB*, 87(4343), 48-51.
- Unger, B. (2003) *Graaft Nederland zijn bergje af? The Pietersbergparadox and mountains of debt*. Oratie. Utrecht: Universiteit Utrecht.
- Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid (1999) *Generatiebewust beleid. Rapporten aan de Regering*, 1999(55).