

Rotary Leuven

23 maart 2021

Corona & Overheidsfinanciën: waarover we ons (geen) zorgen moeten maken

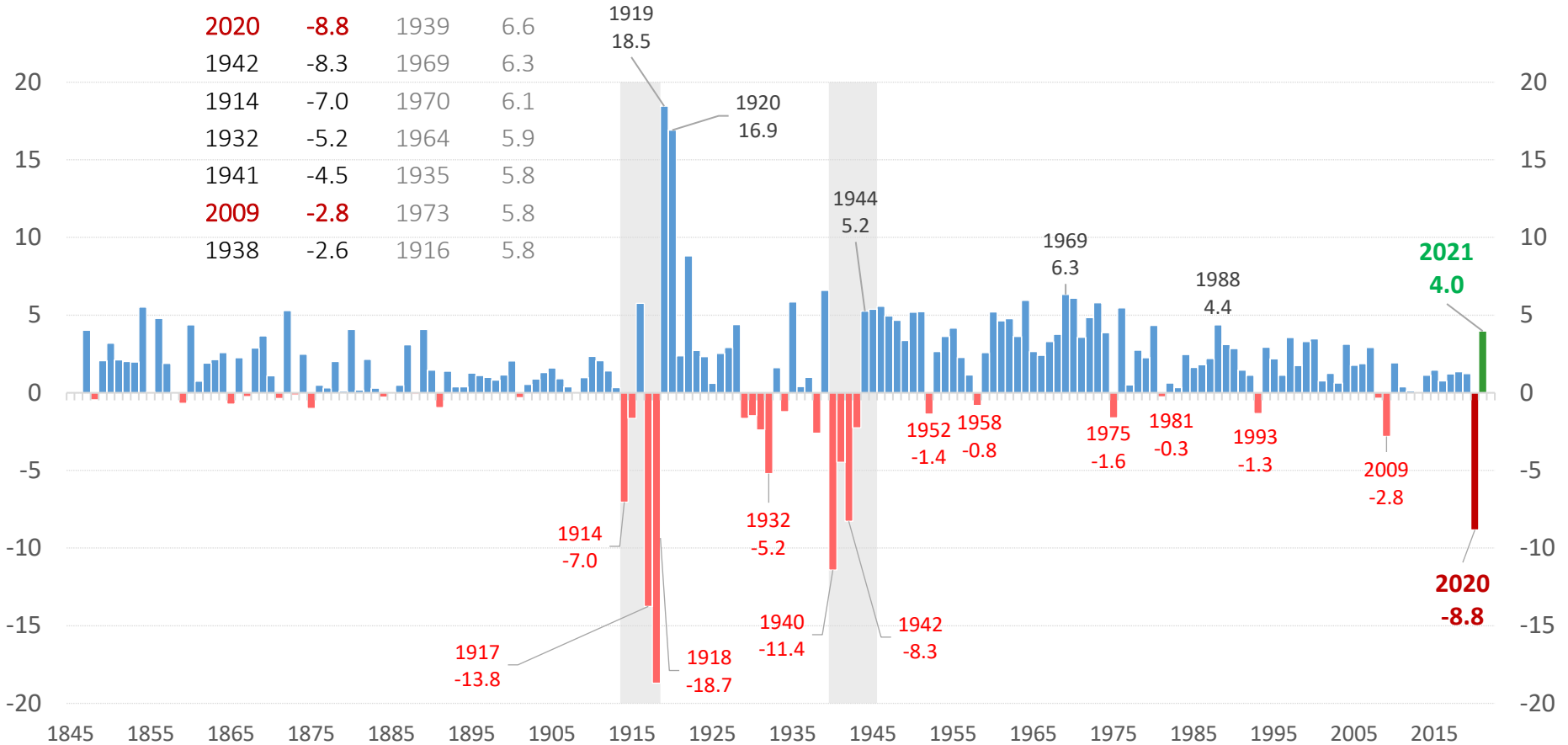
A. Decoster

Departement Economie FEB KU Leuven

1. achtergrond: schok van Corona **ongezien**
2. **impact** op overheidsfinanciën
3. **vergelijking jaren '80** onterecht
4. hoe **houdbaar** is onze schuld?

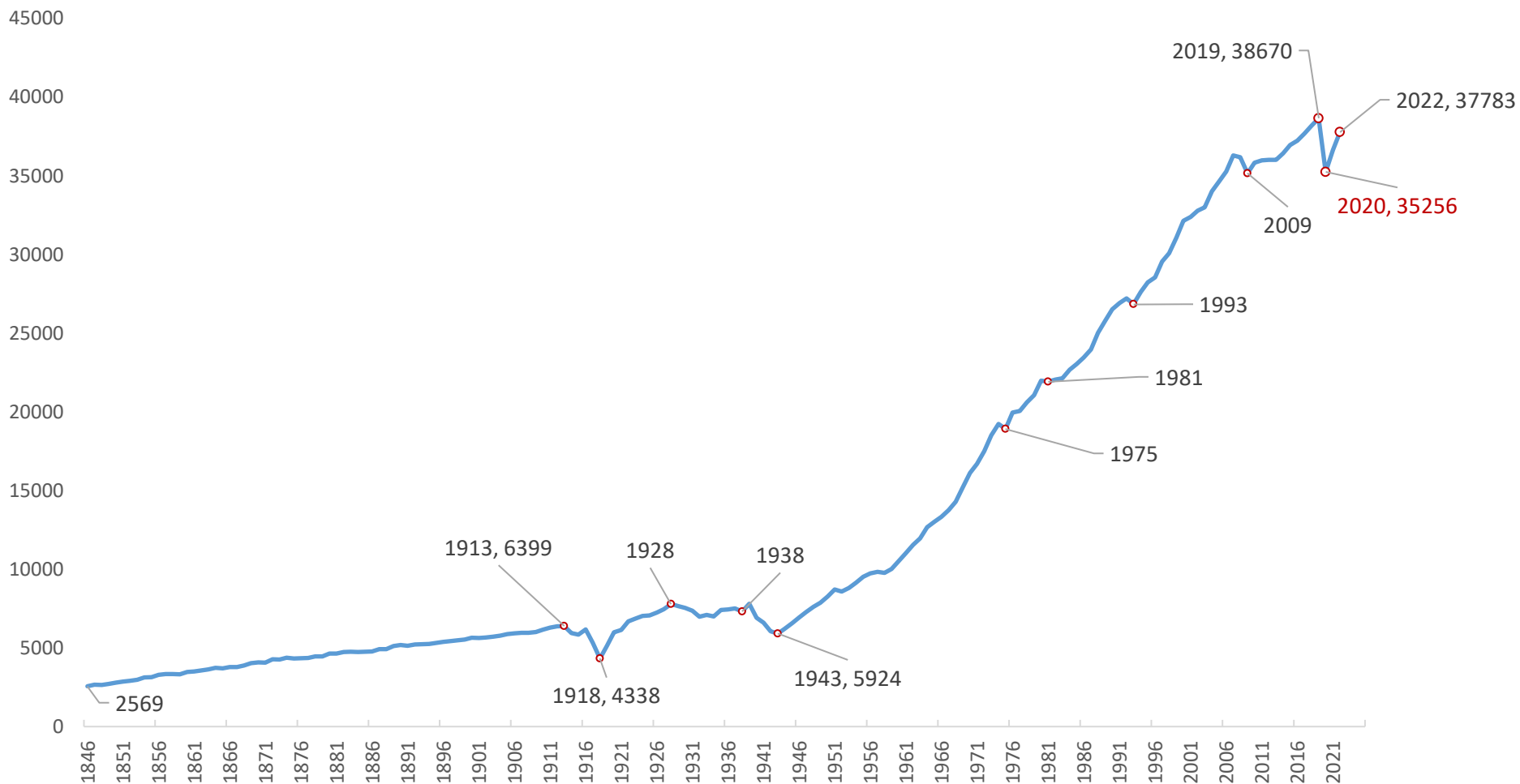
jaarlijkse groei bbp/hoofd (in %) 1847 - 2021

	laagste groei		hoogste groei	
	1918	-18.7	1919	18.5
	1917	-13.8	1920	16.9
	1940	-11.4	1922	8.8
	2020	-8.8	1939	6.6
	1942	-8.3	1969	6.3
	1914	-7.0	1970	6.1
	1932	-5.2	1964	5.9
	1941	-4.5	1935	5.8
	2009	-2.8	1973	5.8
	1938	-2.6	1916	5.8



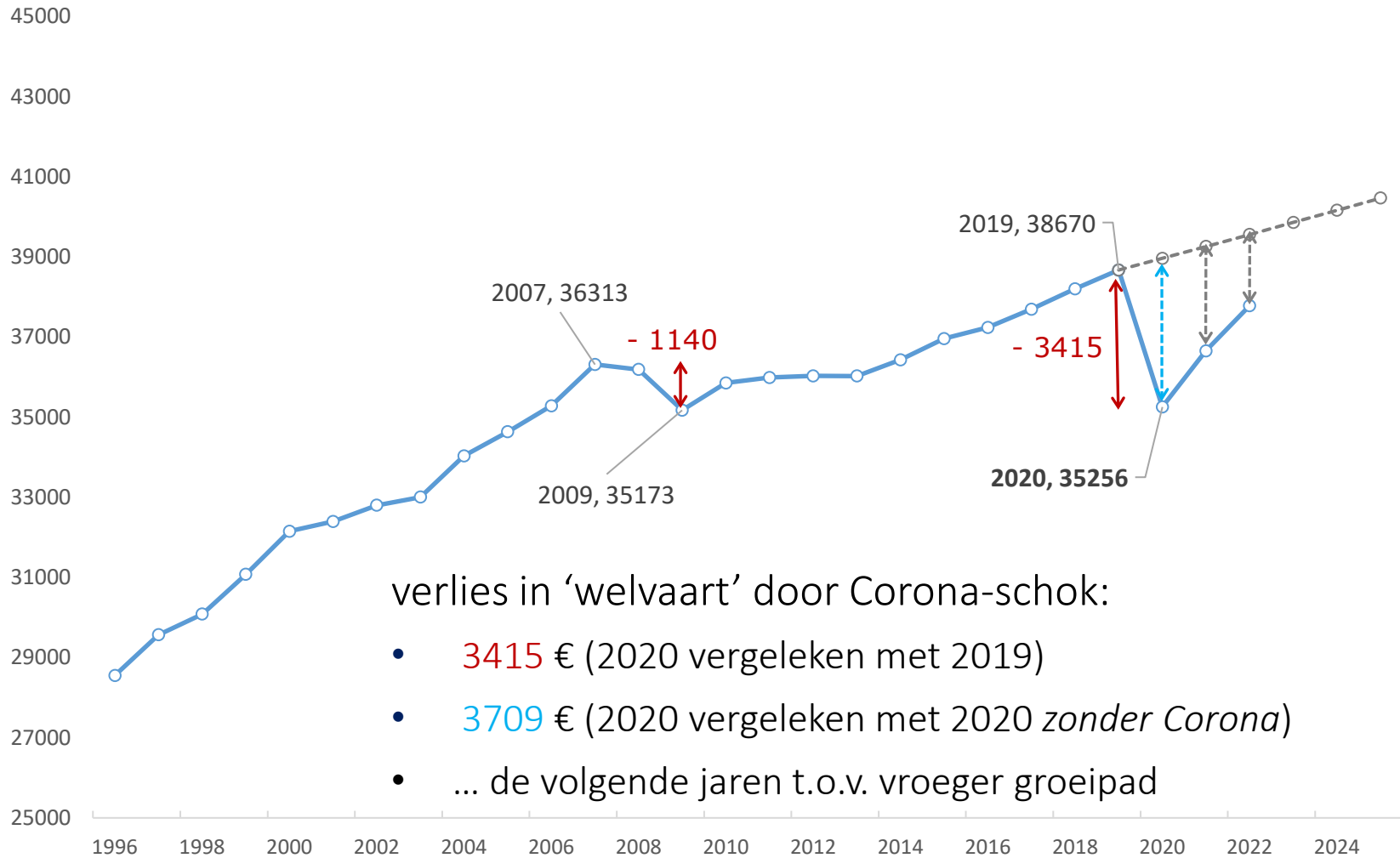
Bron: 1) groeivoeten bbp per capita 1847-1960 uit Maddison (2003), The World Economy: Historical Statistics, OECD, Development Centre Studies; Table 1c. per Capita GDP in 12 West European Countries; 2) niveau bbp per capita 1960-2021 uit AMECO-database Europese Commissie, update van nov 2020, variabele RVGDP.

bbp/hoofd 1846 – 2021 (in € per jaar - prijzen 2015)



Bron: 1) groeivoeten bbp per capita 1847-1960 uit Maddison (2003), The World Economy: Historical Statistics, OECD, Development Centre Studies; Table 1c. per Capita GDP in 12 West European Countries; 2) 1960-2022: AMECO-database Europese Commissie, update van nov 2020 variabele RVGDP (1960-2019 realisaties; en 2020-2022 voorspellingen); grijze stippellijn: projectie vanuit 2019 van toename bbp/capita op basis van niveau 2019 en gemiddelde groeivoet 2010-2019.

bbp/hoofd 1996 – 2026 (in € per jaar - prijzen 2015)



verlies in 'welvaart' door Corona-schok:

- 3415 € (2020 vergeleken met 2019)
- 3709 € (2020 vergeleken met 2020 *zonder Corona*)
- ... de volgende jaren t.o.v. vroeger groeipad

Bron: AMECO-database Europese Commissie, update van nov 2020 variabele RVGDP (1996-2019 realisaties; en 2020-2022 voorspellingen); grijze stippellijn: projectie vanuit 2019 van toename bbp/capita op basis van niveau 2019 en gemiddelde groeivoet 2010-2019.

1. achtergrond: schok van Corona **ongezien**
2. **impact** op overheidsfinanciën
3. vergelijking jaren '80 onterecht
4. hoe **houdbaar** is onze schuld?

2. Impact op overheidsfinanciën

1. directe uitgaven

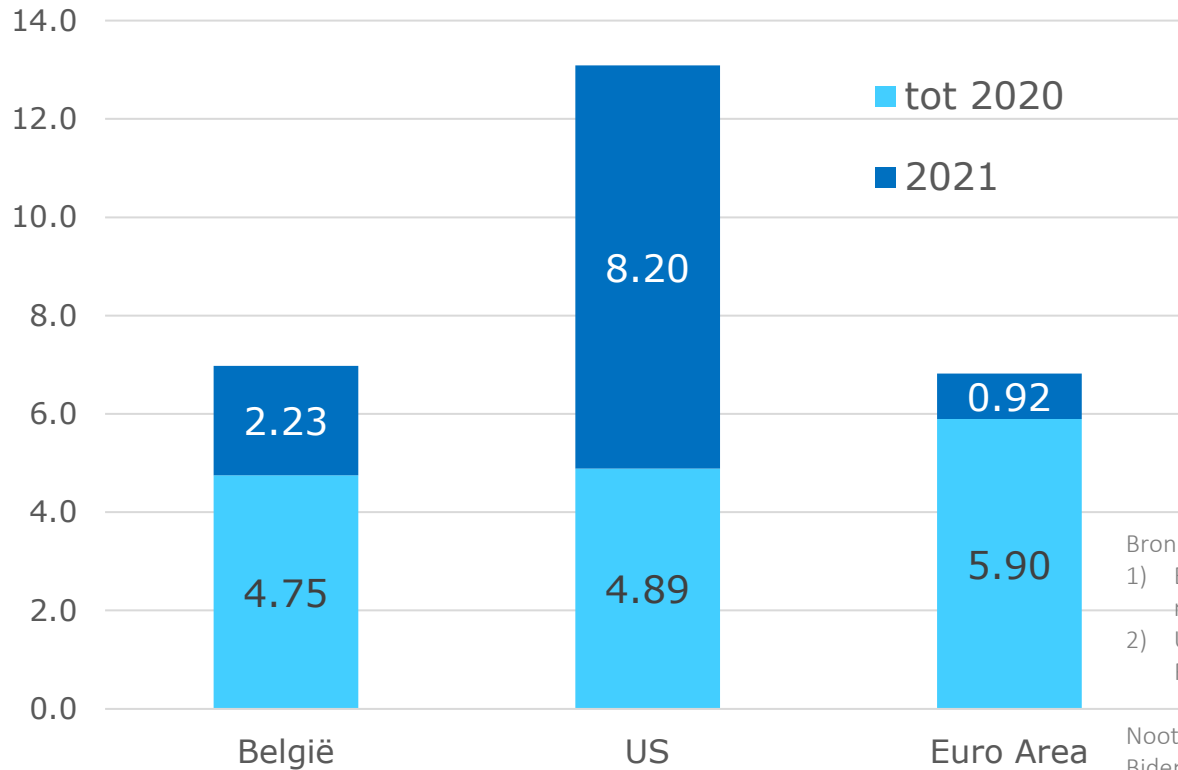
- medisch e.a.
- steunmaatregelen (tijdelijke werkloosheid, overbruggingskrediet)
- ...
- **21,4 mia** in 2020 (4,8% bbp) en **10,5 mia** in 2021 (2,2 % bbp)
(Bijlage rapport Monitoring Comité februari 2021)

2. indirect: via de lagere groei

(d.w.z. minder toegevoegde waarde gecreëerd)

- overheidsinkomsten sterk bbp-afhankelijk
- overheidsuitgaven eveneens (maar minder sterk)

2. steunmaatregelen in % bbp



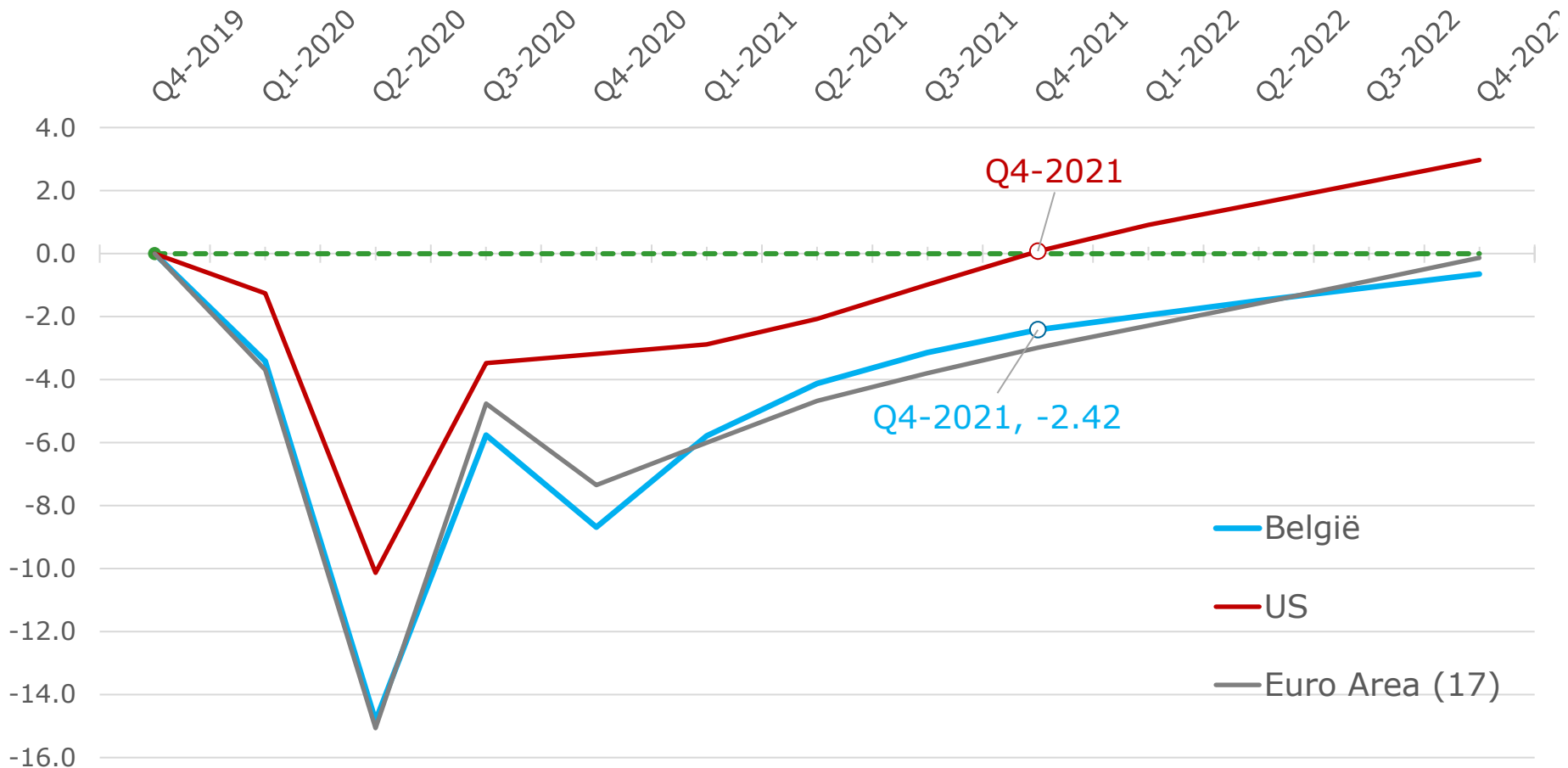
Bron:

- 1) België: ramingen in Bijlage rapport Monitoring Comité van maart 2021
- 2) US en Eurozone: OECD Economic Outlook 108 (dec 2020) en Financial Times artikel 17 maart 2021

Noot: op de dag van de lezing (23 maart) kondigde US-president Biden, naast de reeds goedgekeurde \$1900 miljard steun (in grote mate de donkerblauwe balk) nog bijkomend een investeringsplan van \$3000 miljard aan voor infrastructuur werken (weliswaar nog niet goedgekeurd).

- forse steun: want anders bbp-groei nog veel lager
- en dus ook nog lagere overheidsinkomsten

2. afwijking van bbp-niveau voor Corona (in % bbp)

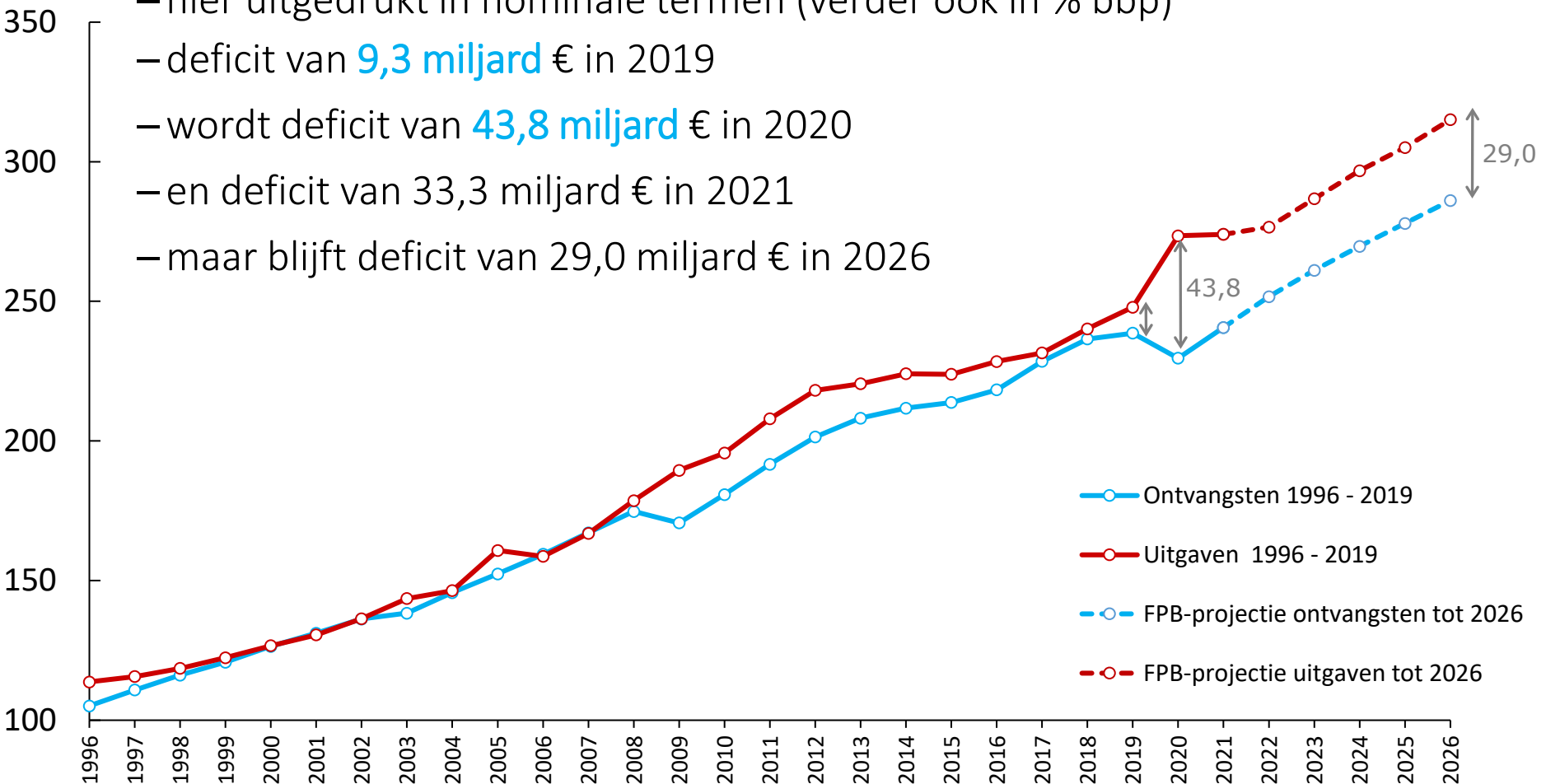


Bron: OECD Economic Outlook 108 (dec 2020) en Financial Times artikel 17 maart 2021

- beleid werkt en geen (of toch weinig) discussie over, ...
- ... desalniettemin: (natuurlijk) ook effect op tekort en schuld

2. Uitgaven & Ontvangsten G.O. (mia €) 1996-2026

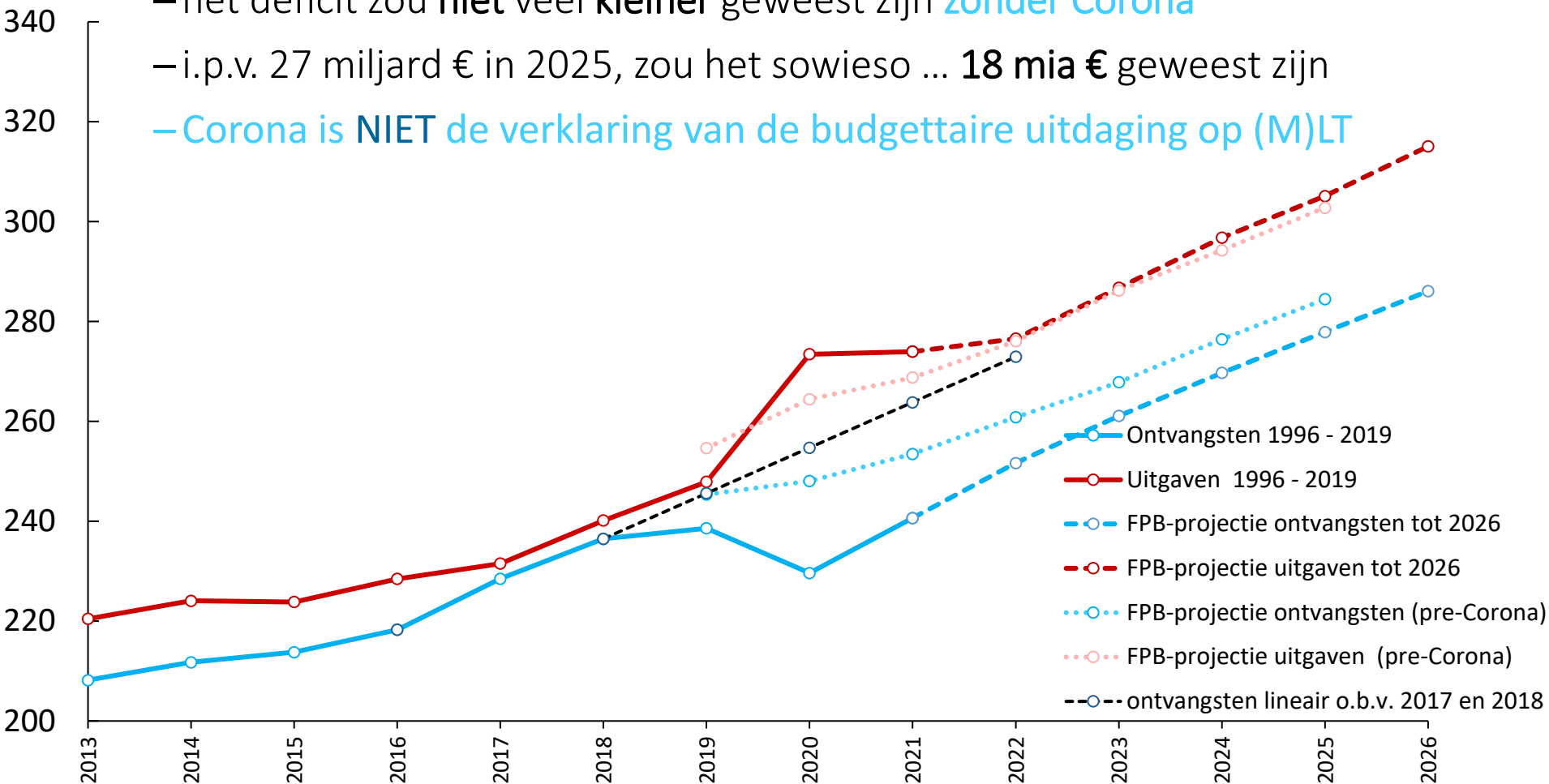
- hier uitgedrukt in nominale termen (verder ook in % bbp)
- deficit van **9,3 miljard €** in 2019
- wordt deficit van **43,8 miljard €** in 2020
- en deficit van 33,3 miljard € in 2021
- maar blijft deficit van 29,0 miljard € in 2026



Bron: 1) 1996-2019: AMECO-database Europese Commissie, update van nov 2020 variabele RVGDP; 2) 2020 – 2026: prognoses Federaal Planbureau, middellange termijnvooruitzichten 2021-2026 februari 2021; 3) puntjeslijn laatste pre-Corona MLT vooruitzichten Federaal Planbureau maart 2020

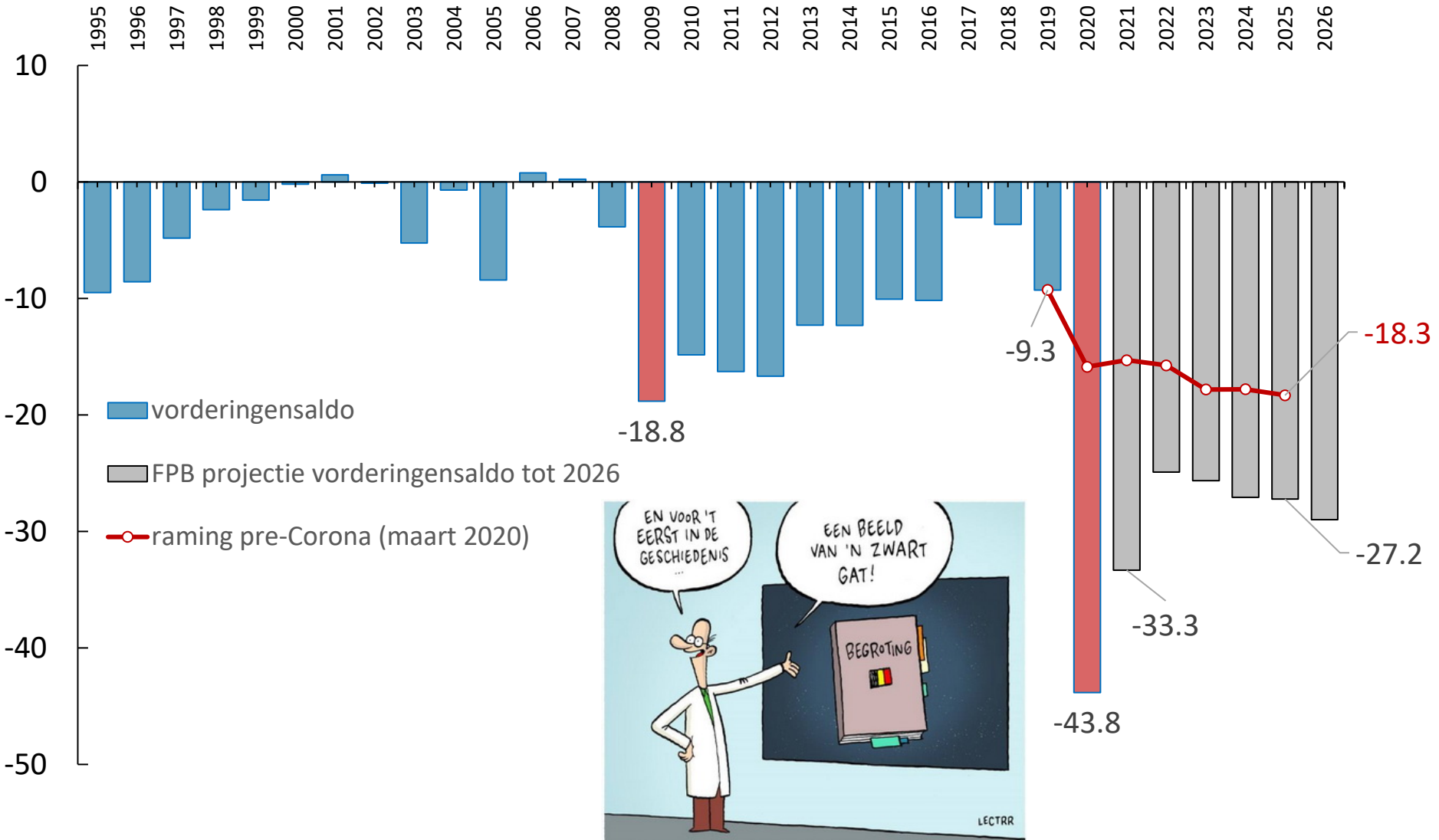
2. Uitgaven & Ontvangsten G.O. (mia €) 2013-2026

- het deficit zou **niet** veel **kleiner** geweest zijn **zonder Corona**
- i.p.v. 27 miljard € in 2025, zou het sowieso ... **18 mia €** geweest zijn
- **Corona is NIET** de verklaring van de budgettaire uitdaging op (M)LT



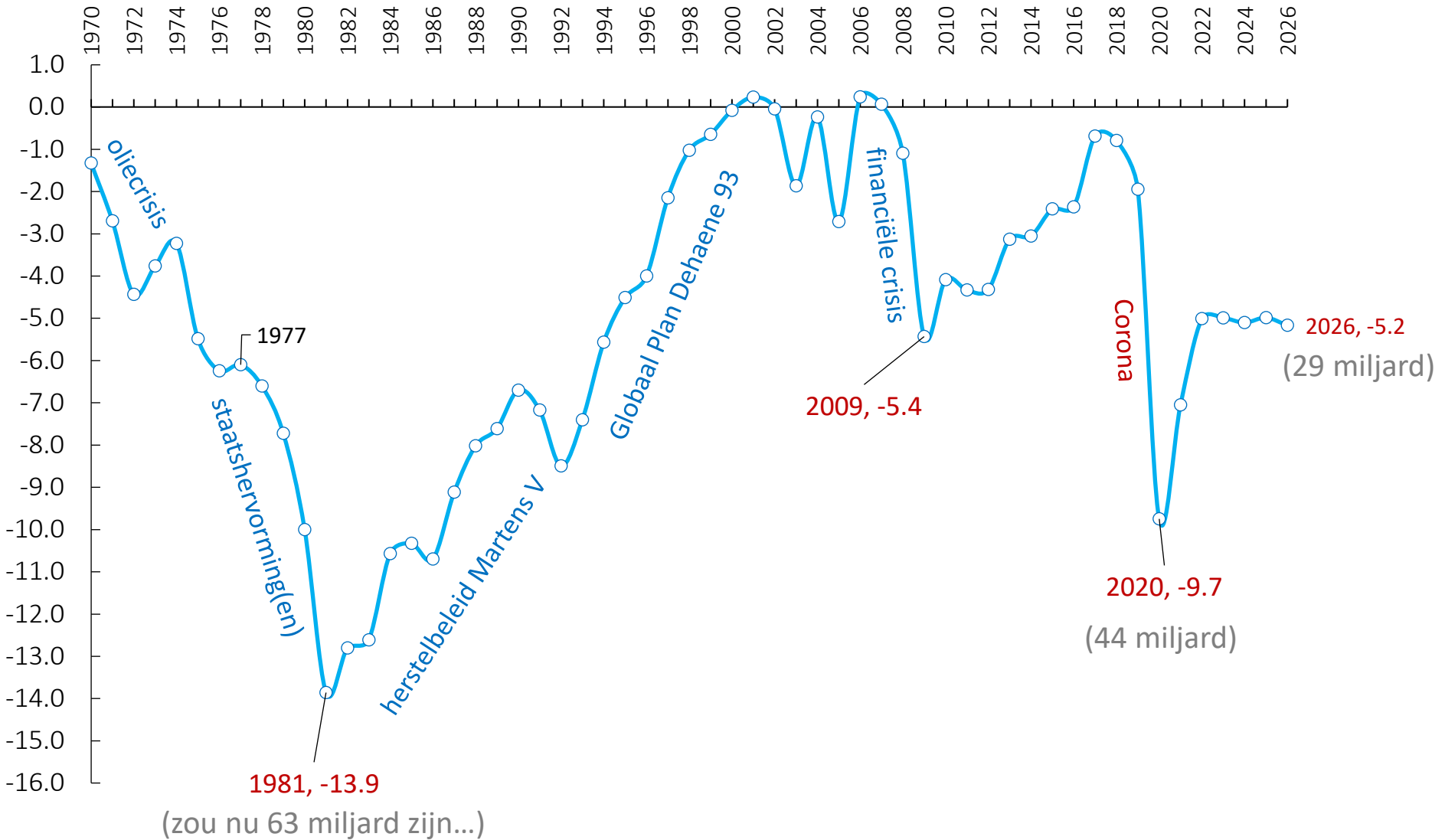
Bron: 1) 2013-2019: AMECO-database Europese Commissie, update van nov 2020 variabele RVGDP; 2) 2020 – 2026: prognoses Federaal Planbureau, middellange termijnvooruitzichten 2021-2026 februari 2021; 3) puntjeslijn laatste *pre-Corona* MLT vooruitzichten voor 2019-2025 van Federaal Planbureau in maart 2020.

2. vorderingensaldo G.O. (mia €) 1996-2026



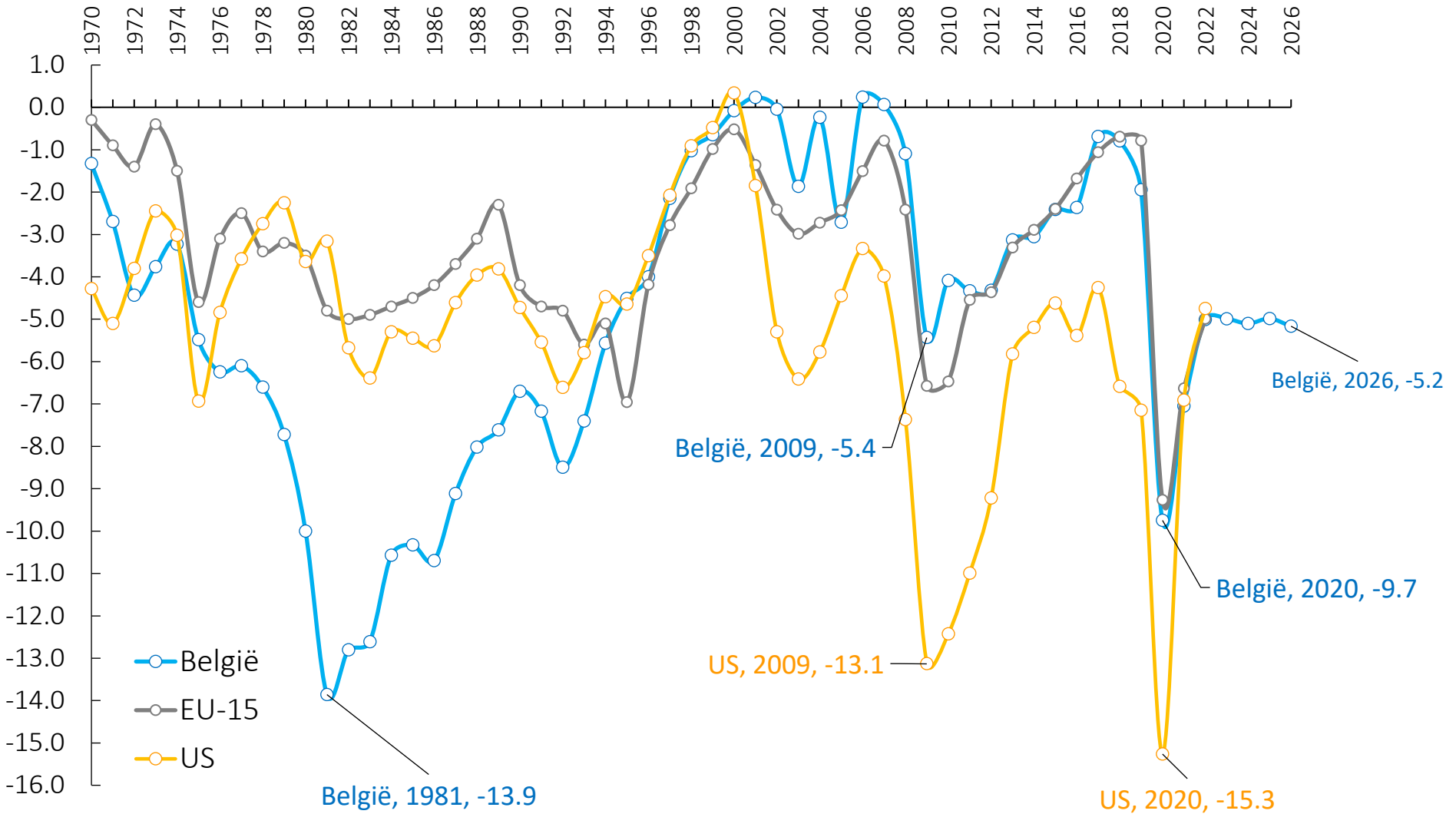
Bron: 1) 1995-2019: AMECO-database Europese Commissie, update van nov 2020 variabele RVGDP; 2) 2020 – 2026: prognoses Federaal Planbureau, middellange termijnvooruitzichten 2021-2026 februari 2021; 3) rode lijn: laatste pre-Corona MLT vooruitzichten Federaal Planbureau maart 2020

2. vorderingensaldo G.O. (% bbp) 1970-2026



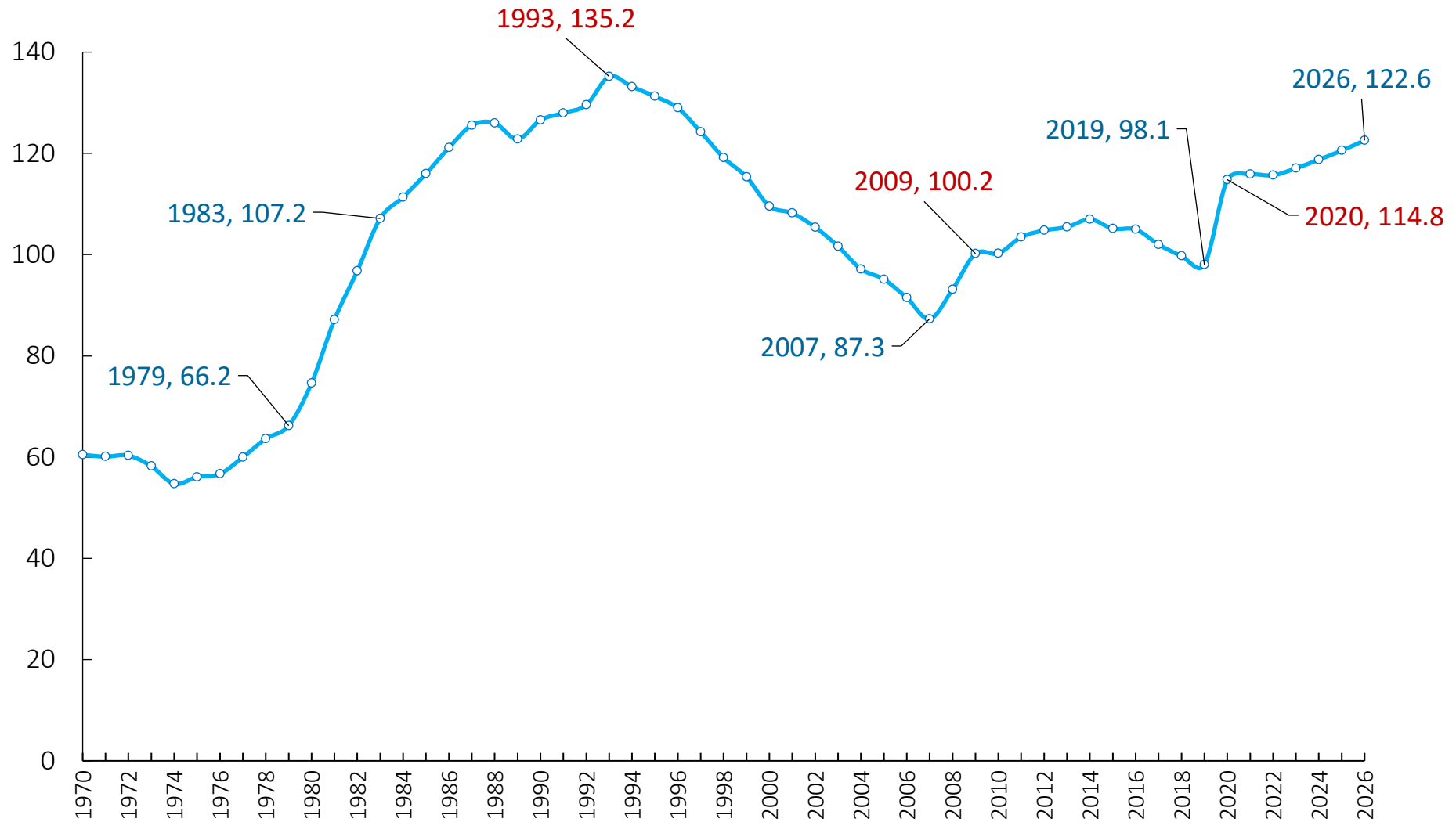
Bron: 1) 1995-2019: AMECO-database Europese Commissie, update van nov 2020; 2) 2020 – 2026: prognoses Federaal Planbureau, middellange termijnvooruitzichten 2021-2026 februari 2021

2. vorderingensaldo G.O. (% bbp) 1970-2026



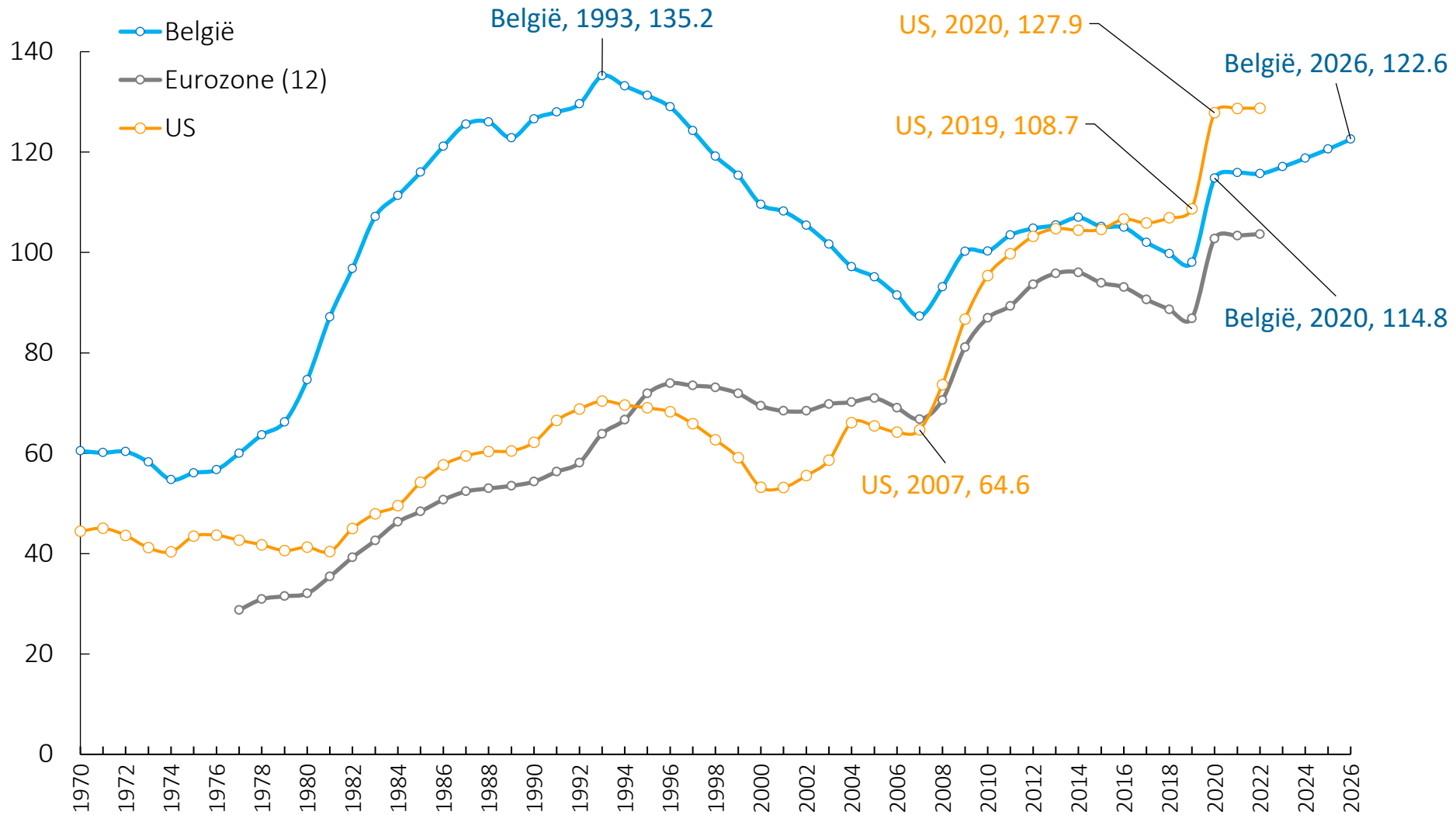
Bron: 1) 1995-2019: AMECO-database Europese Commissie, update van nov 2020; 2) 2020 – 2026: prognoses Federaal Planbureau, middellange termijnvooruitzichten 2021-2026 februari 2021

2 schuld in % bbp



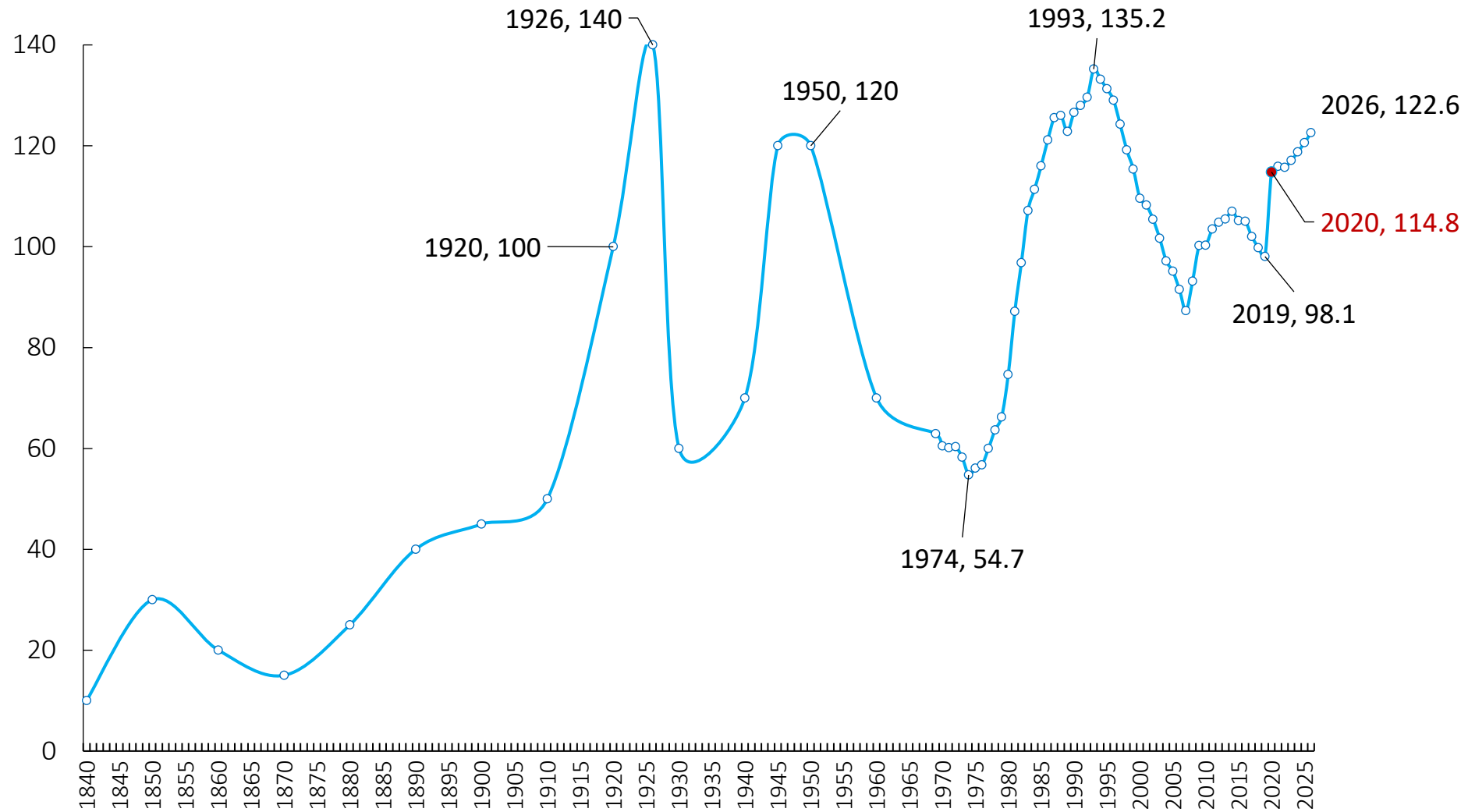
Bron: 1) 1995-2019: AMECO-database Europese Commissie, update van nov 2020; 2) 2020 – 2026: prognoses Federaal Planbureau, middellange termijnvooruitzichten 2021-2026 februari 2021

2 schuld in % bbp



Bron: 1) 1995-2019: AMECO-database Europese Commissie, update van nov 2020; 2) 2020 – 2026: prognoses Federaal Planbureau, middellange termijnvooruitzichten 2021-2026 februari 2021

2 schuld in % bbp – de (heel) lange termijn



Bron: 1) 1995-2019: AMECO-database Europese Commissie, update van nov 2020; 2) 2020 – 2026: prognoses Federaal Planbureau, middellange termijnvooruitzichten 2021-2026 februari 2021

2. overheidsfinanciën: terug naar af? - DS 15 dec. 2020

commentaar

Bart Sturtewagen



Thermometer in een brandend huis

De Nationale Bank geeft toe dat ze eerder dit jaar te pessimistisch was over de impact van de coronapandemie op onze economie. Nu acht ze een daling van de productie van goederen en diensten met 'slechts' 6,7 procent waarschijnlijk. Dat is nog steeds een van de slechtste prestaties ooit. Maar de komende jaren komt er herstel, onder meer omdat de Belgen tijdens de gezondheids crisis 22 miljard niet hebben uitgegeven, maar gespaard. Dat kunnen ze binnenkort in omloop brengen en daarmee de bedrijven weer zuurstof geven.

De forse bijsturing geeft aan dat voorzichtigheid geboden blijft. Wat weten we over de komende maanden? Rondom ons heen kondigen landen nieuwe verstrengingen aan in de strijd tegen het virus. Ook bij ons stukt de daling van het aantal besmettingen. Vaccins komen her en der op de markt, maar over de slaagkansen van de ambitieuze inentingsprogramma's weten we nog weinig. In ieder geval duurt het nog maanden alvorens de actieve bevolking ervoor in aanmerking komt en het gewone leven terugkeert.

De Nationale Bank geeft een inschatting van de toekomst op basis van hoogst onzekere gegevens. Dat haar inzichten voortschrijdend zijn, strekt niet tot oneer. Maar het is niet omdat ze voor de groeivoorspelling een cijfer na de komma opgeeft, dat we tot op een tiende van een procentpunt na weten hoe we ervoor staan. Wie een thermometer in een brandend huis houdt, wordt

Dertig jaar saneren is door twee crisissen tenietgedaan

ook niet veel wijzer. KBC is bijvoorbeeld behoudender. De arbeidsmarkt hield voorlopig goed stand, maar verworven is dat niet. De overheid houdt de hardst getroffen sectoren terecht drijvende en ze vergoedt tijdelijke werklozen. Of dat volstaat om de schade te beperken, weten we niet. En zelfs als we aannemen dat we de kosten daarvan kunnen dragen omdat ze tijdelijk zijn, staan we toch voor een ontsporing van de publieke financiën, zegt de Bank.

Het wordt bijzonder moeilijk om het jaarlijkse begrotingstekort weer onder controle te krijgen. Behalve de noodmaatregelen hebben de diverse regeringen immers ook weerkerende uitgaven verhoogd. Dagelijks komen er nog plannen in die richting bij. Maar niemand zegt hoe die de komende jaren zullen worden betaald.

De staatsschuld gaat volgens de Bank naar 120 procent van het bbp. In historisch perspectief betekent dat dat alle inspanningen van de jongste dertig jaar door twee tegenslagen zijn tenietgedaan, de bankencrisis en de coronacrisis. Voorlopig is paniek voorbarig. We lenen nog steeds vrijwel gratis. Dat geeft ons de kans de inspanning over vele jaren te spreiden. Maar ruimte voor overmoed is er niet.

De Nationale Bank geeft een inschatting van de toekomst op basis van hoogst onzekere gegevens. Dat haar inzichten voortschrijdend zijn, strekt niet tot oneer. Maar

het is niet omdat ze voor de groeivoorspelling een cijfer na de komma opgeeft, dat we tot op een tiende van een procentpunt na weten hoe we ervoor staan. Wie een thermometer in een brandend huis houdt, wordt

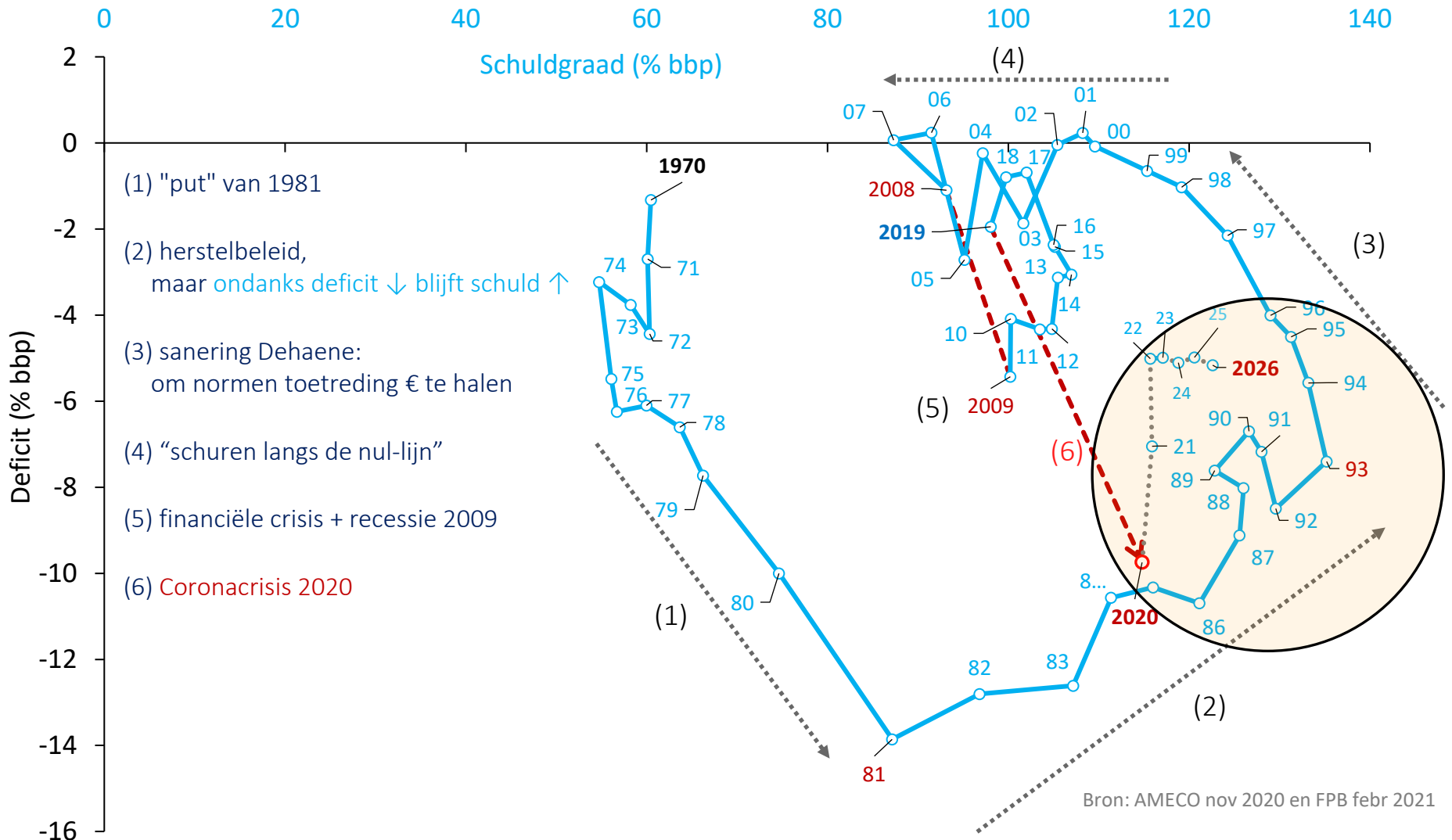
ook niet veel wijzer. KBC is bijvoorbeeld behoudender.

De arbeidsmarkt hield voorlopig goed stand, maar verworven is dat niet. De overheid houdt de hardst getroffen sectoren terecht drijvende en ze vergoedt tijdelijke werklozen. Of dat volstaat om de schade te beperken, weten we niet. En zelfs als we aannemen dat we de kosten daarvan kunnen dragen omdat ze tijdelijk zijn, staan we toch voor een ontsporing van de publieke financiën, zegt de Bank.

Dertig jaar saneren is door twee crisissen tenietgedaan

De staatsschuld gaat volgens de Bank naar 120 procent van het bbp. In historisch perspectief betekent dat dat alle inspanningen van de jongste dertig jaar door twee tegenslagen zijn tenietgedaan, de bankencrisis en de coronacrisis. Voorlopig is paniek voorbarig. We lenen nog steeds vrijwel gratis. Dat geeft ons de kans de inspanning over vele jaren te spreiden. Maar ruimte voor overmoed is er niet.

2 Schuldgraad en deficit 1970-2025



Bron: AMECO nov 2020 en FPB febr 2021

eerste indruk: 'ja', we zijn terug naar 'af' ? *maar...*

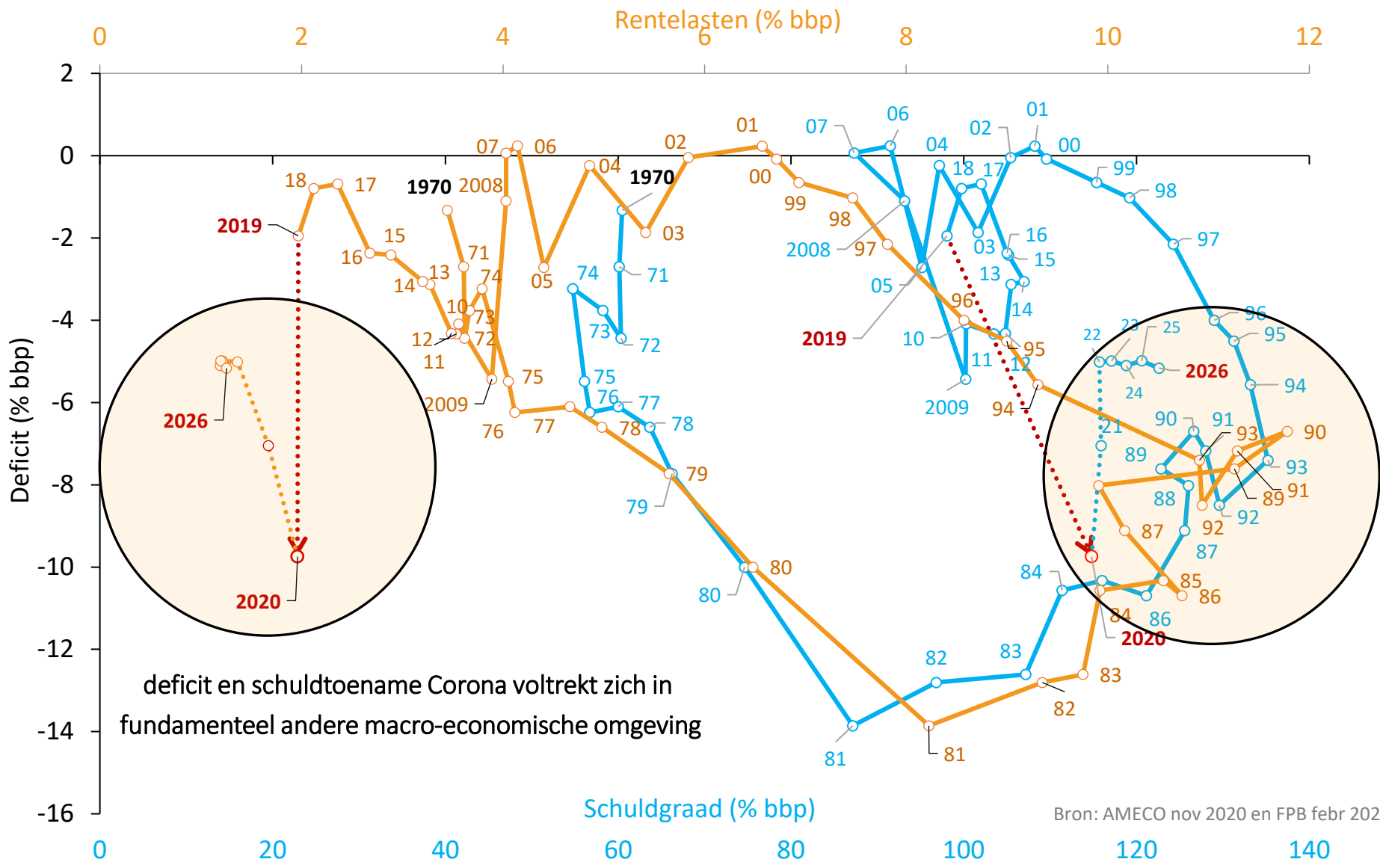
1. achtergrond: schok van Corona **ongezien**
2. **impact** op overheidsfinanciën
3. **vergelijking jaren '80** onterecht
4. hoe **houdbaar** is onze schuld?

3. waarom vergelijking met jaren '80 misleidend is

- 'terug naar af' is **verleidelijk** als conclusie...
- ... maar is **fout**, of op zijn minst (zeer) misleidend
- drie redenen:

	Jaren '80	Corona-crisis
1	beleidsfouten	gepaste reactie (ondersteund door EU)
2	structureel	tijdelijk
3	groei < intrestvoet	intrestvoet < groei

3. waarom vergelijking met jaren '80 misleidend is



deficit en schuldtoename Corona voltrekt zich in fundamenteel andere macro-economische omgeving

Bron: AMECO nov 2020 en FPB febr 2021

3. waarom vergelijking met jaren '80 misleidend is

- zorgt voor fundamenteel andere impact op 'houdbaarheid'

	Jaren '80	Corona-crisis
1	beleidsfouten	gepaste reactie (ondersteund door EU)
2	structureel	tijdelijk
3	groei < intrestvoet	intrestvoet < groei

1. achtergrond: schok van Corona **ongezien**
2. **impact** op overheidsfinanciën
3. **vergelijking** jaren '80 onterecht
4. hoe **houdbaar** is onze schuld?

4. houdbaarheid

- voorjaar 2020: economen unisono dat Corona-tekort **geen probleem** voor overheidsfinanciën

- moeilijke boodschap
 - want in contrast met vroegere discours
 - zijn inzichten veranderd?
 - **kan alles dan? geen limieten meer??**

- neen:
 - wel degelijk nog 'limieten' (budgetbeperking)
 - maar Corona weinig tot geen impact op LT-houdbaarheid

4. houdbaarheid

- er is geen 'optimale schuldratio'
- schuld moet niet naar 0
 - macro-economische rol overheid (privaat spaaroverschot)
 - investeringen
- evolutie schuldratio op lange termijn:
 - als $i > g$: gaat naar oneindig, **tenzij** voldoende groot primair saldo
 - als $i < g$: schuldratio **blijft eindig**, maar
 - hoogte hangt af van **toekomstige primaire saldi**
 - en van hoe groot het verschil is tussen i en g
 - en dus kan die waarde heel hoog uitvallen
 - een voorbeeld:

4. houdbaarheid: naar welk niveau evolueert schuld?

primair deficit in % bbp	intrestvoet in %	nominale groei in %	schuldratio in % bbp gaat naar
0.0	2.0	3.0	0
1.0	2.0	3.0	103
3.0	2.0	3.0	309
5.0	2.0	3.0	515
10.0	2.0	3.0	1030
1.0	2.0	5.0	35
1.0	2.0	7.5	19
1.8	2.0	5.0	63

- eerste kolom: permanent deficit (\leftrightarrow Corona)
- effect Corona is beperkt: 0,8% bbp extra inspanning (S1 nu 4,3%)
- onhoudbaar: Ponzi-schema = lenen om interest te betalen
- houdbaar: wordt gedefiniëerd als afwezigheid van Ponzi
 - kan uitgerekend worden

4. houdbaarheid

- Federaal Planbureau en Europese Commissie berekenen
 - met hoeveel ons primair saldo moet veranderen
 - om aan de conditie van “geen Ponzi” te voldoen
 - gegeven verwachte groei, intrestvoet en rekening houdend met LT-uitgaven (vergrijzing, gezondheidszorgen, ...) en LT-inkomsten

- bedraagt 3,7% bbp (S2-indicator)
 - primair saldo was -1,2% (FPB pre-Corona)
 - dus moeten we eigenlijk een overschot hebben van + 2,5% (of ongeveer 11 miljard structureel)

4. houdbaarheid: S2 van 3,7%

- dus wel degelijk een **LT-probleem** met publieke financiën
- maar: hoe sterk is S2 veranderd door Corona?
 - **niet!** want Corona-tekort tijdelijk (wel effect op S1, maar beperkt)
 - bemerk: ook initiële schuld speelt geen rol
 - Corona kan wel LT-groei beïnvloeden
- hoe gevoelig is S2 voor intrestvoet-stijging?
 - S2 van 3,7% wordt 4% als intrestvoet stijgt met 1 procentpunt

1. begrotingskrater van Corona:

- is tijdelijk én absoluut nodig (zonder steun: groter deficit)
- heeft weinig/geen impact op LT-houdbaarheid

2. LT-probleem/uitdaging was al aanwezig door mismatch

- toenemende uitgaven pensioenen en gezondheidszorg
- (bewuste) erosie inkomsten (tax shift, tijdelijke inkomsten)

3. LT-problematiek is verschillend voor

- klimaat-transitie
- financiering van de welvaartsstaat/sociale zekerheid
(in samenhang met vraag fundamentele belastinghervorming)