

NL Weekly - Achtergrond bij de cijfers

Jan-Paul van de Kerke, Piet Rietman, Philip Bokeloh

De week van pensioenen, overheidsfinanciën en belastingverlagingen

- ▶ **Hete aardappel pensioenkortingen wordt opnieuw doorgegeven**
- ▶ **Kleinere toename overheidsschuld in 2021 en 2022**
- ▶ **Belastingverlagingen minder goed voor economisch herstel dan extra overheidsuitgaven**

Worden de pensioenen ooit gekort?

Op een schip gelden, zo wordt wel eens gezegd, twee regels. Regel één: de kapitein heeft altijd gelijk. Regel twee: als de kapitein geen gelijk heeft, dan treedt regel één weer in werking.

Het lijkt enigszins op de vraag of de pensioenen ooit gekort worden. Dan lijkt als regel één te gelden: die worden nooit gekort. En als regel twee: moeten ze toch worden gekort, dan treedt regel één weer in werking.

De Nederlandse beleidshistorie laat zien dat er weliswaar hier en daar gekort kan worden, maar nooit veel of bij veel fondsen. DNB maakte in augustus 2010 bekend dat twaalf tot veertien Nederlandse pensioenfondsen per 1 januari 2011 zouden moeten korten, waarna vijf van deze veertien weigerden. Uiteindelijk hoefde korten bijna nergens meer: de kapitaalmarktrente steeg op het nippertje in december. Bij de kortingen in april 2013 ontsprong 80% van de pensioenfondsen de dans en resteerde voor de rest een korting van gemiddeld slechts 1,9%.

Het antwoord op de vraag of grootschalige kortingen doorgaan, lijkt niet bepaald te worden door economische omstandigheden (zoals de pensioenwet impliceert) of door een gestandaardiseerde analyse van de balansen (zoals de huidige dekkingsgraadssystematiek). Wie wil weten of er gekort gaat worden, moet niet als macro-econoom of actuaaris te werk gaan, maar als politiek econoom: hoeveel draagvlak is er? Hoeveel mensen worden hierdoor geraakt? Wiens handtekening is onontbeerlijk? En hoe lang is het tot de verkiezingen?

Deze week wordt besproken onder welke voorwaarden er gekort wordt in de overgangsfase naar het nieuwe pensioenstelsel. We verwachten dat draagvlakoverwegingen daar een grote rol spelen en dat er komende jaren wellicht hier en daar gekort wordt, maar nooit veel of bij veel fondsen. Draagvlaklogica leert ons bovendien dat er voor de grootste fondsen een oplossing gevonden wordt als die over een paar weken [nét onder de kortingsgrens van 90%](#) zouden belanden. (Piet Rietman)

Sterke schuldoploop zet niet door na 2020.

Door corona is de staatschuld in één jaar tijd met meer dan 10% opgelopen. Dit is een historische toename, die tijdens de financiële crisis niet geëvenaard is. Destijds steeg de schuld maximaal met 4,5% in een jaar.

Voor de komende jaren is er goed nieuws. Volgens onze nieuwe ramingen blijft deze snelle schuldoploop beperkt tot 2020. Zoals te zien in de rechtergrafiek hieronder verwachten we in 2021 een toename van 2%. In 2021 zal de schuld in

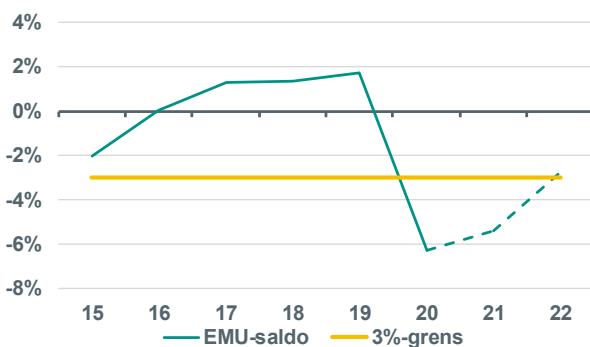
grote lijnen gelijk blijven. Deze positieve cijfers voor 2021 en 2022 zijn deels te verklaren door het noemereffect. Omdat de economie in deze jaren groeit, neemt de schuld als percentage van het bbp af.

Het schuldniveau wordt uiteraard ook bepaald door de uitgaven en inkomsten in het lopende jaar, hieronder weergegeven door het EMU-begrotingssaldo. Omdat de overheid de komende jaren de economie blijft stimuleren, blijft het EMU-saldo negatief. Een voorbeeld hiervan is de [aankondiging](#) dat de steunpakketten voor getroffen bedrijven worden verruimd. Het is onze verwachting dat de steunpakketten geleidelijk afgebouwd worden, maar dat daar andere uitgaven zoals werkloosheidsuitkeringen voor in de plaats komen. Per saldo zal het begrotingstekort afnemen.

Met de gele lijnen zijn de grenswaarden van het Verdrag van Maastricht aangegeven. Ondanks dat de Europese Commissie de regels van een maximumtekort van 3% en een maximumschuld van 60% heeft opgeschort, is het een positief teken dat Nederland ook na zo'n uitzonderlijk jaar dichtbij deze grenswaarden blijft. Op deze manier houdt de Nederlandse overheid ook ruimte om in de toekomst op zulke uitzonderlijke omstandigheden te reageren.

EMU-begrotingssaldo ramingen

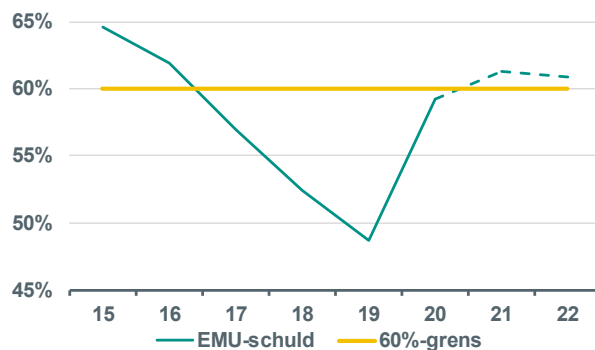
% van het bbp, ramingen in stippellijn.



Bron: CBS en ABN AMRO Economisch Bureau

EMU-schuld ramingen

% van het bbp, ramingen in stippellijn.



Bron: CBS en ABN AMRO Economisch Bureau

Wanneer 1+1 meer dan 2 is

Volgens de rekenkunde geldt $1+1=2$. Maar in de sociale wetenschappen, waar de economie ondanks alle aandacht voor cijfers en wiskunde nog altijd onderdeel van uitmaakt, is het antwoord op de vraag hoeveel $1+1$ is minder eenduidig. Bij sociale interacties kan het geheel meer zijn dan de som der delen, maar ook minder.

Hoe de som van sociaal gedrag te beïnvloeden, daar zijn stapels beleidsdocumenten over vol geschreven. Als er een programma zou bestaan dat alle rapporten zou kunnen doorspitten en de adviezen ervan kort zou kunnen samenvatten, dan zou één van de uitkomsten zeer waarschijnlijk zijn: verbeter de onderlinge afstemming.

Een dergelijk beleidsadvies laat mij doorgaans met een onbevredigend gevoel achter. Ja oké, meer afstemming, maar hoe dan precies? Wat dat betreft biedt een recente studie van [DNB](#) naar de invloed van begrotingsmaatregelen op de economische activiteit gedurende verschillende fases van de conjunctuercyclus wél nuttige aanknopingspunten.

Een wat mij betreft belangrijke bevinding van de studie is dat belastingverlaging een beperkte invloed heeft op de activiteit, ongeacht of de economie groeit of krimpt. Dit betekent dat het weinig zin heeft om in economisch zware tijden de bbp-groei via belastingverlagingen te stimuleren.

Dat is een behartigenswaardig inzicht. Uit de literatuur weten wij immers dat de overheidsuitgaven de bbp-groei wel succesvol kunnen aanzwengelen. Dit geldt helemaal bij een zeer lage economische activiteit. Dan zijn de baten van extra overheidsuitgaven namelijk nog hoger dan anders en is de kans groot dat 1+1 méér is dan 2.

Een goed afgestemd stimuleringsbeleid om de economie uit de huidige situatie van zwakte omhoog te sturen, zal dus eerder extra overheidsuitgaven omvatten dan aanvullende belastingverlagingen. (Philip Bokeloh)

Kerncijfers			
	2019	2020	2021
<i>Procentuele mutaties</i>			
Consumentenprijzen EU	1,2	0,3	1,1
Consumentenprijzen VS	1,8	1,2	1,9
Consumentenprijzen Nederland	2,6	1,4	1,4
Bbp EU	1,3	-7,6	2,7
Bbp VS	2,2	-4,2	3,2
Bbp Nederland	1,7	-4,4	3,0
Consumptie	1,5	-7,3	1,9
Overheidsconsumptie	1,6	-0,2	4,0
Investerings	4,6	-4,7	0,6
Uitvoer	2,7	-5,0	2,6
Invoer	3,2	-5,4	1,7
Contractlonen	2,4	2,5	1,1
Huizenprijzen Nederland	6,9	7,25	0
Woningtransacties Nederland	0	0	-10,0
<i>Niveaus</i>			
Werkloosheid Nederland (% beroepsbevolking)	4,2	4,0	6,4
Lopende rekening Nederland (% bbp)	9,9	8,7	8,1
Begrotingssaldo Nederland (% bbp)	1,7	-6,3	-5,4
Overheidsschuld Nederland (% bbp)	48,7	59,3	61,2
10-jaars rente Nederlandse staatsobligaties (% , einde jaar)	-0,06	-0,65	-0,40
10-jaars spread Duitsland (basispunten, einde jaar)	13	10	10
Refirente (% , einde jaar)	0,00	0,00	0,00
Euribor, 3-maands (% , einde jaar)	-0,38	-0,45	-0,44
EUR/USD (koers, einde jaar)	1,12	1,18	1,25

Herziene cijfers zijn gecursiveerd.

Ramingen: ABN AMRO Economisch Bureau

Team Nederland:**Sandra Phlippen**, Chief Economist sandra.phlippen@nl.abnamro.com**Philip Bokeloh** Senior econoom woningmarkt, philip.bokeloh@nl.abnamro.com**Nora Neuteboom**, Senior econoom, nora.neuteboom@nl.abnamro.com**Piet Rietman**, Econoom, piet.rietman@nl.abnamro.com**Jan-Paul van de Kerke**, Econoom, jan-paul.van.de.kerke@nl.abnamro.com**DISCLAIMER**

Dit document is samengesteld door ABN AMRO. Het heeft uitsluitend als doel om financiële en algemene informatie te verstrekken over de economie. ABN AMRO behoudt zich alle rechten voor met betrekking tot de informatie in het document en het document wordt uitsluitend aan u verstrekt voor uw informatie. Het is niet toegestaan dit document (geheel of deels) te kopiëren, distribueren, door te geven aan een derde of om het voor enig ander doel te gebruiken dan hier boven bedoeld. Dit document is informatief bedoeld en vormt geen aanbieding van effecten aan het publiek, of een uitnodiging om een aanbod te doen.

U mag niet om welke reden dan ook vertrouwen op de informatie, meningen, beramingen, en aannames in dit document noch dat het compleet, accuraat of juist is. Er wordt geen garantie gegeven, uitdrukkelijk of stilzwijgend, door of uit naam van ABN AMRO, haar directeuren, functionarissen, vertegenwoordigers, gelieerde partijen, groepsmaatschappijen of werknemers met betrekking tot de juistheid of volledigheid van de informatie in dit document, en geen enkele aansprakelijkheid wordt geaccepteerd voor enig verlies als direct of indirect gevolg van het gebruik van deze informatie. De opvattingen en meningen opgenomen hierin kunnen op enig moment aan verandering onderhevig zijn en ABN AMRO heeft geen enkele verplichting om de informatie in dit document na de datum hiervan te herzien.

Voordat u in enig product van ABN AMRO investeert, dient u zich te informeren over de verschillende financiële en andere risico's, alsmede mogelijke beperkingen voor u en uw investeringen als gevolg van toepasselijke wetgeving en regels. Indien u, na lezing van dit document, overweegt een investering te doen in een product, raadt ABN AMRO aan om een dergelijke investering met uw relatie manager of persoonlijke adviseur te bespreken om nader te bezien of het relevante product – met inachtneming van alle mogelijke risico's – past bij uw investeringen. De waarde van beleggingen kan fluctueren. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garanties voor de toekomst. ABN AMRO behoudt zich het recht voor wijzigingen in dit materiaal aan te brengen.

Alle rechten voorbehouden