

13 oktober 2017

## Eindelijk een nieuw regeerakkoord

---

**Nico Klene**

Tel: +31 (0)20 628 4204

[nico.klene@nl.abnamro.com](mailto:nico.klene@nl.abnamro.com)

**Philip Bokeloh**

Tel: +31 (0)20 383 2657

[philip.bokeloh@nl.abnamro.com](mailto:philip.bokeloh@nl.abnamro.com)

---

- De nieuwe coalitie trekt flink extra geld uit voor nieuw beleid. In 2021 loopt dat op tot ongeveer EUR 14,5 mld (1,8% van het BBP)
- De uitgaven gaan extra omhoog met EUR 7,9 mld (1% van het BBP) in 2021. Het extra geld gaat vooral naar de sociale zekerheid, defensie en onderwijs
- De belastingdruk gaat uiteindelijk omlaag met per saldo EUR 6,4 mld, vooral door lagere belasting op inkomen en arbeid. De belastingen op winst en vermogen worden ook verlaagd, maar het lage btw-tarief gaat omhoog van 6% naar 9%
- Het maximumtarief waartegen de hypotheekrente mag worden afgetrokken wordt versneld verlaagd
- Dankzij deze stimulerende maatregelen valt de groei van de Nederlandse economie volgens het CPB gemiddeld 0,2%-punt per jaar hoger uit. Dat zou neerkomen op een gemiddelde BBP-groei van 2% in 2018-2020
- Het overschot van de overheid zal niet verder stijgen, maar zal tussen 2017 en 2021 ruwweg gelijk blijven
- De overheidsschuld daalt verder, maar wat minder dan eerder was verwacht
- Op langere termijn slaat het overschot van de overheid om in een klein tekort
- Het bescheiden overschot betekent dat de overheidsfinanciën snel in het rood kunnen duiken bij een terugval van de economie

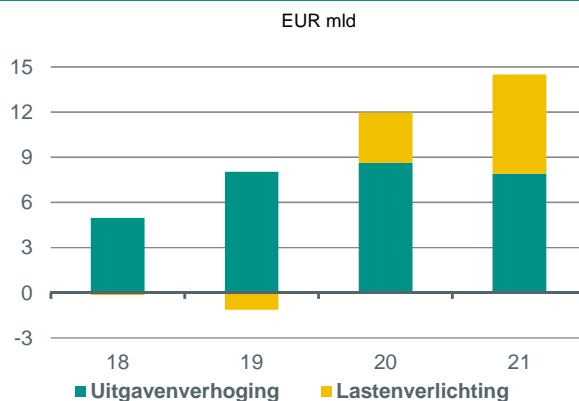
### Inleiding

Dinsdag hebben de VVD, het CDA, D66 en de ChristenUnie hun *Regeerakkoord 2017-2021* gepubliceerd met de titel 'Vertrouwen in de toekomst'. Er zijn flinke verschillen tussen de vier partijen. Het nieuwe akkoord is de uitkomst van geven en nemen.

### Flink pakket aan maatregelen, waardoor overschot overheid niet verder oploopt

In augustus publiceerde het Centraal Planbureau (CPB) een actualisatie van het economisch scenario voor de periode 2018-2021. Het zogeheten EMU-overschot zou flink stijgen. Door de plannen in het regeerakkoord zal het overschot echter niet verder oplopen, maar vrijwel stabiel blijven rond 0,5% van het BBP. Dit is het gevolg van extra uitgaven en lastenverlichting. Het bedrag dat daarmee gemoeid is, loopt in 2021 op naar ongeveer EUR 14,5 mld<sup>1</sup> (1,8% van het BBP).

#### Uitgavenverhogingen en lastenverlichting

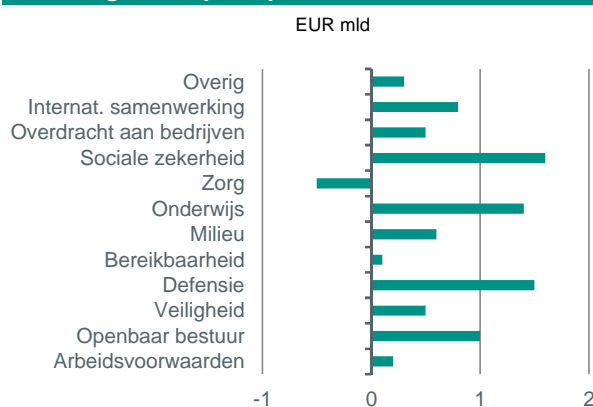


Bron: Regeerakkoord 2017-2021

### Extra uitgaven en lagere belastingdruk

De coalitie wil de overheidsuitgaven in deze kabinetsperiode per saldo met EUR 7,9 mld<sup>2</sup> extra verhogen. Dat is 1% van het BBP. Al in 2018 en 2019 worden de uitgaven flink verhoogd (zie bovenstaande grafiek). Die extra uitgaven komen vooral ten goede van de sociale zekerheid<sup>3</sup>, defensie en onderwijs. Daar gaat tezamen EUR 4,5 mld naartoe. Bij de zorg daarentegen wordt wat bezuinigd<sup>4</sup>.

#### Extra uitgaven lopen op naar EUR 7,9 mld in 2021



Bron: CPB, 'Analyse economische en budgettaire effecten van de financiële bijlage van het Regeerakkoord', CPB Notitie (Zie ook voetnoot 3)

<sup>1</sup> Volgens het CPB bedraagt het effect op het EMU-saldo EUR 14,5 mld – inclusief een daling van de gasbaten met EUR 0,2 mld.

<sup>2</sup> Dat is het bedrag in 2021. Structureel, dus op langere termijn, loopt dit bedrag op naar ruim EUR 9 mld.

<sup>3</sup> Vooral verhoging kindgebonden budget, kinderbijslag en kinderopvangtoeslag. Tezamen + EUR 1 mld. In tegenstelling tot het CPB meldt het regeerakkoord dit niet onder 'Sociale zekerheid', maar als IB-pakket.

<sup>4</sup> In het oorspronkelijke basisscenario was bij de zorg juist sprake van een flinke uitgavenstijging tussen 2017 en 2021, die groter is dan de bezuiniging.

De lastendruk wordt flink verlaagd, met EUR 6,4 mld<sup>5</sup> in 2021. Daardoor lopen de lasten in de komende vier jaar niet meer op met bijna EUR 5 mld (in het basisscenario), maar dalen ze met EUR 1,5 mld. Overigens is in 2018 en 2019 nog geen sprake van lagere lasten (zie ook eerste grafiek vorige blz.). In die jaren is er namelijk nog meer lastenverzwaring dan lastenverlichting. Vanaf 2020 gaan de lasten per saldo omlaag en in 2021 loopt dat bedrag verder op. Gezinnen gaan ruim EUR 5 mld minder belasting<sup>6</sup> en sociale premies betalen. Die verlaging komt vooral tot stand via de invoering van een nieuw belastingstelsel met (in principe) nog maar twee schijven. Verreweg de meeste gezinnen zullen worden belast in de lage schijf. Werkenden met een midden- of hoog inkomen en gezinnen met kinderen zullen het meest profiteren.

Ook de belasting op winst en vermogen gaat omlaag. Zo gaan beide tarieven van de vennootschapsbelasting 4%-punt omlaag (naar resp. 16 en 21%). Het gunstige effect daarvan wordt overigens afgezwakt door de beperking van enkele aftrekposten. Verder wordt de dividendbelasting afgeschaft.

De belasting op vermogen gaat eveneens omlaag doordat het heffingsvrije gedeelte wordt verhoogd.

Daar staan verhogingen tegenover. De milieubelastingen stijgen EUR 1,4 mld. Diverse andere belastingen gaan EUR 2,8 mld omhoog, vooral door de verhoging in 2019 van het lage btw-tarief van 6% naar 9% (EUR 2,6 mld). Ook de hypotheekrenteaftrek wordt verder beperkt (zie onder).

#### **De regering versnelt de structurele hervorming van de huizenmarkt**

De nieuwe regering wil het maximumtarief waartegen hypotheekrente mag worden afgetrokken van de inkomstenbelasting, versneld verlagen. Oorspronkelijk was het de bedoeling dat het maximumtarief jaarlijks met een half procentpunt zou worden verlaagd van 52% in 2014 naar 38% in 2042. Nu gaat het tarief in de periode 2020-2023 met 3%-punt omlaag, zodat het maximumtarief al veel eerder uitkomt op 37%, het (nieuw in te voeren) laagste marginale tarief van de inkomstenbelastingen.

De regering compenseert deze maatregel, die de woonlasten verhoogt, door het eigenwoningforfait voor woningen met een WOZ-waarde tot EUR 1 mln te verlagen van 0,75% naar 0,6%. Daarnaast verlaagt zij de marginale inkomstenbelastingtarieven. Hier staat wel tegenover dat zij de Hillen-regeling afschaft. Deze regeling, die huishoudens met een lage woningschuld compenseert voor de lasten van het eigenwoningforfait, wordt in de loop van dertig jaar uitgefaseerd.

Met de maatregelen komt de regering tegemoet aan de wensen van het IMF, de OESO en de Europese Commissie. Deze hebben alledrie aangedrongen op verdere structurele hervorming van de huizenmarkt. Hun wens om het maximumbedrag dat huizenkopers op basis van de waarde van het onderpand mogen lenen verder te verlagen van 100% naar 90%, heeft de regering echter niet ingewilligd. Deze maatregel zou starters onnodig belemmeren.

<sup>5</sup> Het Regeerakkoord noemt een bedrag van EUR 6,6 mld. Maar daar is de daling van de gasbaten ter grootte van EUR 0,2 mld bij inbegrepen.

<sup>6</sup> Hier is de btw-verhoging van 6% naar 9% bij inbegrepen. Met de verlaging van de belasting op inkomen en arbeid is EUR 7,5 mld gemoeid.

### Maatregelen arbeidsmarkt en innovatie

Het regeerakkoord noemt maatregelen om de werking van de arbeidsmarkt te verbeteren. De verschillen tussen vaste en flexibele werknemers worden verkleind. De transitievergoeding (de financiële vergoeding bij ontslag) voor langere dienstverbanden gaat omlaag, terwijl voortaan werknemers vanaf het begin recht krijgen op een transitievergoeding. Tevens worden de criteria voor het moeten betalen van een transitievergoeding voor mkb'ers wat versoepeld. Verder gaat de tijdsduur waarna opeenvolgende tijdelijke contracten overgaan in een contract voor onbepaalde tijd weer terug van twee jaar naar drie jaar. Opdat het mkb meer personeel in (vaste) dienst durft te nemen, wordt de loon-doorbetalingsperiode bij ziekte voor kleine bedrijven verkort van twee naar één jaar. De ontslagbescherming van twee jaar blijft echter bestaan. De kosten daarvan zullen collectief worden gedragen. De kleine werkgevers gaan daarvoor premie betalen. Voorts wordt ontslag minder bemoeilijkt. Als er meerdere gronden zijn voor ontslag (die afzonderlijk niet zwaar genoeg zijn), moet de rechter een afweging kunnen maken of ontslag eventueel toch gerechtvaardigd is - op basis dus van de cumulatie van omstandigheden. De rechter kan in dat geval echter ook een extra vergoeding toekennen aan de werknemer.

Ook willen de coalitiepartijen de Nederlandse innovatiekracht versterken. Daartoe wordt bijvoorbeeld vanaf volgend jaar extra geld uitgegeven aan zowel fundamenteel onderzoek als toegepast onderzoek. Deze bedragen lopen op naar EUR 0,2 mld in 2020.

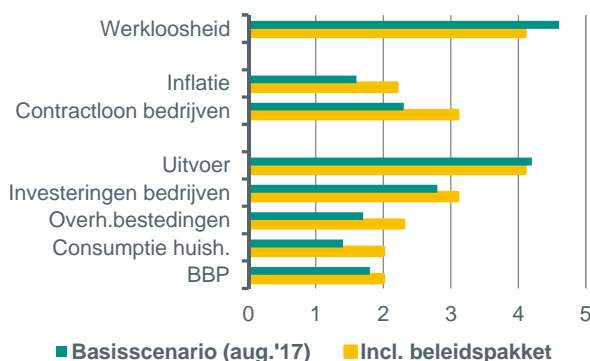
### Effecten op de economie: meer groei en lagere werkloosheid

Het CPB heeft zoals gebruikelijk de macro-economische effecten van het akkoord berekend.<sup>7</sup> Dankzij het pakket van stimulerende maatregelen zal de economische groei in de jaren 2018-2021 gemiddeld 0,2%-punt per jaar hoger kunnen uitvallen (dan in het eerdere basisscenario).<sup>8</sup> Dat komt vooral door een flink sterkere groei van de gezinsconsumptie en de overheidsbestedingen. Beide nemen gemiddeld 0,6%-punt per jaar harder toe. De groei van het BBP zou op gemiddeld 2% kunnen uitkomen.

De werkloosheid daalt mogelijk nog wat meer: naar 4,1% van de beroepsbevolking in 2021 (in plaats van naar 4,6%). Dit dankzij de sterkere groei van de werkgelegenheid.

### Meer groei en inflatie door beleidspakket

Gemiddelde % mutatie per jaar; of bij werkloosheid het niveau in 2021



Bron: CPB

<sup>7</sup> CPB, 'Analyse economische en budgettaire effecten van de financiële bijlage van het Regeerakkoord', CPB Notitie 4 oktober 2017

<sup>8</sup> Het omgekeerde deed zich voor in 2012, bij het vorige regeerakkoord. Destijds werd fors bezuinigd, waardoor toen werd aangenomen dat de economische groei juist 0,2%-punt lager zou uitvallen dan volgens het (toenmalige) basisscenario.

De inflatie valt hoger uit als gevolg van de verhoging van het lage btw-tarief en van andere indirecte belastingen. En via de cao-onderhandelingen gaan daardoor ook de lonen sterker stijgen. Daar komt bij dat de bestedingsimpuls van de overheid en de lagere belastingen de werkloosheid drukken en daarmee ook opwaartse druk veroorzaken op lonen en inflatie. De sterkere prijsstijgingen remmen de groei van de uitvoer af. De uitvoer neemt iets minder toe dan in het basisscenario. De invoer daarentegen neemt juist wat meer toe door de sterkere binnenlandse vraag. Dat zal leiden tot een kleiner overschot op de lopende rekening van de betalingsbalans.

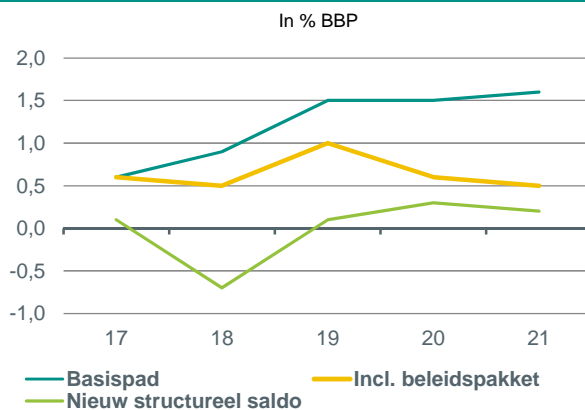
### Gevolgen voor overheidsfinanciën 2017-2021

De aangekondigde maatregelen hebben uiteraard gevolgen voor de overheidsfinanciën. Uiteindelijk gaat het Nederlandse EMU-overschot in de periode 2017-2021 naar verwachting fractioneel omlaag naar 0,5% van het BBP. In het basisscenario ging het CPB nog uit van een stijging naar 1,6% van het BBP. De nieuwe overheidsmaatregelen drukken het overschot echter met 1,8%-punt. Daar staat tegenover dat de extra economische groei een positief effect heeft op het overheidssaldo van 0,6%-punt. Per saldo valt het overschot in 2021 dus 1,2%-punt lager uit dan in het basisscenario.

We moeten bedenken dat het nu geraamde overschot van 0,5% in 2021 mede te danken is aan de gunstige conjunctuur. Het CPB presenteert ook cijfers van het 'structurele' saldo. Dat is het feitelijk saldo gecorrigeerd voor conjuncturele en tijdelijke effecten. In 2018 zit dat cijfer in het rood en in de jaren 2019-2021 is er een licht overschot.

Dankzij de overschotten van de overheid en de aanhoudend stevige nominale BBP-groei neemt de overheidsschuld gestaag verder af, maar iets minder dan eerder was geraamd.

### EMU-overschot stijgt minder door beleidspakket



Bron: Thomson Reuters Datastream

### Timing maatregelen leidt tot extra beweging in overheidssaldo

Per saldo is het EMU-overschot van de overheid vrijwel stabiel in de periode 2017-2021. Maar tussentijds zijn er flinke schommelingen in het cijfer.

De eerder door het CPB voor 2018 geraamde verbetering van het overschot blijft uit, maar in 2019 stijgt het overschot wel flink, om in 2020 weer terug te vallen. In 2018 gaan de uitgaven al omhoog, terwijl de lasten per saldo nauwelijks veranderen (zie ook eerste grafiek op blz. 2). Daardoor verbetert het overschot niet. In 2019 stijgen de uitgaven verder, maar

duidelijk minder dan in 2018, terwijl er bovendien per saldo enige lastenverhoging tegenover staat (btw-verhoging gaat dan in; lasten voor bedrijfsleven gaan omhoog). In combinatie met de gunstige effecten van de economische groei kan daardoor het overschot van de overheid dat jaar weer toenemen. In 2020 worden de lasten per saldo verlicht en daalt het overschot weer.

In 2021 heeft de overheid een overschot. Op langere termijn echter slaat dat volgens het CPB om in een tekort van 0,4% van het BBP. Door het beleidspakket stijgen de uitgaven op langere termijn namelijk meer dan de lasten. Volgens het CPB moeten daarom in de toekomst de uitgaven van de overheid omlaag of haar inkomsten omhoog om de huidige regelingen en afspraken te kunnen blijven financieren.

### **Besluit**

Het regeerakkoord is er eentje van geven en nemen. De partijen hebben op bepaalde punten hun zin gekregen en noodgedwongen op andere terreinen moeten inbinden. Op diverse terreinen worden ombuigingen van het vorige kabinet - nu er weer meer geld is - deels teruggedraaid. Duidelijk blijkt dat de coalitie ook die partijen wil laten meedelen die het economisch herstel tot op heden niet zo hebben gevoeld. Daartoe worden de lasten op inkomen en arbeid fors verlaagd. Volgens het CPB zouden alle groepen er meer of minder op vooruit kunnen gaan.

Het was te verwachten dat de onderhandelende partijen de voorziene verbetering van de overheidsfinanciën zouden gaan gebruiken voor nieuwe maatregelen. De coalitie gebruikt deze verbetering van de financiële ruimte echter helemaal; in zekere zin zelfs méér dan helemaal. Maar dankzij de positieve effecten van het beleidspakket op de economische groei (de 'inverdieneffecten') kan het EMU-overschot toch stabiel blijven. Gevolg is dat de overheid de komende jaren maar een klein (structureel) overschot heeft. De overheidsfinanciën zijn dan ook kwetsbaar voor een eventuele neergang van de economie. Het is niet zó vanzelfsprekend dat de economie na drie voorspoedige jaren in de komende vier jaar nog steeds met gemiddeld 2% groeit. We hebben in de recente crisisjaren en het herstel daarna gezien dat de Nederlandse overheidsfinanciën heel gevoelig zijn voor conjuncturele schommelingen. Zelfs al bij een beperkte terugval van de economie kan het overheidssaldo in het rood duiken. Laat staan bij een stevige schok. Volgen er dan weer ombuigingen?

Ook de omslag van het 'houdbaarheidssaldo' (het langetermijnsaldo van de overheid) van een klein overschot naar een tekort laat zien dat de coalitie vooralsnog een deel van de rekening laat liggen tot na de komende regeerperiode.

Lees meer over het Economisch Bureau op: <https://insights.abnamro.nl/category/economie/>

Dit document is samengesteld door ABN AMRO. Het heeft uitsluitend als doel om financiële en algemene informatie te verstrekken over de economie en sectoren. 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 relatiemanager 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.