

Brussel, 18 februari 2024

# Belgische Overheidsfinanciën stand van zaken begin 2024

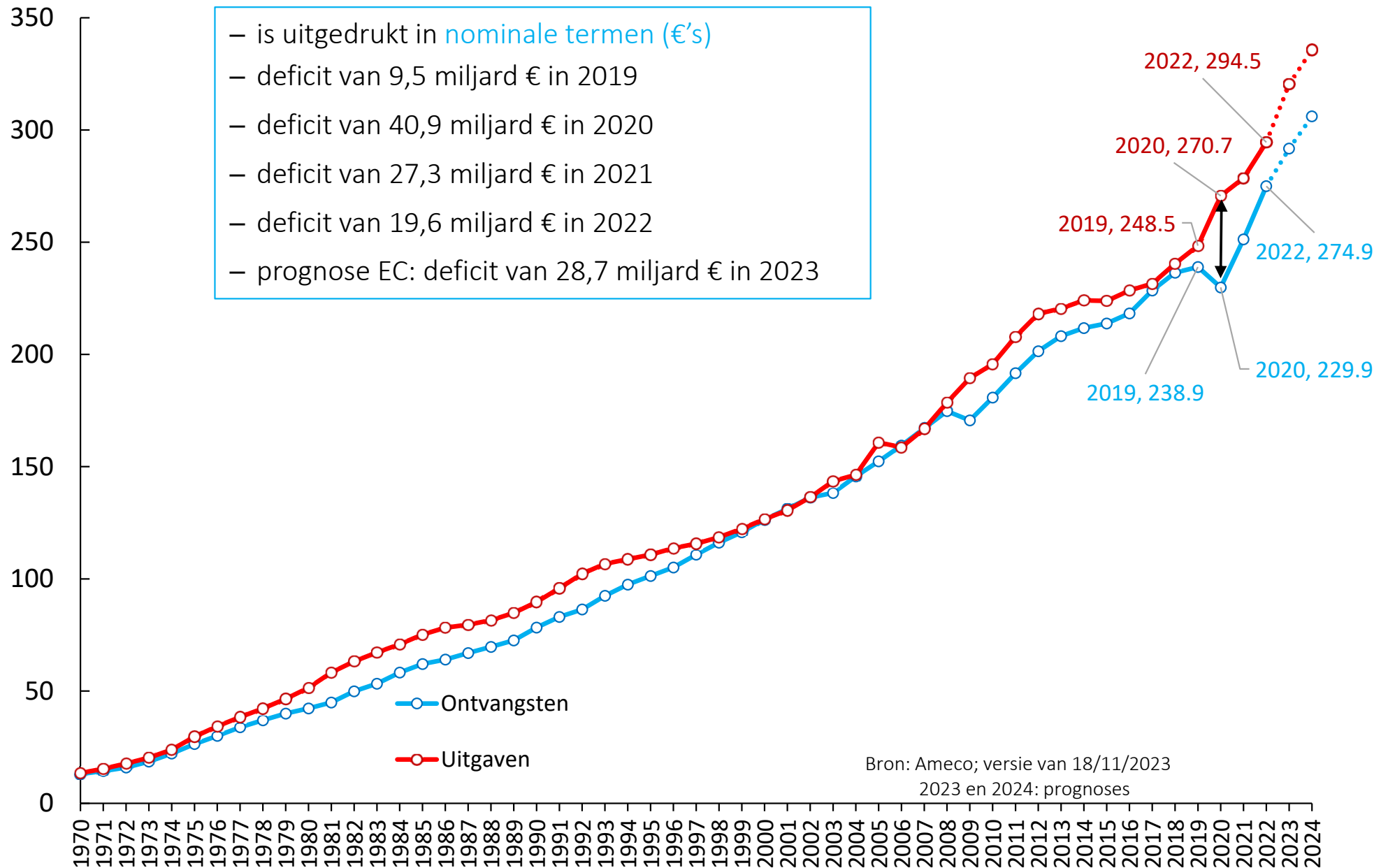
*de toestand is ernstig, maar niet hopeloos*

A. Decoster

Onderzoekseenheid Economie FEB KU Leuven

1. stand van zaken Belgische Openbare Financien
  - het tekort: doorheen de tijd en vergeleken met andere landen
  - de schuld: doorheen de tijd en vergeleken met andere landen
2. ligt het aan ...
  - de interestlasten?
  - inkomsten of uitgaven?
  - conjunctuur? crisisuitgaven?
3. hoe houdbaar is de schuld?
  - zou geen schuld beter zijn?
  - rol van  $i < g$  of  $i > g$ , en toekomstige primaire saldi
4. enkele besluiten

# 1. Uitgaven & Ontvangsten Gem. Ovhd. (mia €) 1970-2024



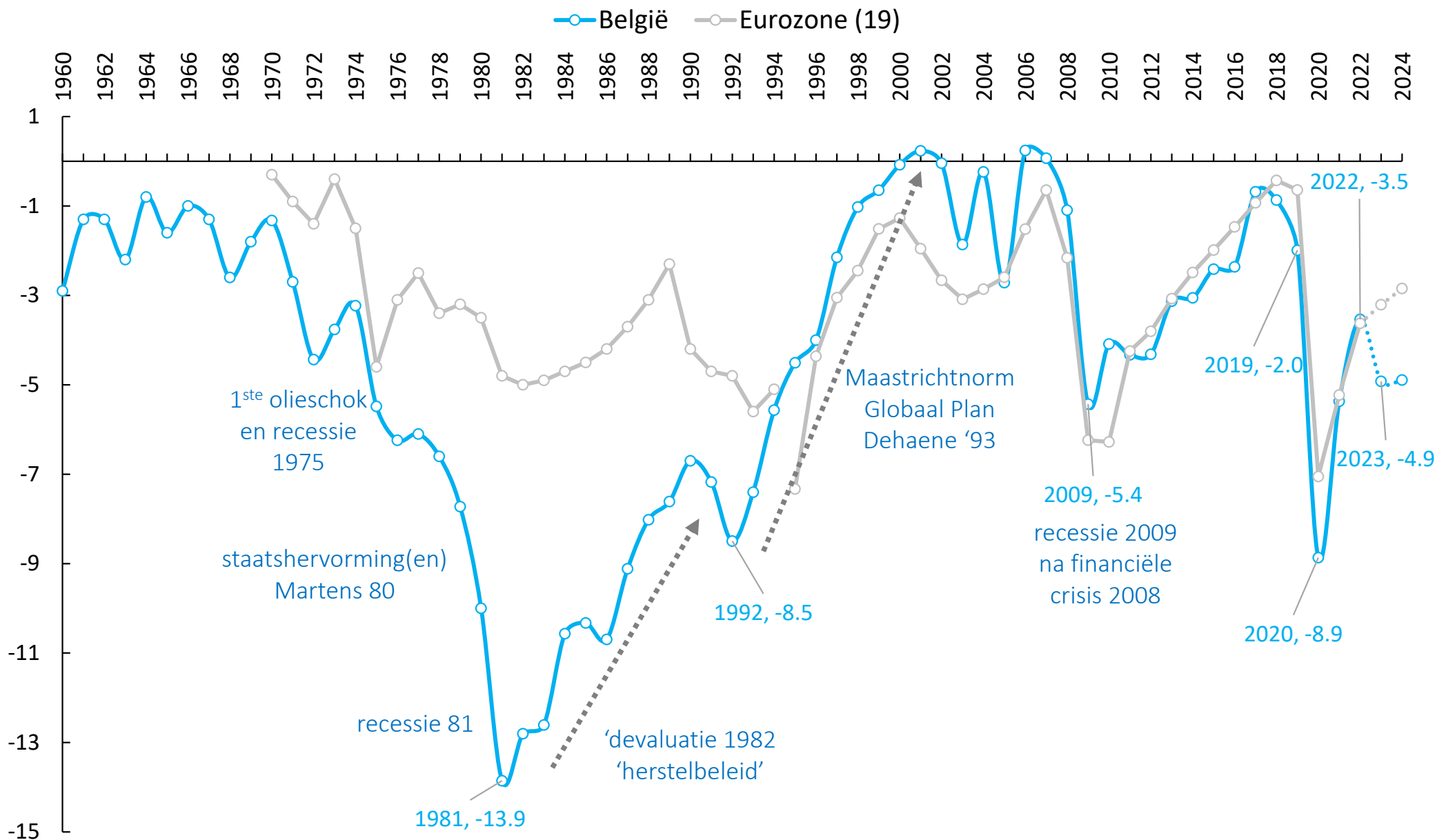
# 1. veranderingen in mia € van 2020 tot 2026

- uitgaven in miljard €: sterk beïnvloed door inflatie
  - maar inflatie beïnvloedt ook inkomstenzijde
- veranderingen in miljard €:

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
intrestlasten	-0.5	-0.4	-0.1	2.0	1.5	1.5	1.6
uitgaven	22.6	7.9	15.5	26.5	12.0	12.9	11.5
ontvangsten	-9.3	21.2	22.1	19.9	11.3	10.4	8.8
bbp	-19	42	47	27	25	21	20

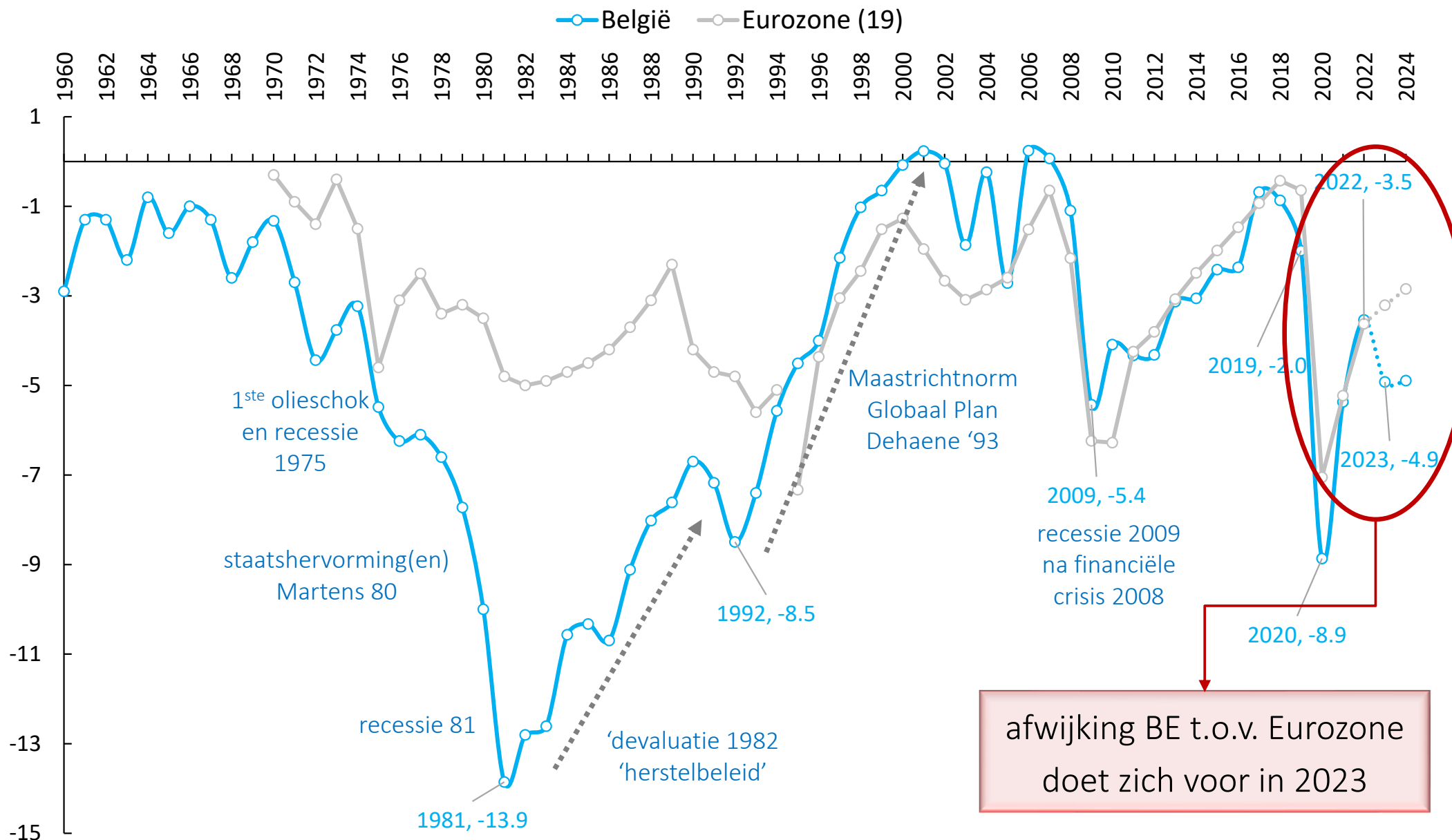
- conclusie: beter bekijken in % bbp

# 1. Deficit: van waar komen we? In % bbp



Bron: Ameco; versie van 18/11/2023; 2023 en 2024: prognoses; vóór 1995: geen Eurozone, maar EU15

# 1. Deficit: van waar komen we? In % bbp



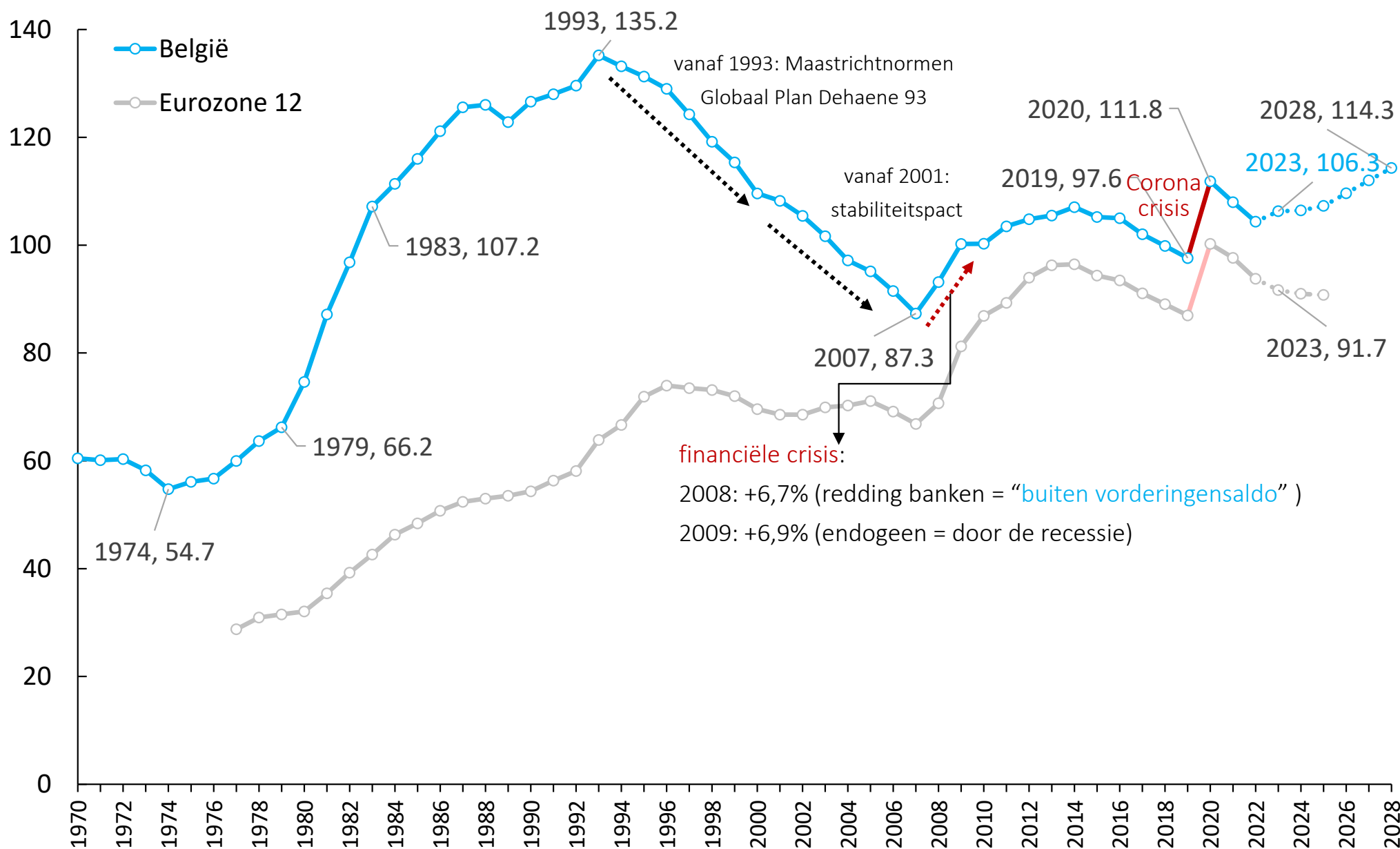
Bron: Ameco; versie van 18/11/2023; 2023 en 2024: prognoses; vóór 1995: geen Eurozone, maar EU15

# 1. Deficit: vergelijking met andere landen - % bbp (EU-landen)

2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
RO -4.3	ES -10.1	IT -8.8	IT -8.0	RO -6.3	SK -6.5	SK -6.8
FR -3.1	EL -9.7	MT -7.5	RO -6.3	PL -5.8	RO -5.3	RO -5.1
ES -3.1	MT -9.6	LV -7.2	HU -6.2	HU -5.8	<b>BE -4.9</b>	<b>BE -5.0</b>
HU -2.0	IT -9.6	RO -7.2	MT -5.7	SK -5.7	PL -4.6	FR -4.3
<b>BE -2.0</b>	RO -9.3	HU -7.2	FR -4.8	IT -5.3	MT -4.6	IT -4.3
IT -1.5	FR -9.0	EL -7.0	ES -4.7	MT -5.1	FR -4.4	MT -4.1
SK -1.2	<b>BE -8.9</b>	ES -6.7	LV -4.6	<b>BE -4.9</b>	IT -4.4	PL -3.9
FI -0.9	AT -8.0	FR -6.5	PL -3.7	FR -4.8	HU -4.3	HU -3.8
PL -0.7	SI -7.6	AT -5.8	AT -3.5	ES -4.1	SI -3.3	EE -3.6
LV -0.5	HU -7.6	<b>BE -5.4</b>	<b>BE -3.5</b>	CZ -3.8	FI -3.2	FI -3.4
PT 0.1	HR -7.3	SK -5.2	CZ -3.2	SI -3.7	ES -3.2	ES -3.4
EE 0.1	PL -6.9	CZ -5.1	SI -3.0	LV -3.2	LV -3.1	BG -3.2
HR 0.2	LT -6.5	SI -4.6	BG -2.9	BG -3.0	BG -3.0	LV -3.1
CZ 0.3	PT -5.8	BG -4.0	DE -2.5	EE -2.9	EE -2.4	SI -2.9
IE 0.5	CZ -5.8	DE -3.6	EL -2.4	AT -2.6	CZ -2.4	AT -2.2
LT 0.5	CY -5.7	PT -2.9	SK -2.0	FI -2.4	AT -2.4	LT -2.1
MT 0.5	FI -5.6	FI -2.8	EE -1.0	EL -2.3	LT -2.3	NL -2.0
SE 0.5	EE -5.4	HR -2.5	FI -0.8	DE -2.2	LU -2.1	CZ -1.8
AT 0.6	SK -5.4	EE -2.5	LT -0.7	LU -1.9	HR -1.8	HR -1.8
SI 0.7	IE -5.0	NL -2.2	PT -0.3	LT -1.6	NL -1.8	DE -1.3
EL 0.9	LV -4.5	CY -1.9	LU -0.3	NL -0.5	DE -1.6	LU -1.0
CY 0.9	DE -4.3	PL -1.8	NL -0.1	SE -0.2	EL -0.9	EL -0.8
DE 1.5	BG -3.8	IE -1.5	HR 0.1	HR -0.1	SE -0.7	SE -0.6
NL 1.8	NL -3.7	LT -1.1	SE 1.1	PT 0.8	PT 0.1	PT 0.0
BG 2.1	LU -3.4	SE 0.0	IE 1.7	IE 0.9	IE 0.6	IE 1.0
LU 2.2	SE -2.8	LU 0.6	CY 2.4	CY 2.3	DK 1.8	DK 1.2
DK 4.1	DK 0.4	DK 4.1	DK 3.3	DK 2.6	CY 2.1	CY 2.5
EU27 -0.5	EU27 -6.7	EU27 -4.7	EU27 -3.3	EU27 -3.2	EU27 -2.8	EU27 -2.7
Eurozone -0.6	Eurozone -7.1	Eurozone -5.2	Eurozone -3.6	Eurozone -3.2	Eurozone -2.8	Eurozone -2.7
UK -2.5	UK -13.0	UK -7.9	UK -4.6	UK -3.7	UK -2.9	UK -2.9
US -6.6	US -14.7	US -11.9	US -3.8	US -8.0	US -7.5	US -7.4

Bron: Ameco; versie van 18/11/2023; landen geordend van grootste naar kleinste tekort in % van het bbp

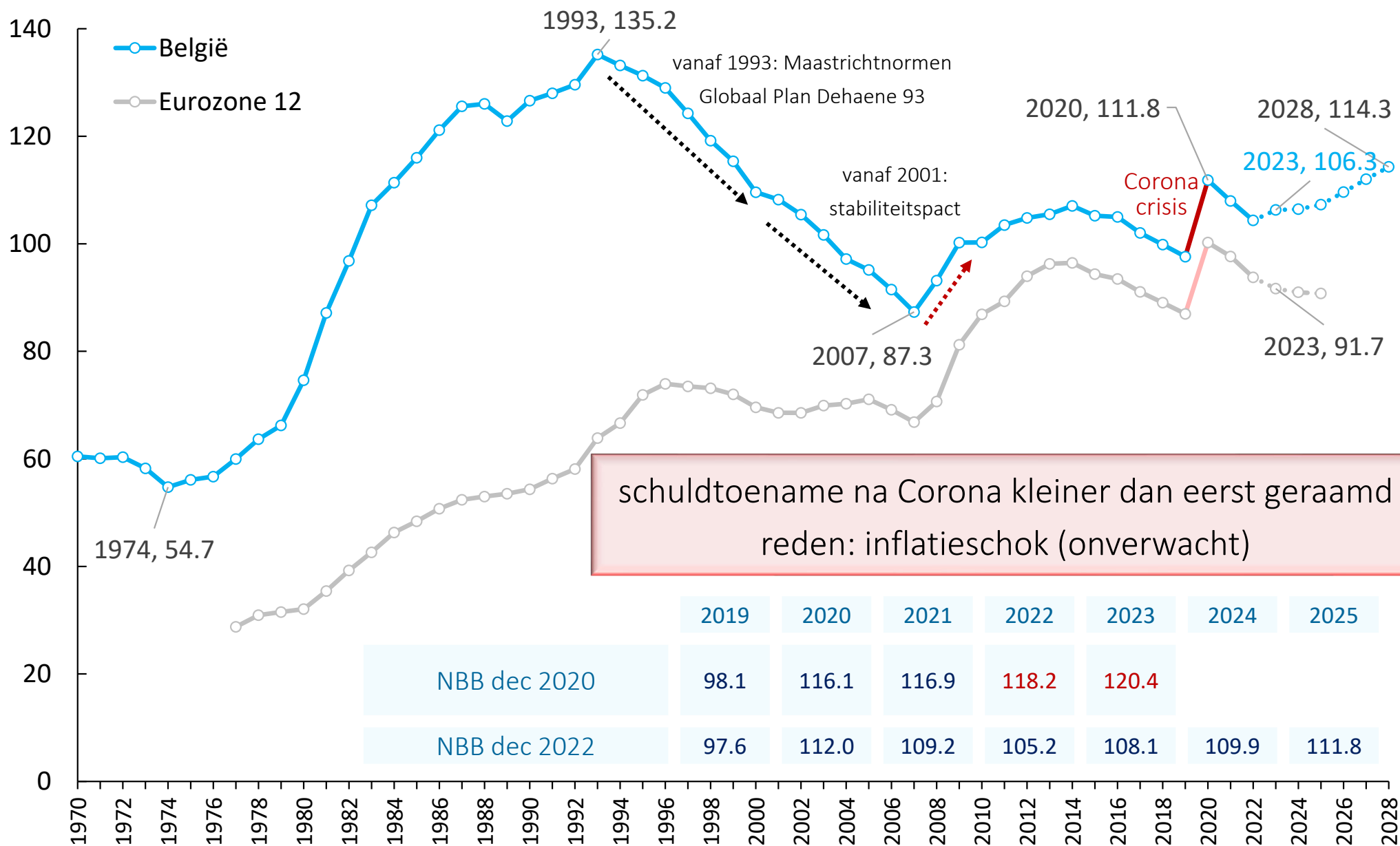
# 1. Schuld: van waar komen we? in % bbp



Bron: Ameco; versie van 18/11/2023 (met prognoses 2023 en 2024); en voor 2025-2028: MLT-prognoses Federaal Planbureau juni 2023

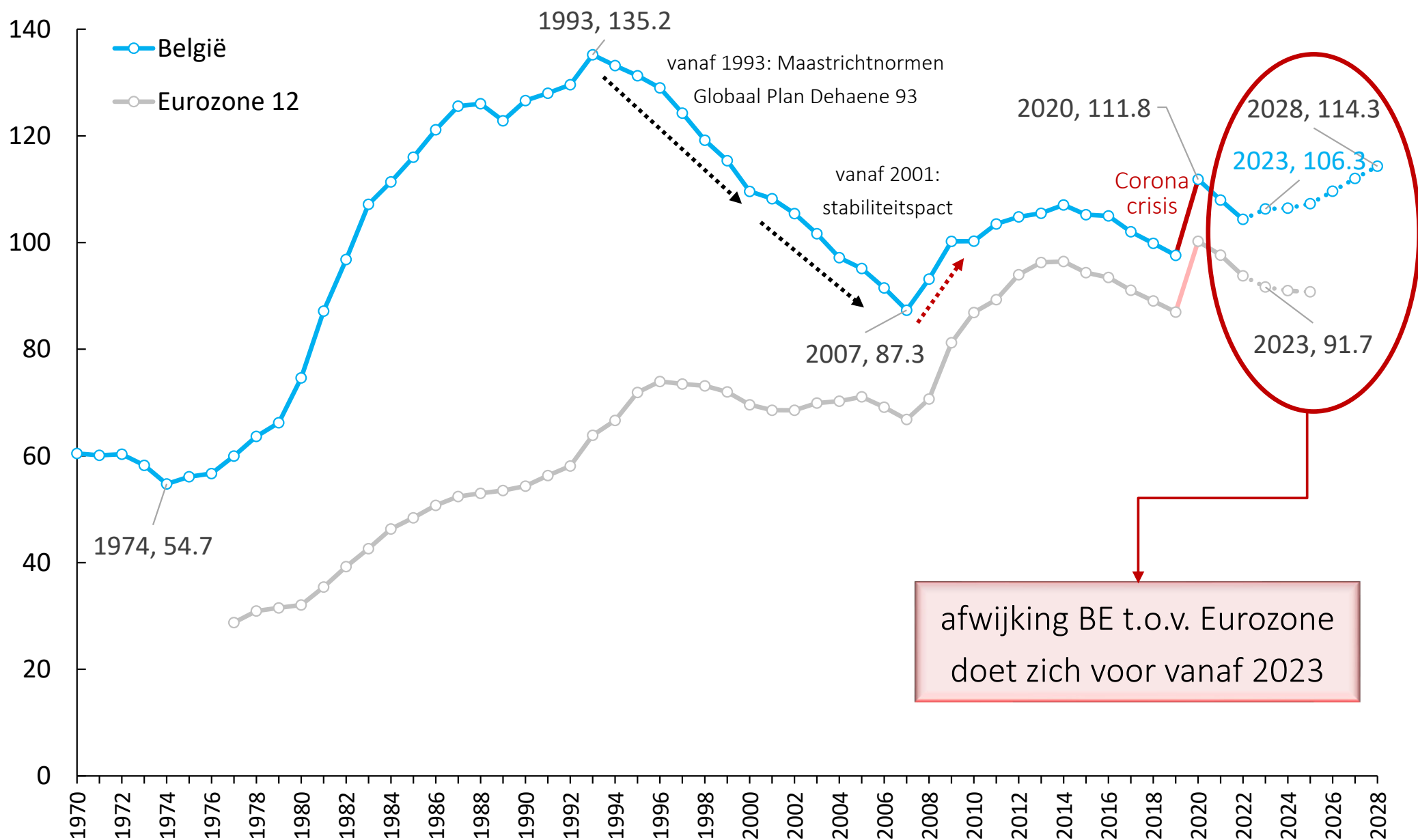


# 1. Schuld: van waar komen we? in % bbp



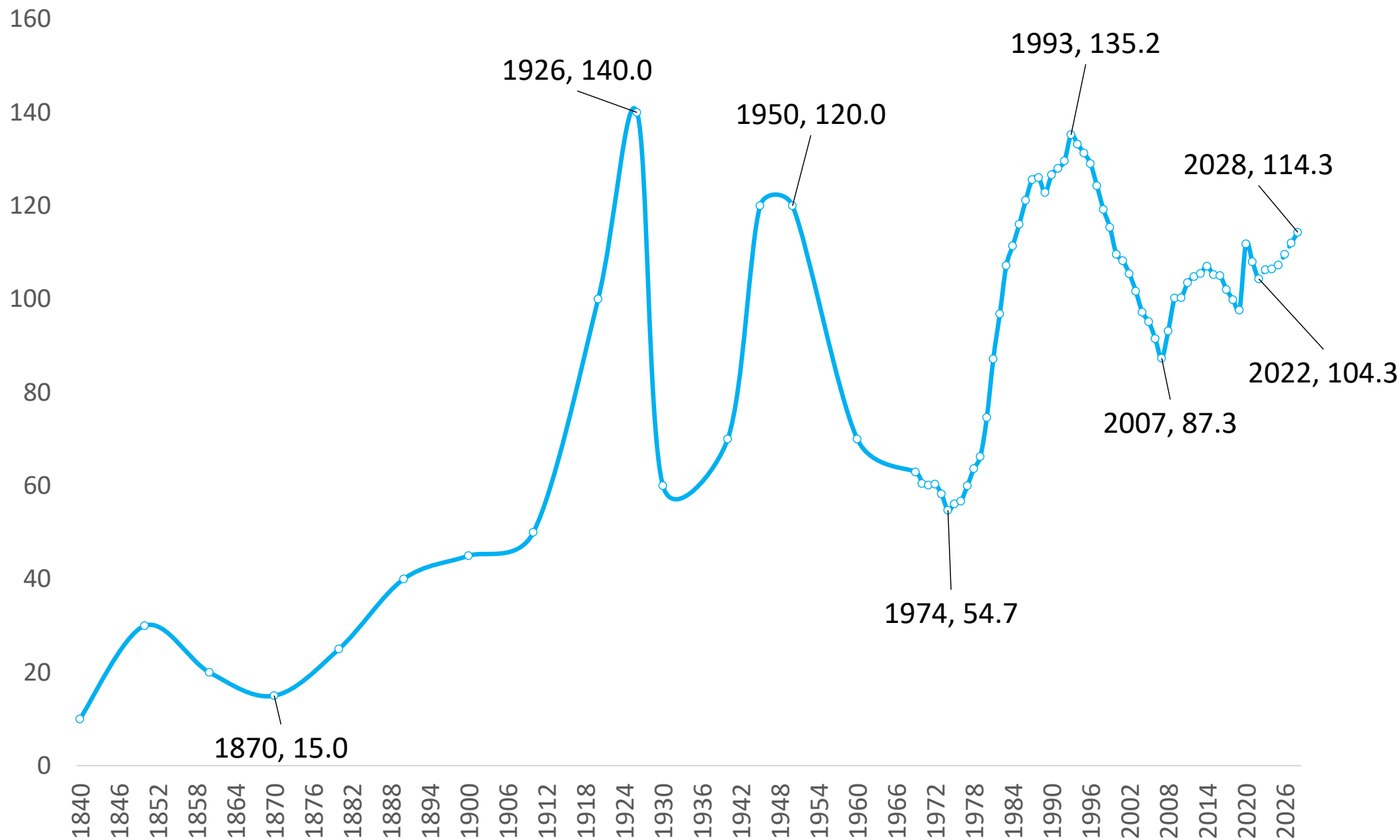
Bron: Ameco; versie van 18/11/2023 (met prognoses 2023 en 2024); en voor 2025-2028: MLT-prognoses Federaal Planbureau juni 2023

# 1. Schuld: van waar komen we? in % bbp



Bron: Ameco; versie van 18/11/2023 (met prognoses 2023 en 2024); en voor 2025-2028: MLT-prognoses Federaal Planbureau juni 2023

# 1. Schuld: (heel) lange termijn – België; % bbp



# 1. Schuld – geordend op waarde in 2023 (AMECO 18/11/2023)

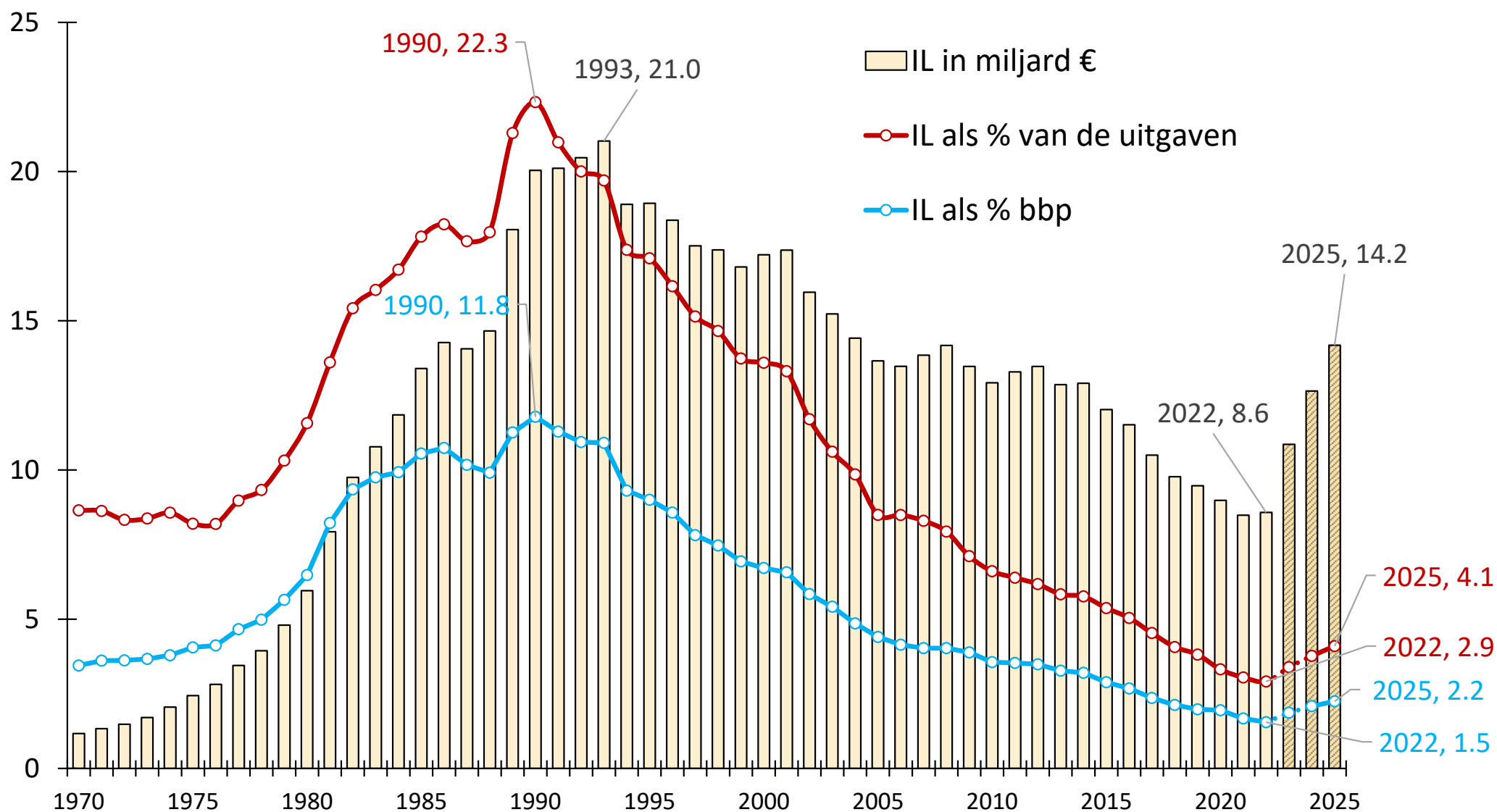
2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
EL 180.6	EL 207.0	EL 195.0	EL 172.6	EL 160.9	EL 151.9	EL 147.9
IT 134.2	IT 154.9	IT 147.1	IT 141.7	IT 139.8	IT 140.6	IT 140.9
PT 116.6	PT 134.9	PT 124.5	PT 112.4	FR 109.6	FR 109.5	FR 110.0
ES 98.2	ES 120.3	ES 116.8	FR 111.8	ES 107.5	ES 106.5	<b>BE 107.3</b>
<b>BE 97.6</b>	CY 114.9	FR 112.9	ES 111.6	<b>BE 106.3</b>	<b>BE 106.4</b>	ES 106.5
FR 97.4	FR 114.6	<b>BE 108.0</b>	<b>BE 104.3</b>	PT 103.4	PT 100.3	PT 97.2
CY 93.0	<b>BE 111.8</b>	CY 99.3	CY 85.6	CY 78.4	FI 76.9	FI 79.1
HR 70.9	HR 86.8	AT 82.5	AT 78.4	AT 76.3	AT 75.6	AT 74.8
AT 70.6	AT 83.0	HR 78.1	HU 73.9	FI 74.3	HU 71.7	HU 70.3
SI 65.4	SI 79.6	HU 76.7	FI 73.3	HU 69.9	CY 71.5	SI 67.9
HU 65.3	HU 79.3	SI 74.4	SI 72.3	SI 69.3	SI 68.4	CY 66.3
FI 64.9	FI 74.7	FI 72.5	HR 68.2	DE 64.8	DE 63.6	SK 62.9
DE 59.6	DE 68.8	DE 69.0	DE 66.1	HR 60.8	SK 59.9	DE 62.7
IE 57.1	SK 58.9	SK 61.1	SK 57.8	SK 56.7	HR 58.8	HR 58.2
NL 48.6	IE 58.1	IE 54.4	MT 52.3	MT 53.3	MT 55.8	MT 57.2
SK 48.0	PL 57.2	MT 54.0	NL 50.1	PL 50.9	PL 54.4	PL 56.2
PL 45.7	NL 54.7	PL 53.6	PL 49.3	RO 47.9	RO 48.9	RO 50.5
MT 40.0	MT 52.2	NL 51.7	RO 47.2	NL 47.1	NL 46.6	NL 46.8
LV 36.7	RO 46.8	RO 48.5	IE 44.4	CZ 44.7	CZ 45.5	CZ 45.5
LT 35.8	LT 46.2	LV 44.0	CZ 44.2	IE 43.0	LV 42.3	LV 43.2
SE 35.6	DK 42.3	LT 43.4	LV 41.0	LV 41.7	IE 41.4	IE 40.2
RO 35.1	LV 42.2	CZ 42.0	LT 38.1	LT 37.3	LT 38.3	LT 39.0
DK 33.7	SE 39.9	SE 36.5	SE 32.9	SE 30.4	SE 30.1	SE 29.6
CZ 30.0	CZ 37.7	DK 36.0	DK 29.8	DK 30.3	LU 28.7	LU 29.3
LU 22.4	LU 24.6	LU 24.5	LU 24.7	LU 26.8	DK 28.4	DK 27.2
BG 20.0	BG 24.6	BG 23.9	BG 22.6	BG 23.5	BG 24.3	BG 26.1
EE 8.5	EE 18.6	EE 17.8	EE 18.5	EE 19.2	EE 20.5	EE 23.2
EU27 79.4	EU27 91.7	EU27 88.9	EU27 84.8	EU27 83.1	EU27 82.7	EU27 82.5
Eurozone 86.0	Eurozone 99.2	Eurozone 96.6	Eurozone 92.6	Eurozone 90.6	Eurozone 89.9	Eurozone 89.7
UK 85.7	UK 105.8	UK 105.3	UK 100.4	UK 97.4	UK 96.5	UK 96.5
US 107.8	US 130.1	US 125.5	US 122.0	US 122.5	US 125.0	US 127.4

Bron: Ameco; versie van 18/11/2023; landen geordend van hoogste naar laagste schuldratio in % van het bbp

- te veel aandacht voor ‘miljarden’
- in % bbp: noch deficit, noch schuld zijn ‘historisch’ uitzonderlijk
- maar dat betekent niet dat ze geen zorg zijn
- want
  - sinds 2023 wijken we wel duidelijk af van EU of Eurozone-gemiddelde
  - we gaven nog geen antwoord op hoe ‘onhoudbaar’ de toename is
- voor we bekijken
  - hoe ‘onhoudbaar’ toename deficit/schuld is
  - en/of waar het op lange termijn naar toe gaat
- overlopen we – niet exhaustief – enkele mogelijke verklaringen

1. stand van zaken Belgische Openbare Financien
  - het tekort: doorheen de tijd en vergeleken met andere landen
  - de schuld: doorheen de tijd en vergeleken met andere landen
2. ligt het aan ...
  - de interestlasten?
  - inkomsten of uitgaven?
  - conjunctuur? crisisuitgaven?
3. hoe houdbaar is de schuld?
  - zou geen schuld beter zijn?
  - rol van  $i < g$  of  $i > g$ , en toekomstige primaire saldi
4. enkele besluiten

## 2. ligt het aan de interestlasten?



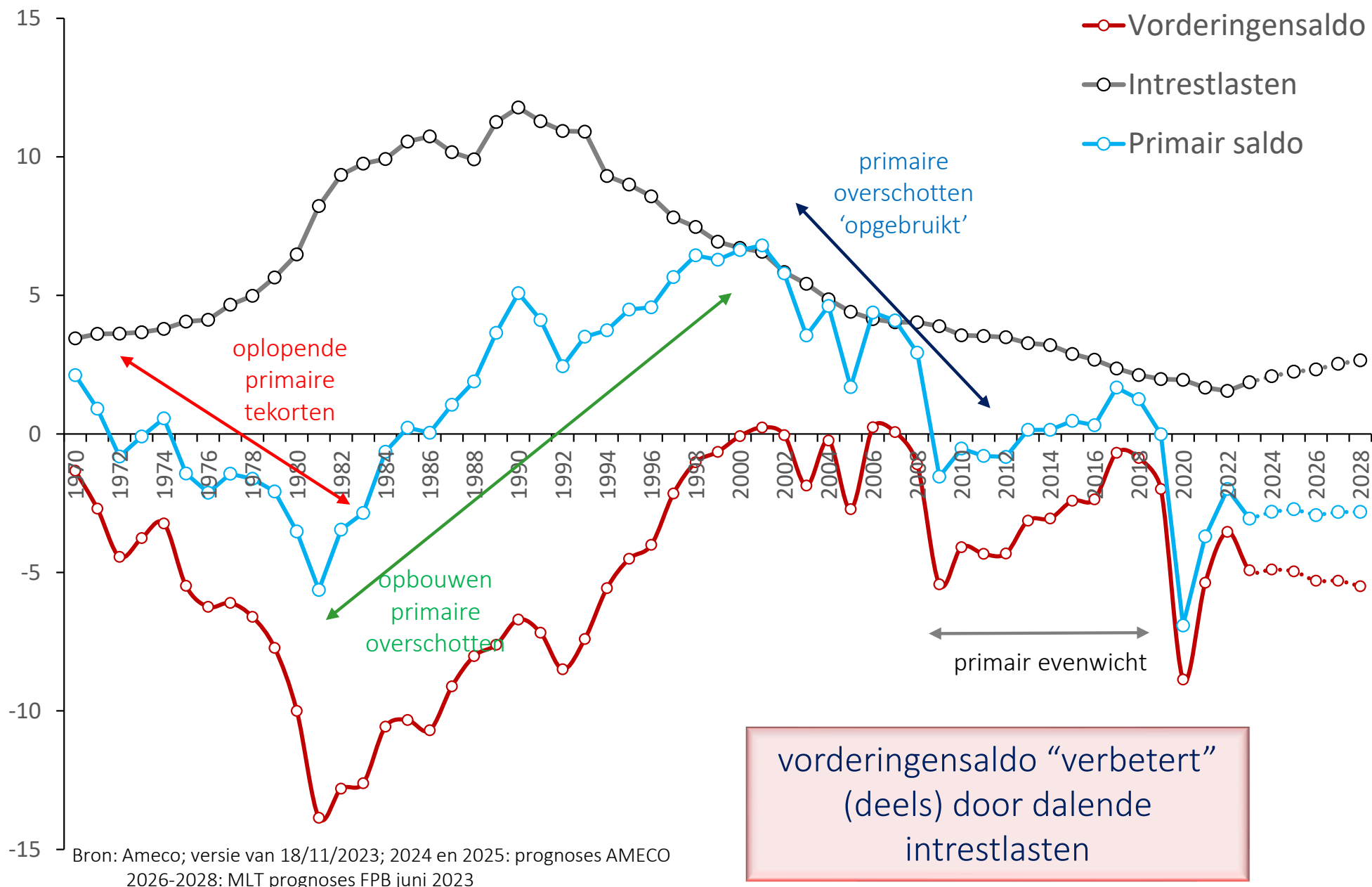
Bron: Ameco; versie van 18/11/2023 (2023-2025 zijn prognoses)

## 2. ligt het aan de interestlasten?

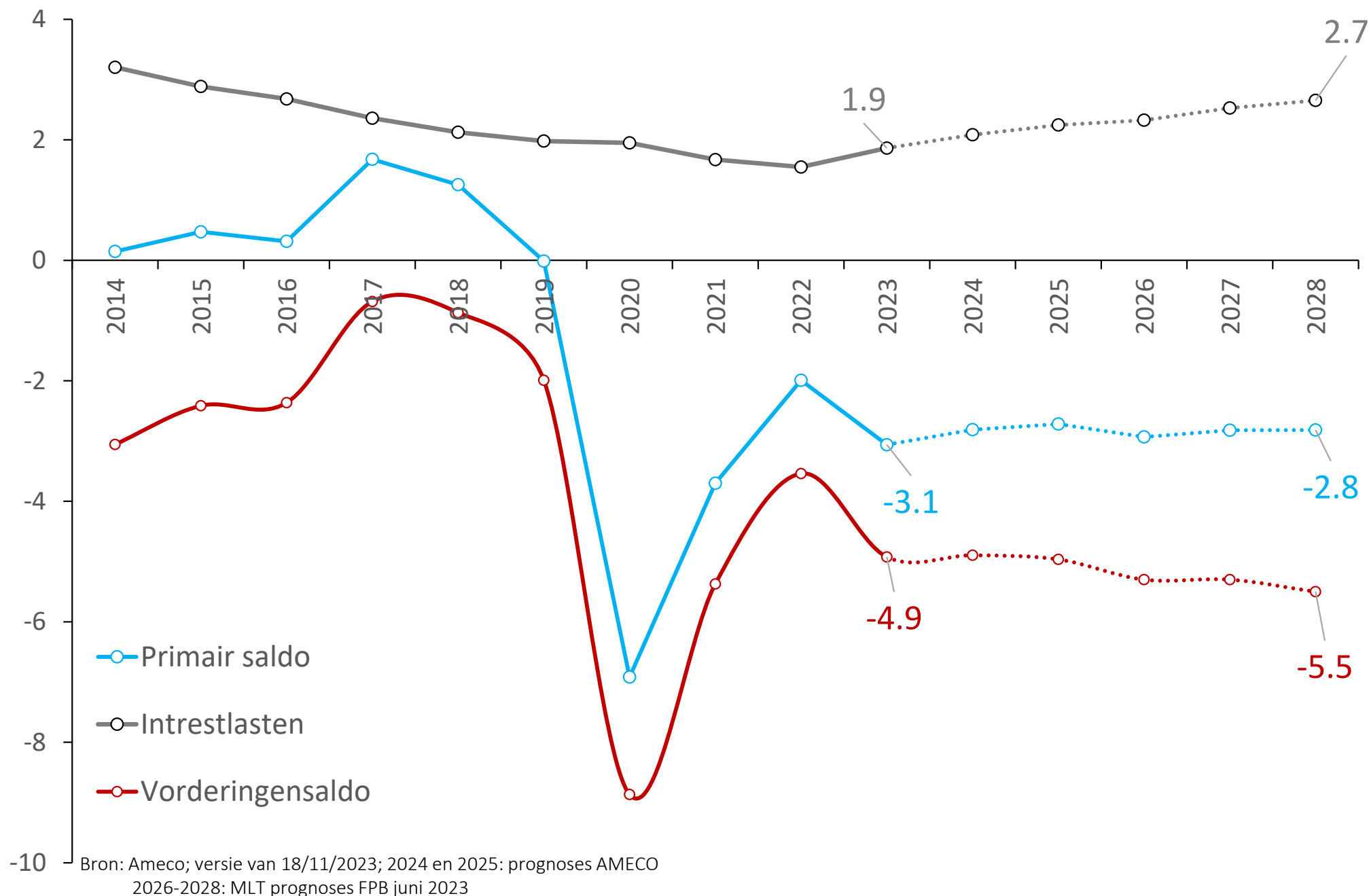
- dalende interestlasten hielden schuld ratio onder controle
- recente stijging is:
  - in miljarden €: spectaculair;
  - in % van bbp: duidelijke  $\uparrow$ , maar historisch: beperkt
  - $\uparrow$  werkt slechts traag door
  - hoe permanent die  $\uparrow$  is: geen unanimitieit onder economen
- trek interestlasten af van de uitgaven en je bekomt: **primaire uitgaven**
- inkomsten – primaire uitgaven = **primaire saldo**
  - met een tekort van 5% bbp
  - en interestlasten van ongeveer 2%
  - hebben we een **primaire tekort** van ongeveer 3% bbp



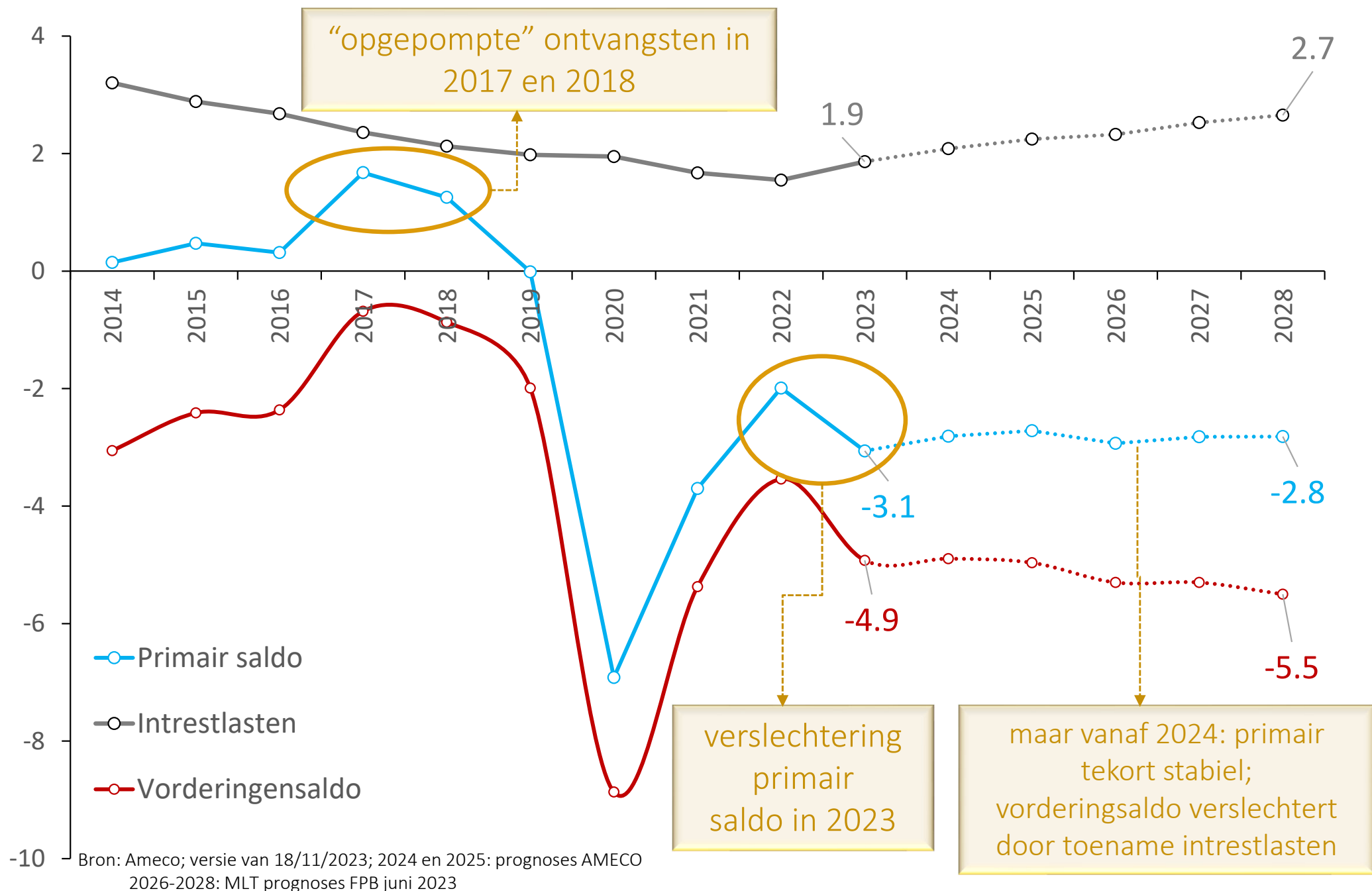
## 2. vorderingensaldo en primair saldo: als % bbp



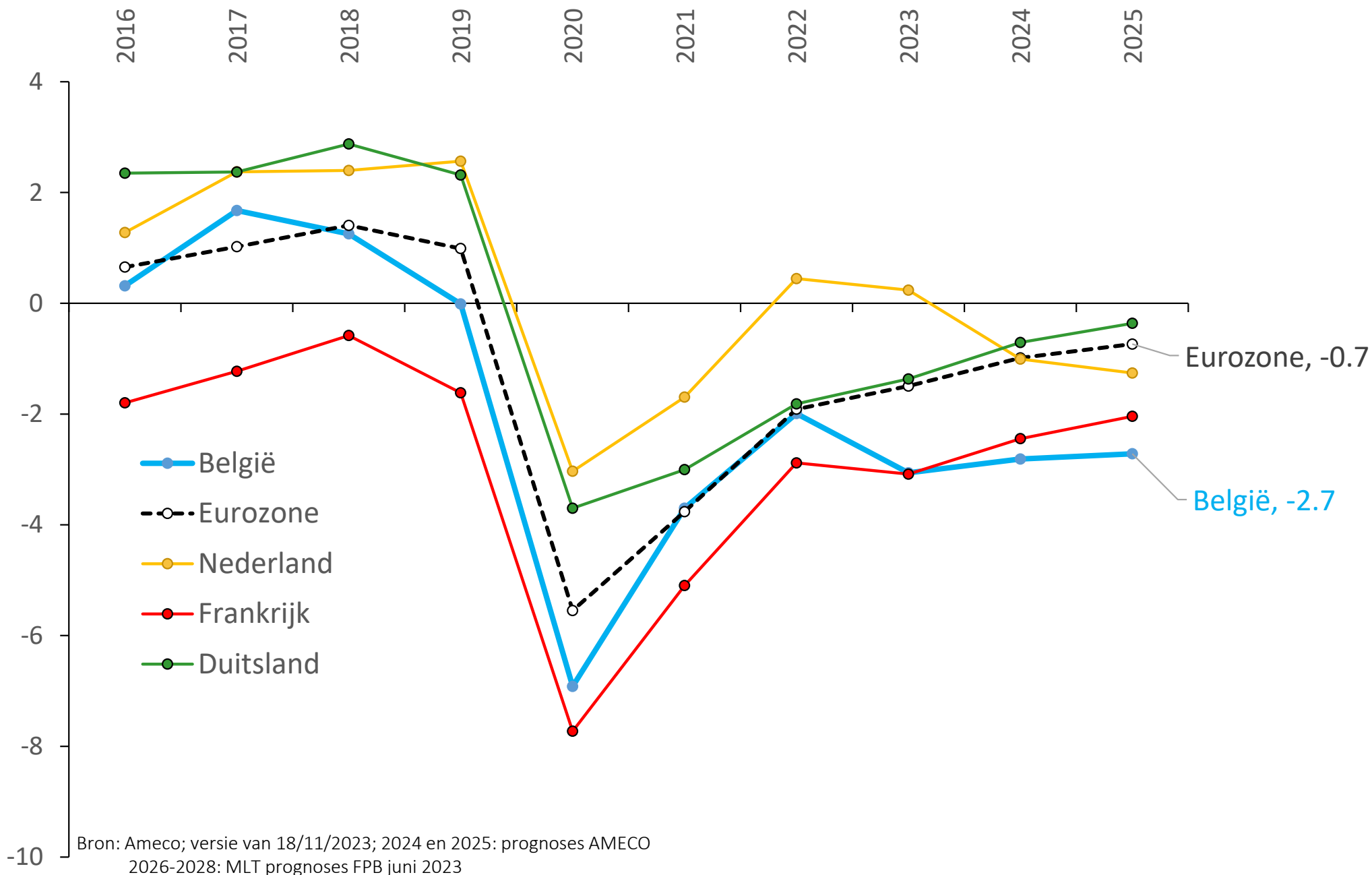
## 2. vorderingensaldo, primair saldo: % bbp 2014-2028



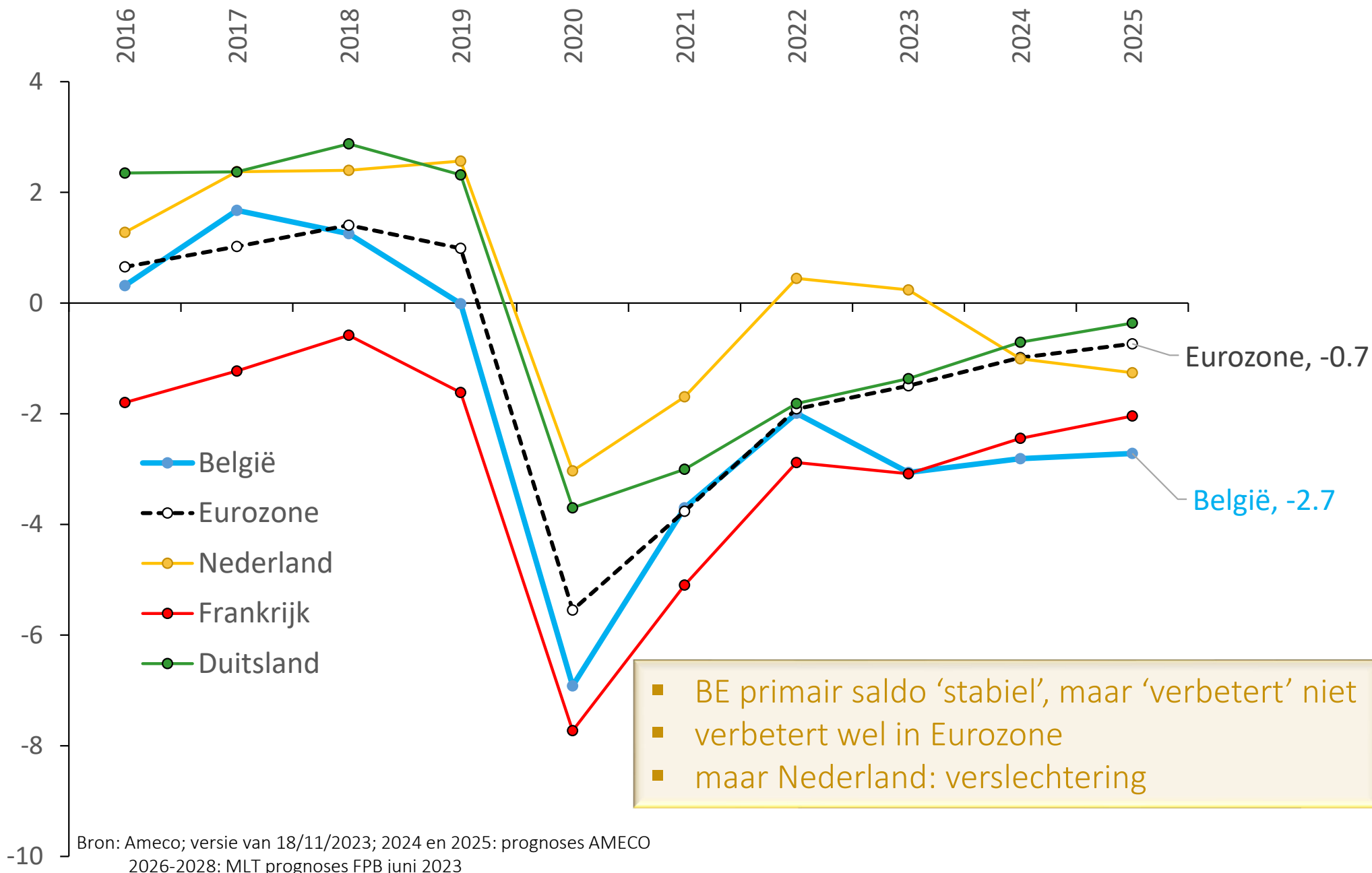
## 2. vorderingensaldo, primair saldo: % bbp 2014-2028



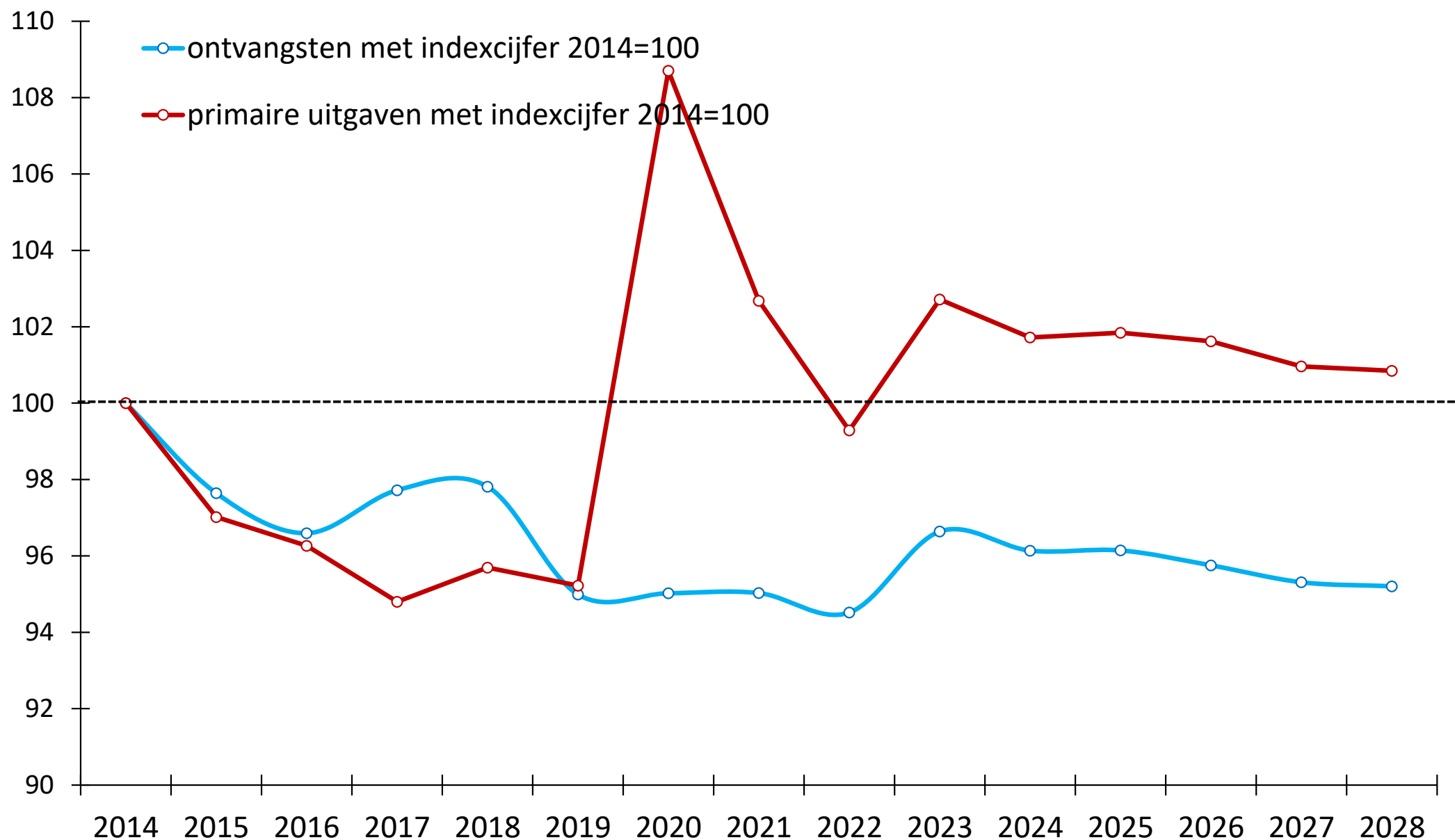
## 2. evolutie primair saldo als % bbp in vergelijking met buurlanden



## 2. evolutie primair saldo als % bbp in vergelijking met buurlanden

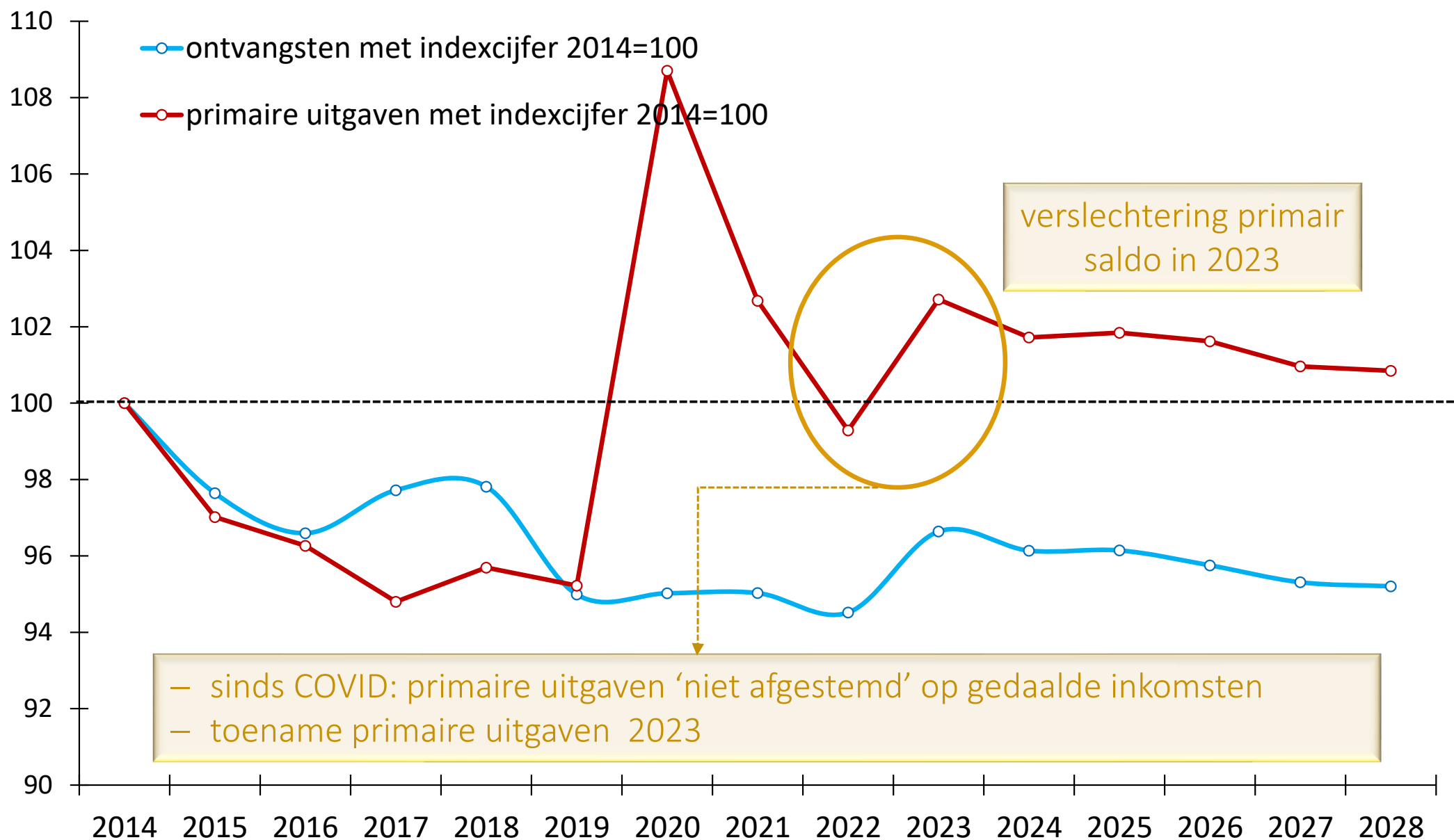


## 2. ligt het aan inkomsten of primaire uitgaven?



Bron: Ameco; versie van 18/11/2023 (2023-2025 zijn prognoses)

## 2. ligt het aan inkomsten of primaire uitgaven?



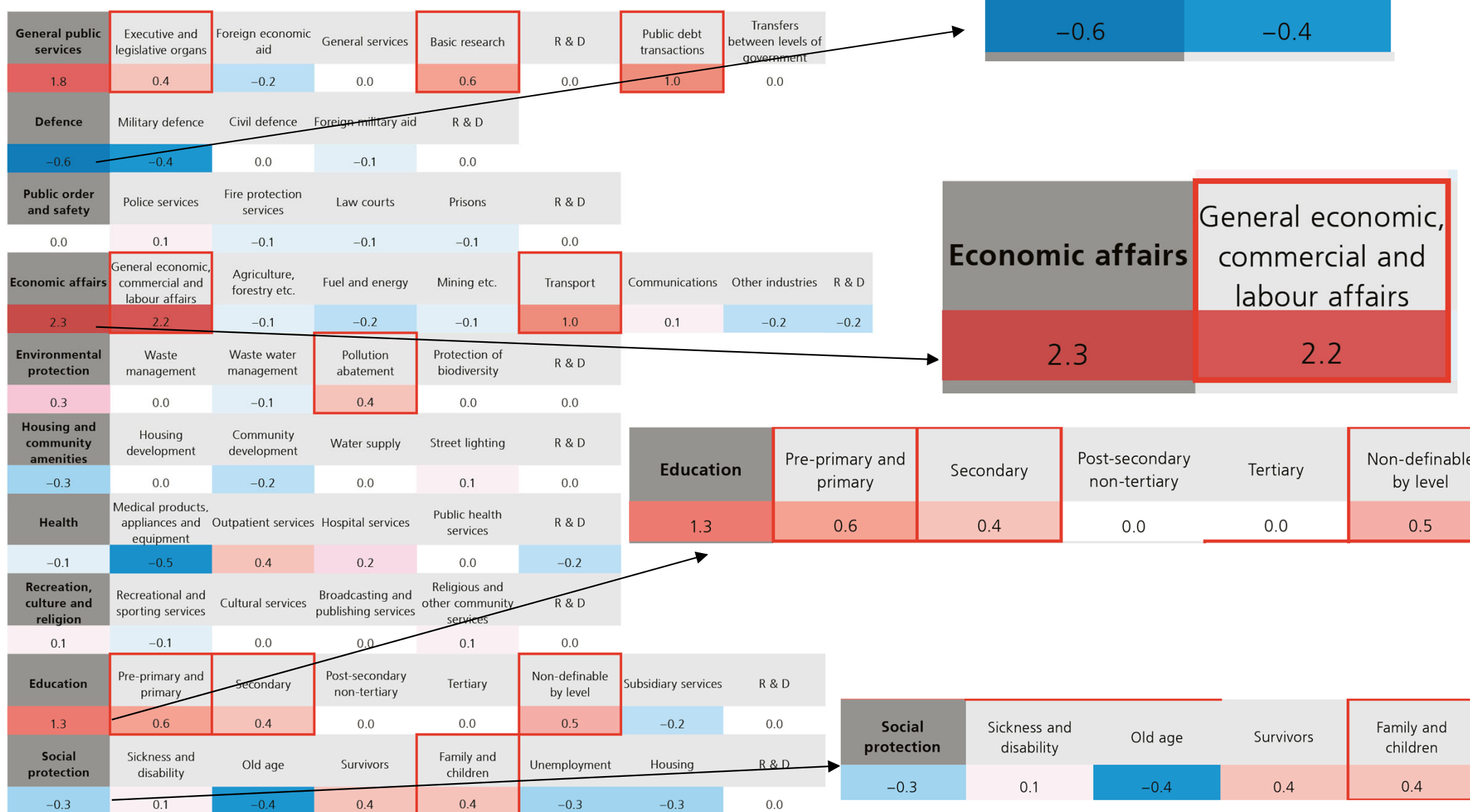
Bron: Ameco; versie van 18/11/2023 (2023-2025 zijn prognoses)

# 2. vergelijking uitgaven met NL, FR en Duitsl (2019, COFOG)

Table 2

Certain types of expenditure are relatively high in Belgium compared to the benchmark

(expenditure differences compared to the neighbouring country average in 2019, in percentage points of GDP)



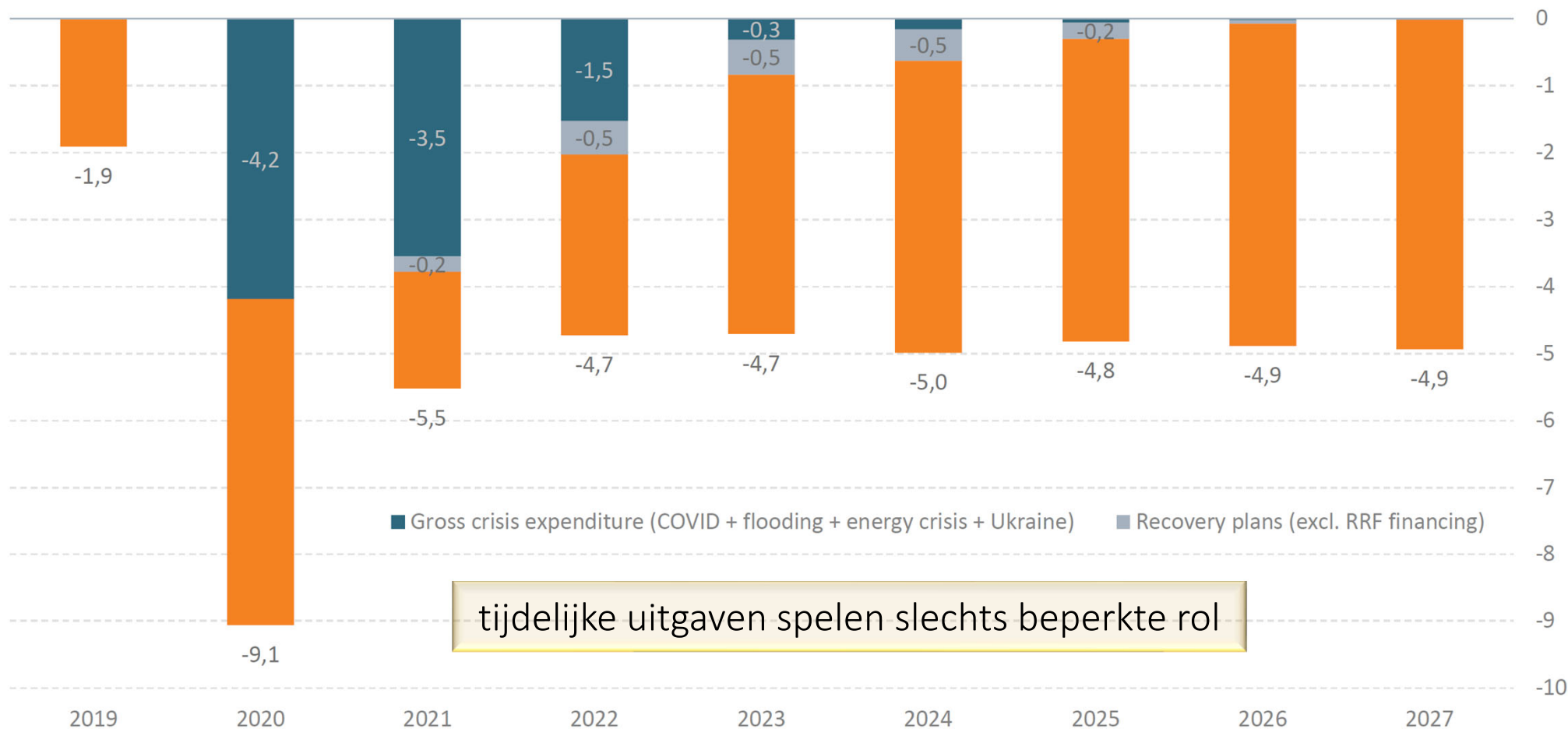
Bron: Godefroid, Stinglhamber and Van Parys (2021) What kind of public expenditure is high in Belgium? A comparison with neighbouring countries



## 2. hoe belangrijk zijn 'crisis-uitgaven' in het nominaal tekort?

### Net lending: crisis expenditure, recovery plans

% GDP



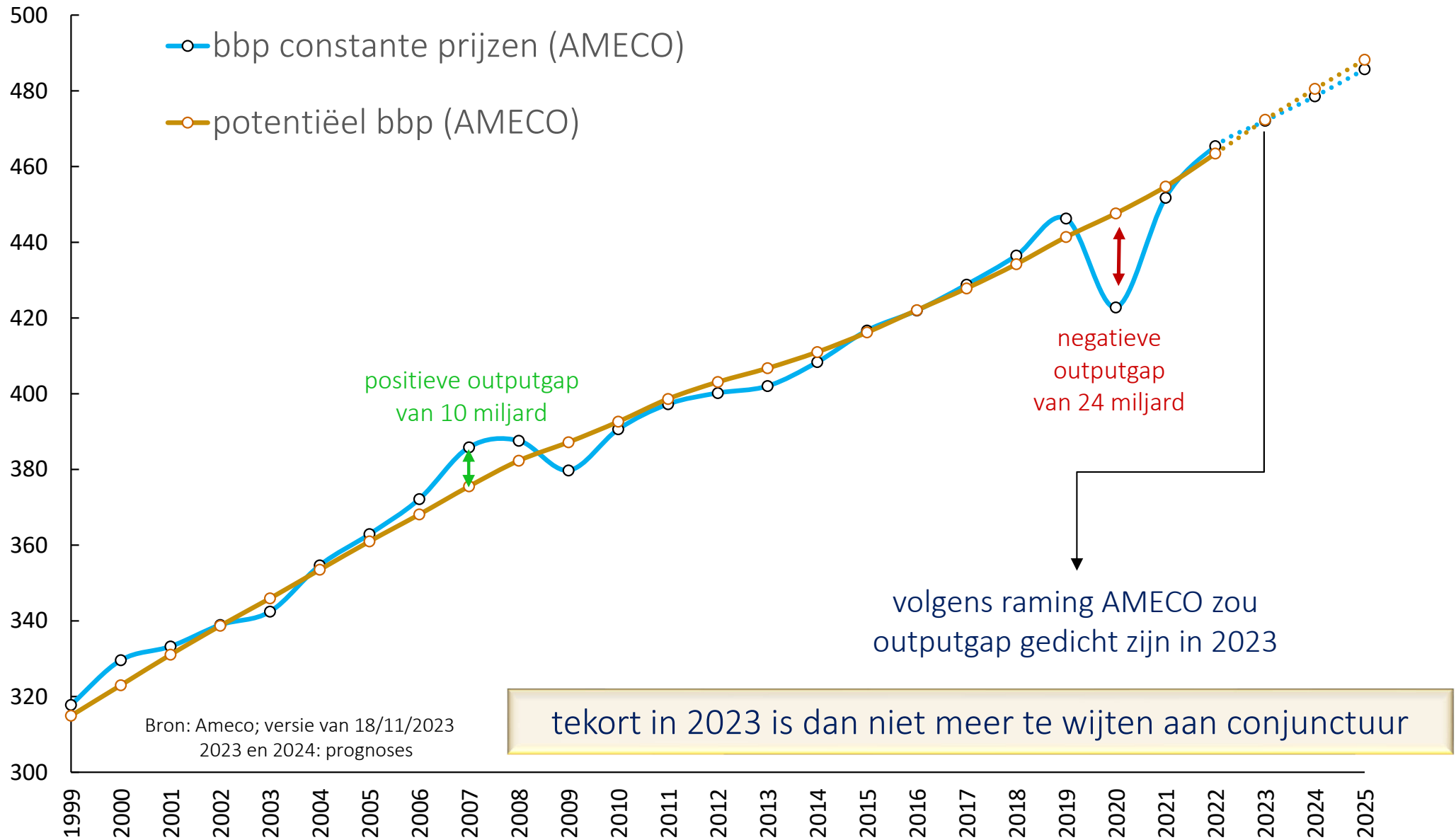
tijdelijke uitgaven spelen slechts beperkte rol

Source: own calculations (June 2022).

Note : crisis and recovery expenditure here are gross costs, i.e. excluding feedback effects. The net costs are lower.

Bron: Lunch Debat Belgisch Instituut voor Openbare Financiën, 15/9/2022 – presentatie door M. Saintrain (FPB)

## 2. ligt het aan de conjunctuur?



tekort in 2023 is dan niet meer te wijten aan conjunctuur

tekort van 5% (en primair deficit van 3%)

1. is niet langer te verklaren door ‘crisis’-uitgaven
2. ligt niet aan tegenvallende conjunctuur
3. wijkt af van “gemiddelde Eurozone”
4. in die zin dat het primair deficit
  - ‘constant blijft’ (= niet verbetert)
  - nadat het significant verslechterd was in 2023

maar: is dat dan onhoudbaar?

1. stand van zaken Belgische Openbare Financien
  - het tekort: doorheen de tijd en vergeleken met andere landen
  - de schuld: doorheen de tijd en vergeleken met andere landen
2. ligt het aan ...
  - de interestlasten?
  - inkomsten of uitgaven?
  - conjunctuur? crisisuitgaven?
3. hoe houdbaar is de schuld?
  - zou geen schuld beter zijn?
  - rol van  $i < g$  of  $i > g$ , en toekomstige primaire saldi
4. enkele besluiten

- houdbaarheidsdefinitie van economen verschilt van wat in publieke debat als “houdbaar” wordt omschreven
  - publiek debat neemt impliciet aan: geen schuld/tekort zou best zijn
  - is zeker “fout”
  - maar dat betekent niet dat “alles kan”
- **houdbaarheid = schuld “*explodeert*” niet**  
(of: schuldratio blijft niet stijgen)
- twee – *zeer verschillende* – gevallen:
  1.  $\text{intrestvoet} < \textit{ nominale} \text{ groeivoet}$ 
    - schuld tendeert ALTIJD naar een eindige waarde: zie verder
  2.  $\text{intrestvoet} > \textit{ nominale} \text{ groeivoet}$ 
    - primair saldo moet groot genoeg zijn om schuld NIET te laten exploderen

- met  $i < g$  tendeert schuld tendeert *altijd* naar een *eindige* waarde
- vandaar Blanchard:  
*“very different debt dynamics, all at odds with traditional wisdom”*

$$\lim_{k \rightarrow \infty} \text{schuldratio} = \frac{1+g}{i-g} \times \text{primair saldo} = \frac{\text{deficit}}{g}$$

- interpretatie:
  - je kan permanent primair tekort hebben en toch blijft  $s$  constant
  - met primair evenwicht ( $ps = 0$ ): schuld smelt altijd weg!
  - met 3% tekort en 5% nominale groei: schuld gaat naar 60%
  - maar... die “eindige” waarde kan hoog zijn

- schuldratio is eindig, maar kan hoog zijn:

primair deficit in % bbp	intrestvoet in %	<b>nominale</b> groei in %	schuldratio in % bbp naar ( $k \rightarrow \infty$ )	intrestlasten in % bbp ( $k \rightarrow \infty$ )	deficit in % bbp ( $k \rightarrow \infty$ )
1.21	2.05	3.46	88.3	1.8	3.0

- **blauw**: gem. groeivoet 2000-2019; intrestvoet en primair deficit van 2019

- schuldratio is eindig, maar kan hoog zijn:

primair deficit in % bbp	intrestvoet in %	<b>nominale</b> groei in %	schuldratio in % bbp naar ( $k \rightarrow \infty$ )	intrestlasten in % bbp ( $k \rightarrow \infty$ )	deficit in % bbp ( $k \rightarrow \infty$ )
1.21	2.05	3.46	88.3	1.8	3.0

met waarden  $i$  en primair saldo van 2019 en groei uit periode 2000-2019 tendeert:

- de schuldratio naar 88% van het bbp
- de intrestlasten bedragen dan 1,8% van het bbp
- en het deficit ‘stabiliseert’ op 3% van het bbp

- **blauw:** gem. groeivoet 2000-2019; intrestvoet en primair deficit van 2019



- schuldratio is eindig, maar kan hoog zijn:

primair deficit in % bbp	intrestvoet in %	nominale groei in %	schuldratio in % bbp naar ( $k \rightarrow \infty$ )	intrestlasten in % bbp ( $k \rightarrow \infty$ )	deficit in % bbp ( $k \rightarrow \infty$ )
1.21	2.05	3.46	88.3	1.8	3.0
3.0	3.0	8.0	64.8	1.9	4.9
3.0	2.0	3.0	309	6.2	9.2

- **blauw**: gem. groeivoet 2000-2019; intrestvoet en primair deficit van 2019
- **rood**: huidige primair deficit van 3%, inflatie 2%, reële groei 1%, intrestvoet 2%

- schuldratio is eindig, maar kan hoog zijn:

primair deficit in % bbp	intrestvoet in %	<i>nominale</i> groei in %	schuldratio in % bbp naar ( $k \rightarrow \infty$ )	intrestlasten in % bbp ( $k \rightarrow \infty$ )	deficit in % bbp ( $k \rightarrow \infty$ )
1.21	2.05	3.46	88.3	1.8	3.0
3.0	3.0	8.0	64.8	1.9	4.9
3.0	2.0	3.0	309	6.2	9.2

met de huidige waarden voor  $i$ ,  $g$  en primair saldo tendeert:

- de schuldratio naar 309% van het bbp
- de intrestlasten bedragen dan 6,2% van het bbp (of 37 mia € bij een bbp van 600 mia)
- en het deficit ‘stabiliseert’ op 9,2% van het bbp

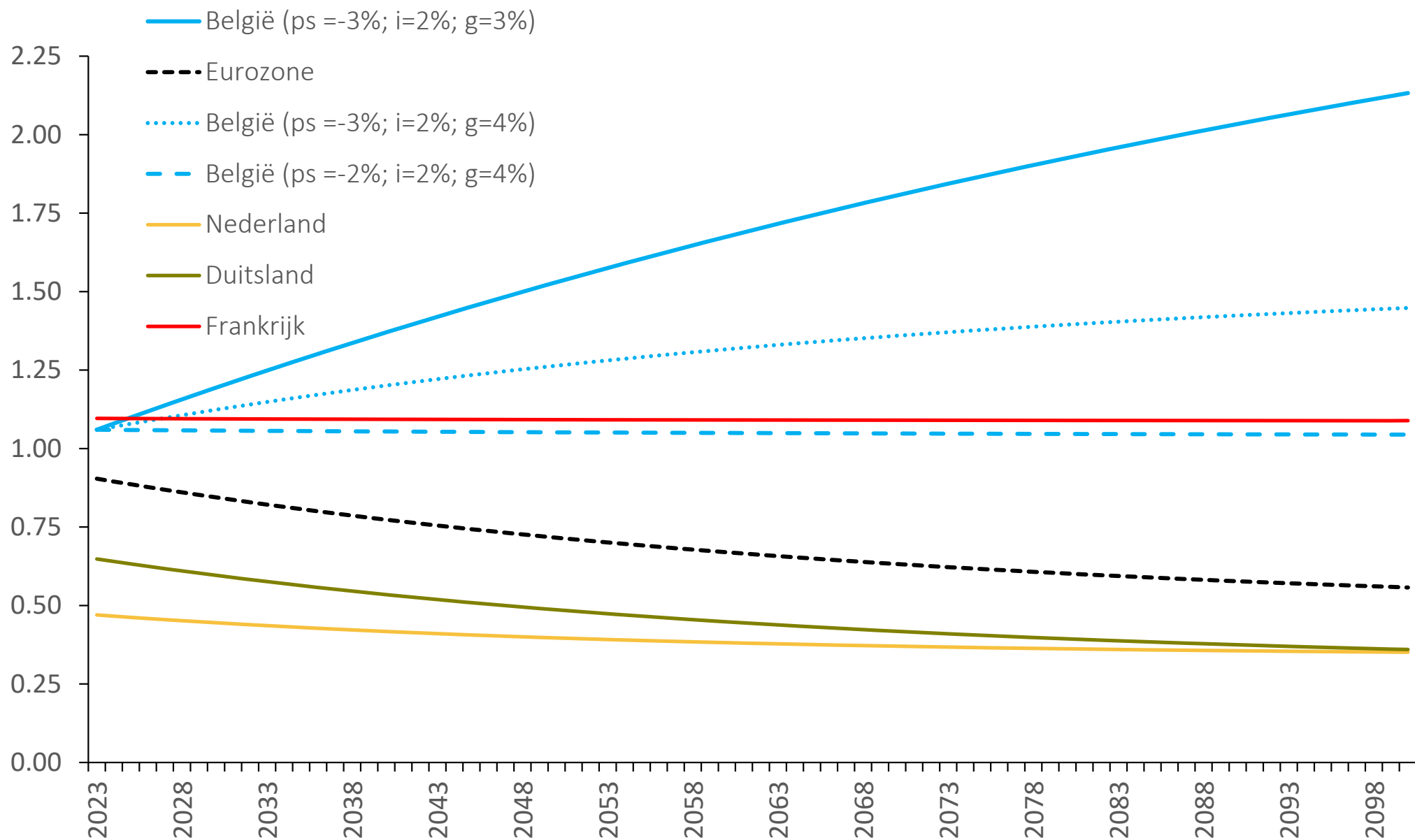
- **blauw**: gem. groeivoet 2000-2019; intrestvoet en primair deficit van 2019
- **rood**: huidige primair deficit van 3%, inflatie 2%, reële groei 1%, intrestvoet 2%

- schuldratio is eindig, maar kan hoog zijn:

primair deficit in % bbp	intrestvoet in %	nominale groei in %	schuldratio in % bbp naar ( $k \rightarrow \infty$ )	intrestlasten in % bbp ( $k \rightarrow \infty$ )	deficit in % bbp ( $k \rightarrow \infty$ )
1.21	2.05	3.46	88.3	1.8	3.0
3.0	3.0	8.0	64.8	1.9	4.9
3.0	2.0	3.0	309	6.2	9.2
3.0	2.0	4.0	156	3.1	6.1
5.0	2.0	3.0	515	10.3	15.3
2.0	2.0	3.0	206	4.1	6.1
1.0	4.0	5.0	105	4.2	5.2
0.6	2.0	3.0	61.8	1.2	1.8

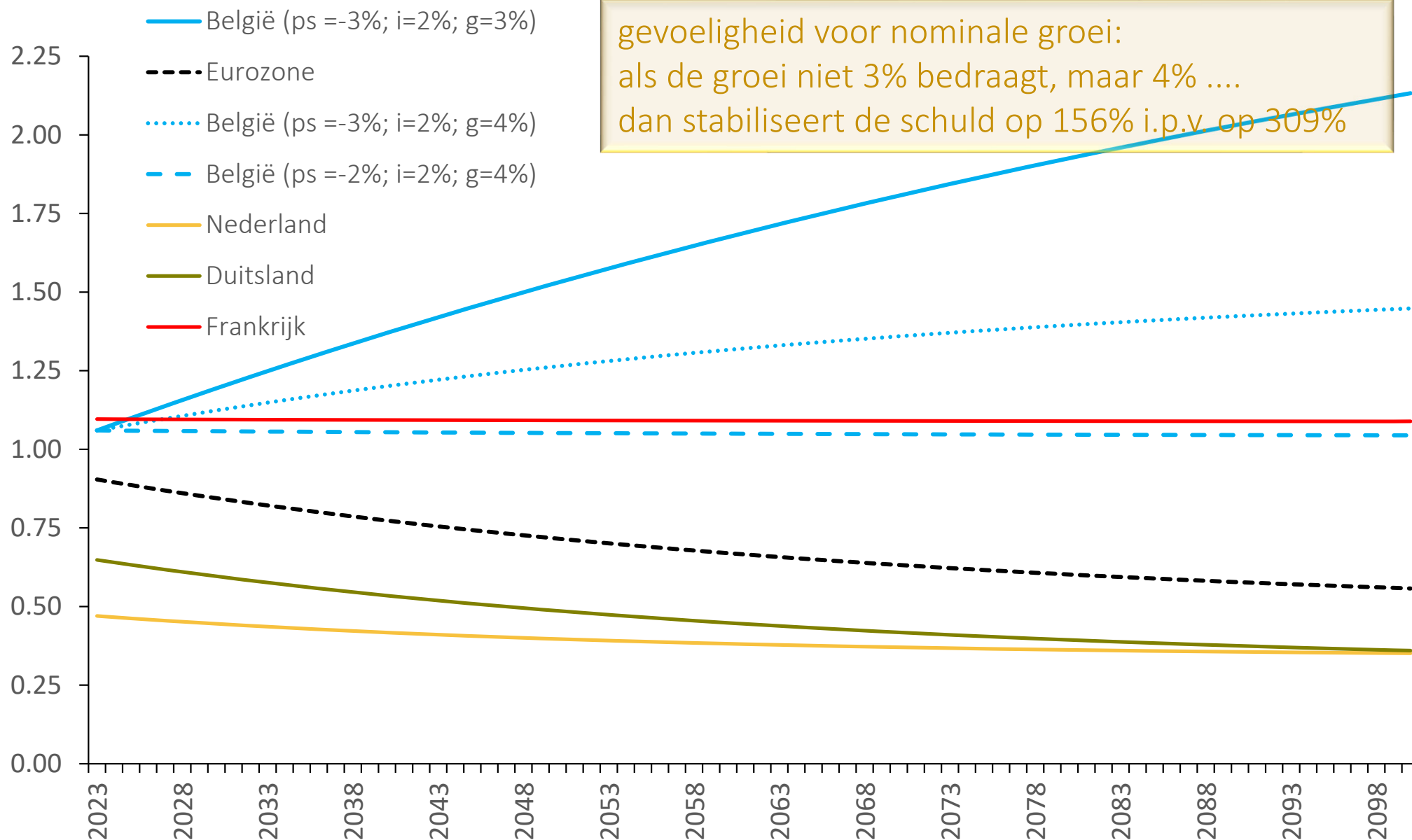
- **blauw**: gem. groeivoet 2000-2019; intrestvoet en primair deficit van 2019
- **rood**: huidige primair deficit van 3%, inflatie 2%, reële groei 1%, intrestvoet 2%
- **groen**: om 60% norm te halen bij  $i < g$ , is een primair deficit mogelijk van 0,6%  
of nog: **besparing/meer inkomsten van ongeveer 2,5% bbp nodig**

### 3. houdbaarheid schuld: evolutie schuldratio bij $i < g$ ;



Bron: eigen simulatie; voor Eurozone, NL, FR en DU; startwaarde schuld eind 2023, en  $i$ ,  $g$  en  $ps$  uit AMECO 18/11/2023 waarde voor 2024

### 3. houdbaarheid schuld: evolutie schuldratio bij $i < g$ ;



Bron: eigen simulatie; voor Eurozone, NL, FR en DU; startwaarde schuld eind 2023, en  $i$ ,  $g$  en  $ps$  uit AMECO 18/11/2023 waarde voor 2024

- als  $i < g$ : is er geen “explosie” van schuldratio
- maar hoogte hangt af van
  - hoe groot het verschil is tussen  $i$  en  $g$
  - de toekomstige primaire saldi
  - huidige horizon-waarde: schuldratio meer dan 300% bbp...
- een “eindige” schuldratio impliceert dus niet meteen “houdbaarheid”
  - en al zeker niet als intrestvoet reageert op niveau schuldratio
    - maar interestvoet wordt door heel veel factoren bepaald...
  - “houdbaarheid” incorporeert ook reactie financiële markten:
    - maar... moeilijk te ‘modelleren’
    - wel (en zeker) reden zijn om ‘voorzichtig’ te zijn, of toch geen al te grote risico’s te nemen (bvb. Truss in UK)

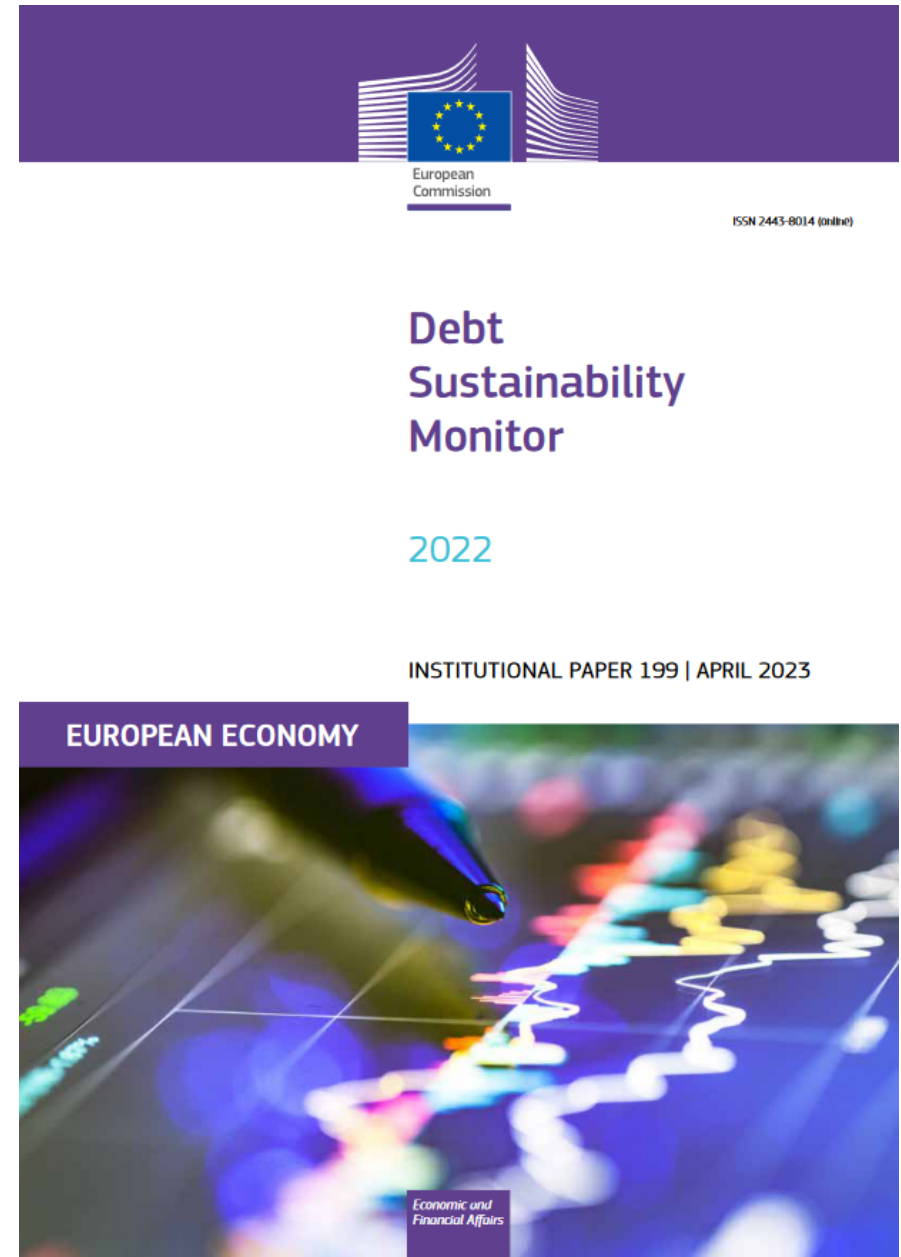
$i > g$  :

- minder realistisch, zeker op lange termijn, zie:
  - Heylen, Mareels and Van Langenhove (2022), *Should we worry about public debt? An empirical analysis of  $r - g$  in OECD countries*, Department of Economic Ghent University, WP 2022/1040.
- blijft wel uitgangspunt berekeningen Europese Commissie

bij  $i > g$ :

- primair **overschot** nodig om schuld niet te laten exploderen
- hoe groot dat primair overschot moet zijn: S2-indicator van EC
  - “meet” met hoeveel het primair saldo moet **veranderen**
  - in vergelijking met het huidige primair saldo
  - om de schuldratio niet te laten exploderen als  $i > g$

- Debt Sustainability Monitor (DSM) o.b.v.
  - laatst beschikbare macro-economische projecties (AMECO database)
  - vergrijzingskosten (Ageing Report)
- meerdere indicatoren:
  - S0
  - S1
  - **S2**: gebaseerd op berekeningen voor rapport van AWG (Ageing Working Group)
- [link](#)





## S2- indicator

- = vereiste verbetering structureel ps
- om te voldoen aan “houdbaarheid”
- voor België: 6,7%
  - structureel primair saldo 2025: -3,7%
  - moet dus structureel primair overschot worden van 3,0% (om te voldoen aan houdbaarheid)
- zie rapport voor sensitiviteit m.b.t. variaties in
  - productiviteitsgroei
  - hogere  $i - g$  (= 1,5 i.p.v. 0,5)
  - historische ps i.p.v. toekomstige ps'en
- kleuren:
  - rood: “high risk” =  $S2 > 6$  ppt
  - geel: “medium risk” =  $2 < S2 < 6$  ppt
  - groen: “low risk” =  $S2 < 2$  ppt

Source: Debt Sustainability Monitor 2022, European Economy - Institutional Paper 199 – Apr 2023, p. 60

Table 3.2: S2 – breakdown (pps. of GDP)

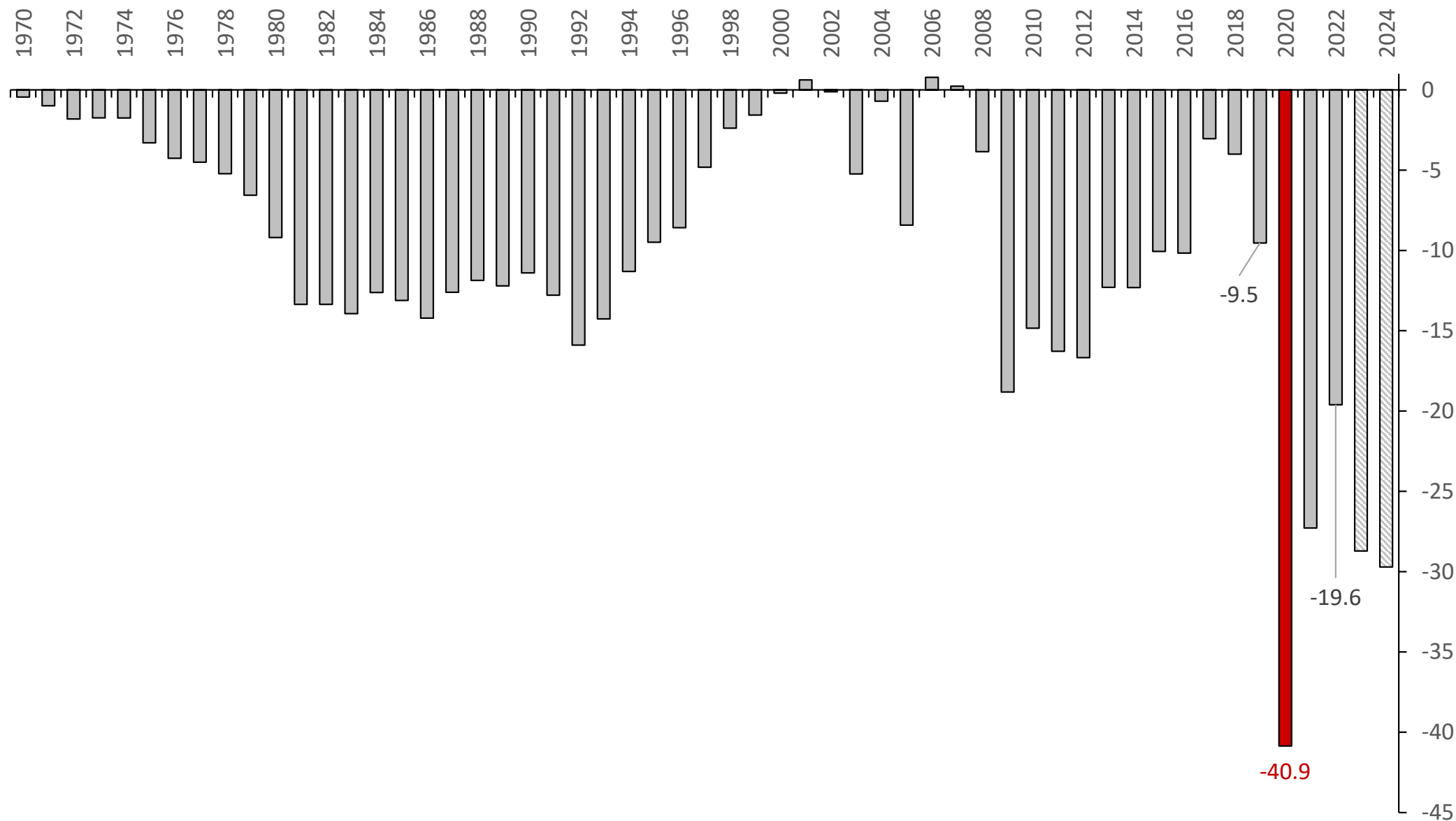
	S2	S2 components					
		Initial budgetary position	Cost of ageing	Cost of ageing components			
				Pensions*	Health-care	Long-term care	Edu-cation
BE	6.7	3.0	3.7	1.6	0.5	1.9	-0.2
BG	3.9	2.5	1.4	0.8	0.2	0.1	0.3
CZ	5.5	1.1	4.4	1.9	0.7	1.3	0.4
DK	-0.1	-1.7	1.6	-1.5	0.6	2.8	-0.3
DE	3.6	1.5	2.1	1.0	0.4	0.1	0.5
EE	0.9	2.0	-1.1	-1.7	0.6	0.3	-0.3
IE	4.0	-0.9	4.9	2.3	1.2	1.6	-0.1
EL	-3.6	-1.7	-1.9	-2.1	0.6	0.0	-0.5
ES	1.0	1.7	-0.7	-2.0	1.1	0.6	-0.4
FR	0.9	2.2	-1.3	-2.2	0.6	0.7	-0.4
HR	2.0	2.6	-0.6	-1.1	0.5	0.1	-0.1
IT	0.7	1.1	-0.4	-1.7	0.8	0.8	-0.3
CY	-0.8	-1.9	1.0	0.9	0.3	0.2	-0.4
LV	-0.4	0.5	-0.9	-1.1	0.2	0.1	-0.1
LT	1.8	0.5	1.3	0.2	0.5	0.6	0.0
LU	7.2	-0.4	7.7	6.0	0.9	1.2	-0.4
HU	6.1	1.6	4.5	3.2	0.6	0.5	0.1
MT	9.4	2.7	6.7	3.1	2.2	1.4	-0.1
NL	6.5	2.7	3.7	1.1	0.6	2.1	-0.1
AT	3.2	0.8	2.4	-0.1	1.0	1.5	0.0
PL	3.7	2.1	1.6	-0.7	1.2	1.2	0.0
PT	-2.1	-1.0	-1.1	-2.9	1.3	0.4	0.2
RO	3.0	2.7	0.3	-0.7	0.7	0.3	-0.1
SI	10.0	2.6	7.4	5.4	1.0	1.0	0.1
SK	11.3	3.7	7.6	4.1	1.6	1.6	0.4
FI	3.0	1.1	1.9	0.5	0.6	1.6	-0.8
SE	0.8	-1.3	2.1	0.0	0.6	1.8	-0.4
EU	2.7	1.4	1.3	-0.2	0.7	0.9	-0.1
EA	2.7	1.5	1.2	-0.2	0.7	0.8	-0.1

1. stand van zaken Belgische Openbare Financien
  - het tekort: doorheen de tijd en vergeleken met andere landen
  - de schuld: doorheen de tijd en vergeleken met andere landen
2. ligt het aan ...
  - de interestlasten?
  - inkomsten of uitgaven?
  - conjunctuur? crisisuitgaven?
3. hoe houdbaar is de schuld?
  - zou geen schuld beter zijn?
  - rol van  $i < g$  of  $i > g$ , en toekomstige primaire saldi
4. enkele besluiten

- toename van het tekort tot 5%, door
  - sprong in primair tekort in 2023, maar daarna ‘stabiel’ op ongev. 3%
  - daarna in hoofdzaak intrestlasten
- schuldratio evolueert naar eindige waarde, maar wel naar 300% bbp
  - die continue stijging kan ‘alarmerend’ zijn (politiek, financ. markten)
- alarmberichten begroting zijn overtrokken, maar wel een “*to do*” ...
- inspanning om schuld “houdbaar” te maken: lijkt realistisch (?)
  - met reductie primair tekort tot 1,5% komt men bvb. al een heel eind
  - maar: investeringen klimaat-transitie + buffers toekomstige schokken
  - pensioenuitgaven spelen rol, maar zeker niet hoofdzaak
  - detail-inzicht in uitgaven en inkomsten nodig om voorstellen te doen

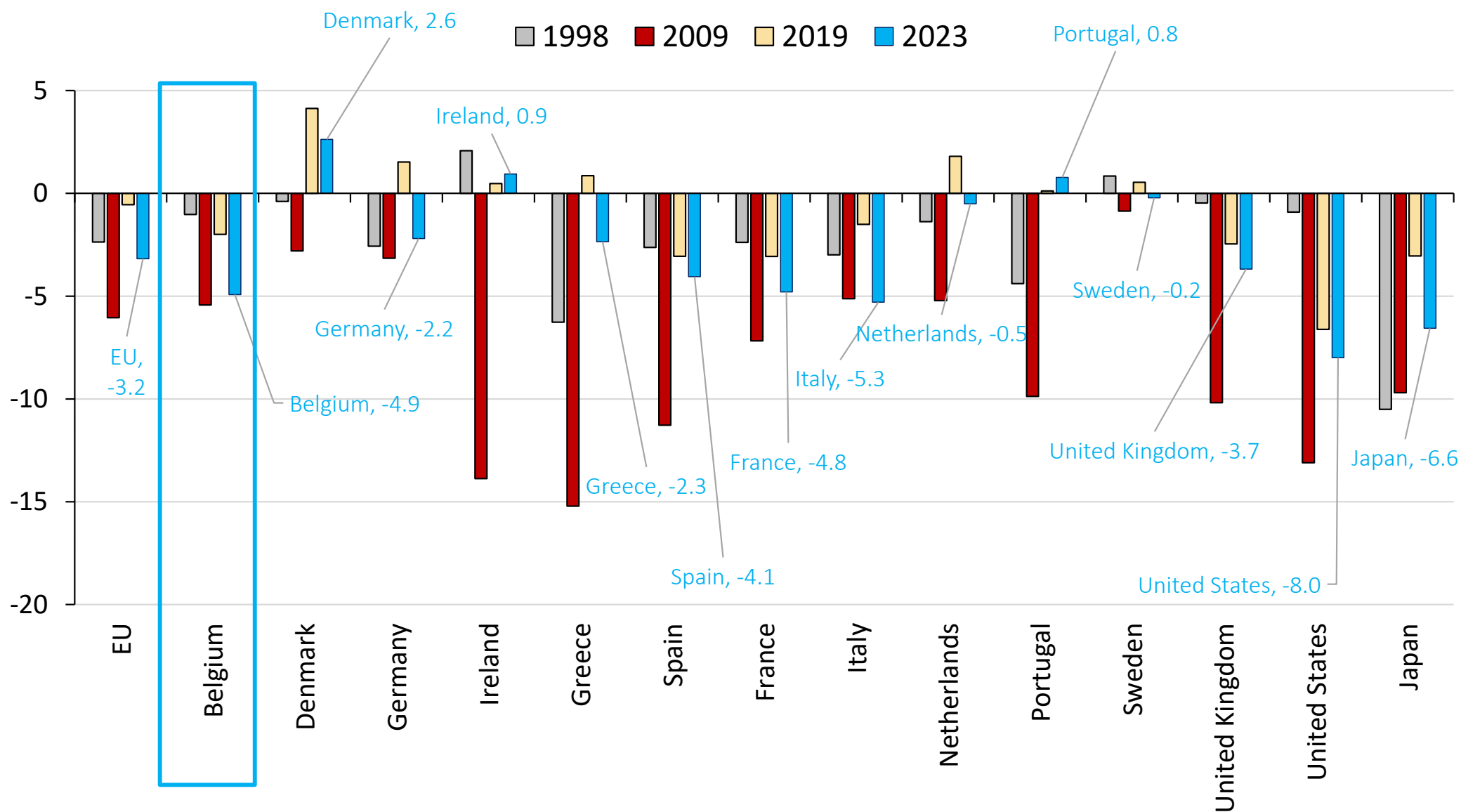
bijkomende slides

# Saldo gezamenlijke overheid (mia €) 1970-2024



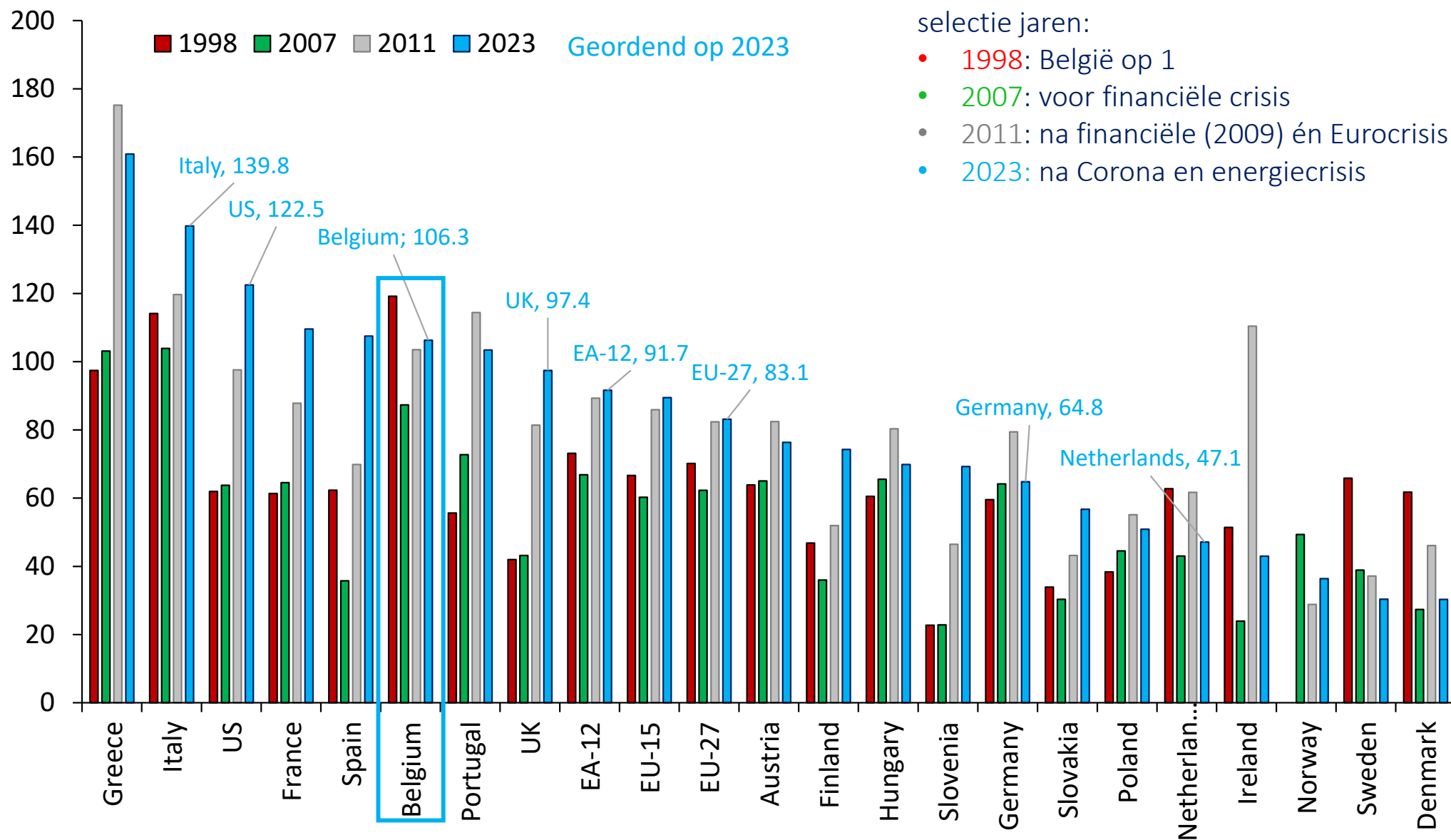
Bron: Ameco; versie van 18/11/2023  
2023 en 2024: prognoses

# Deficit: vergelijking met andere landen - % bbp

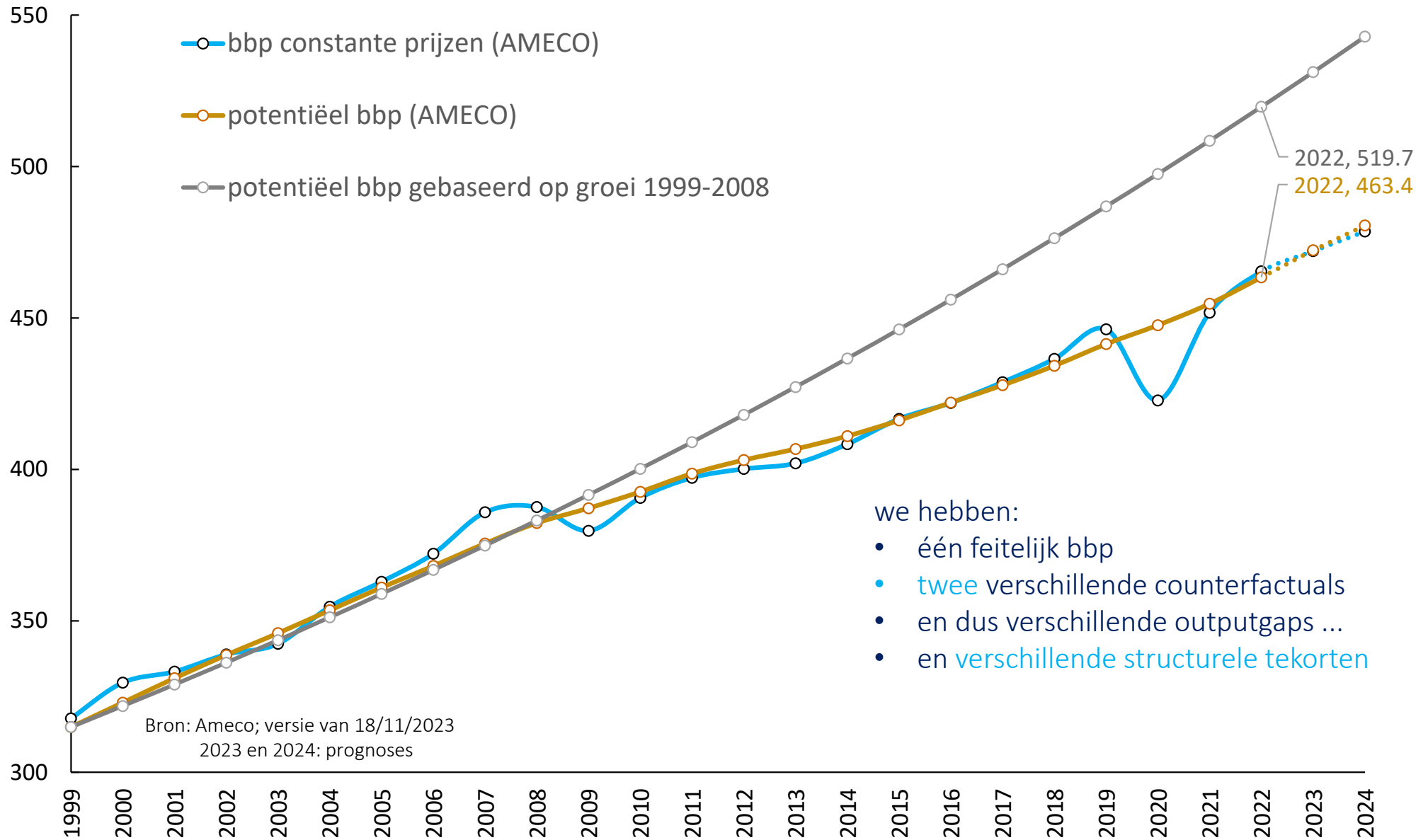


Bron: Ameco; versie van 18/11/2023

# Schuld – % bbp 1998, 2007, 2011, 2023 (geordend op 2023)



Bron: Ameco; versie van 18/11/2023



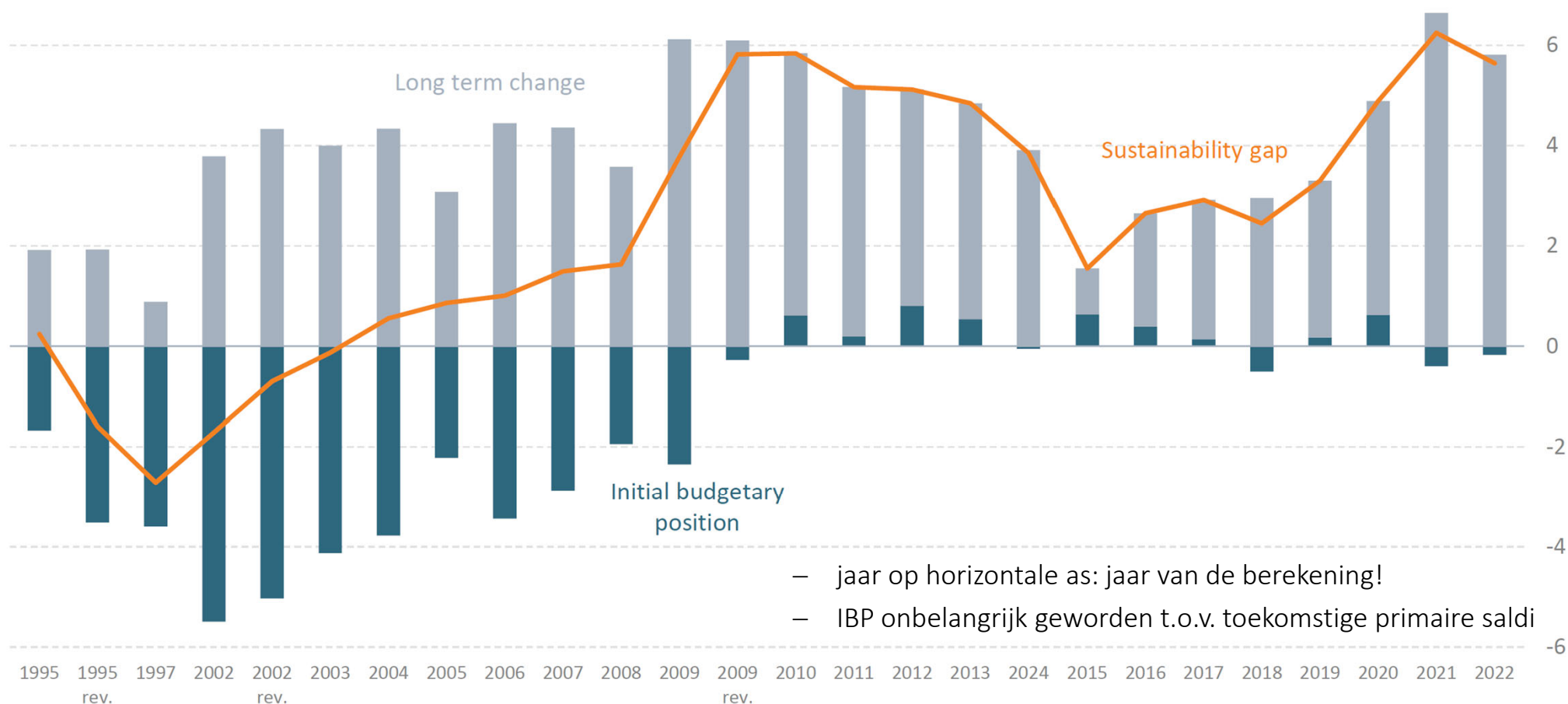


- S2 wordt ook berekend door Federaal Planbureau
  - met een (licht) verschillende methodologie dan deze gebruikt voor AWG
  - volgende grafiek: houdbaarheidskloof in opeenvolgende berekeningen sinds 1995 uit:
    - met opnieuw ontbinding in:
      - IBP – Initial Budgetary Position
      - LTC – Long Term Change (ruimer dan CoA)
    - volgende slide: uit presentatie van één van auteurs (M. Saintrain van FPB) op Lunch Debat Belgisch Instituut voor Openbare Financiën, 15/9/2022



## Sustainability gap estimate in successive vintages of FBP projections

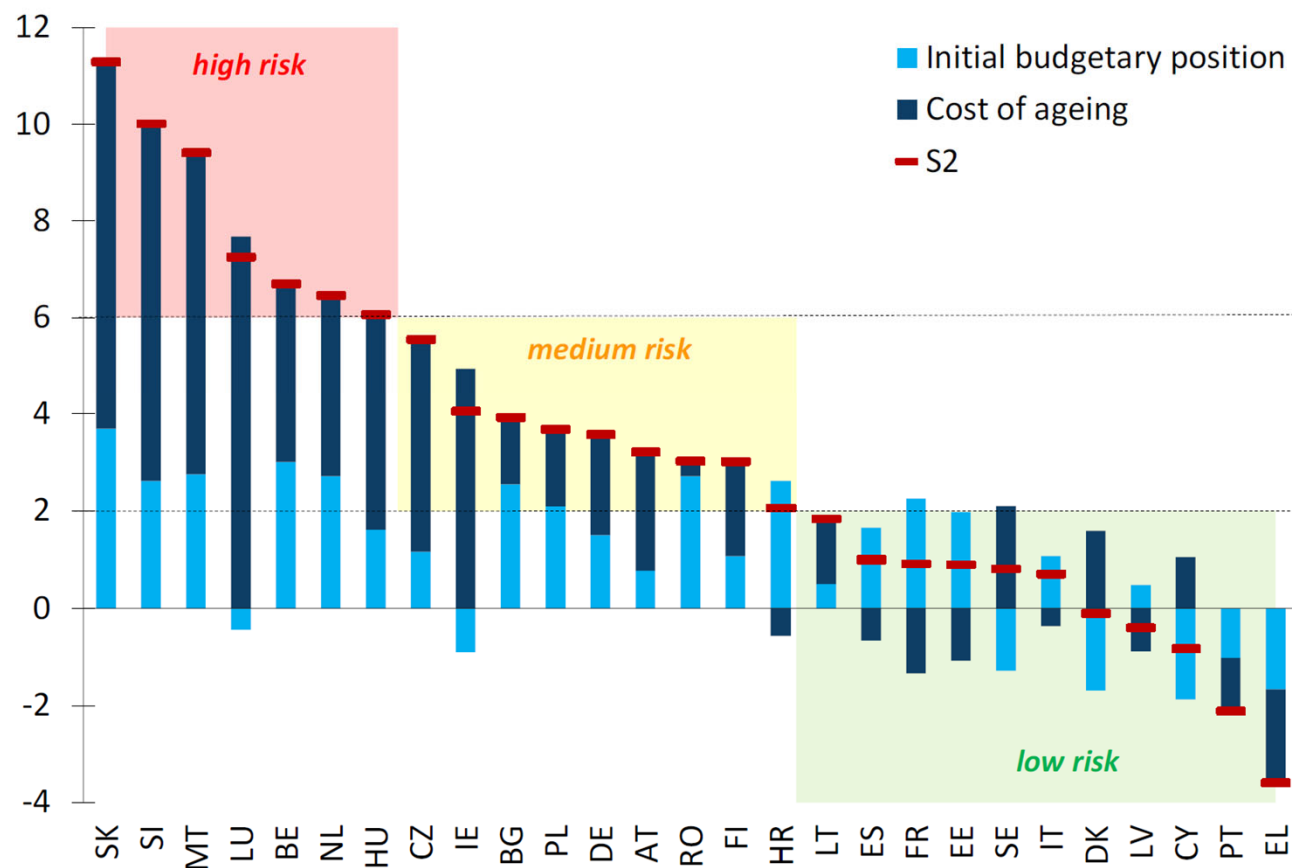
% GDP, estimate in projections made in year t



- jaar op horizontale as: jaar van de berekening!
- IBP onbelangrijk geworden t.o.v. toekomstige primaire saldi

Bron: Lunch Debat Belgisch Instituut voor Openbare Financiën, 15/9/2022 – presentatie door M. Saintrain (FPB)

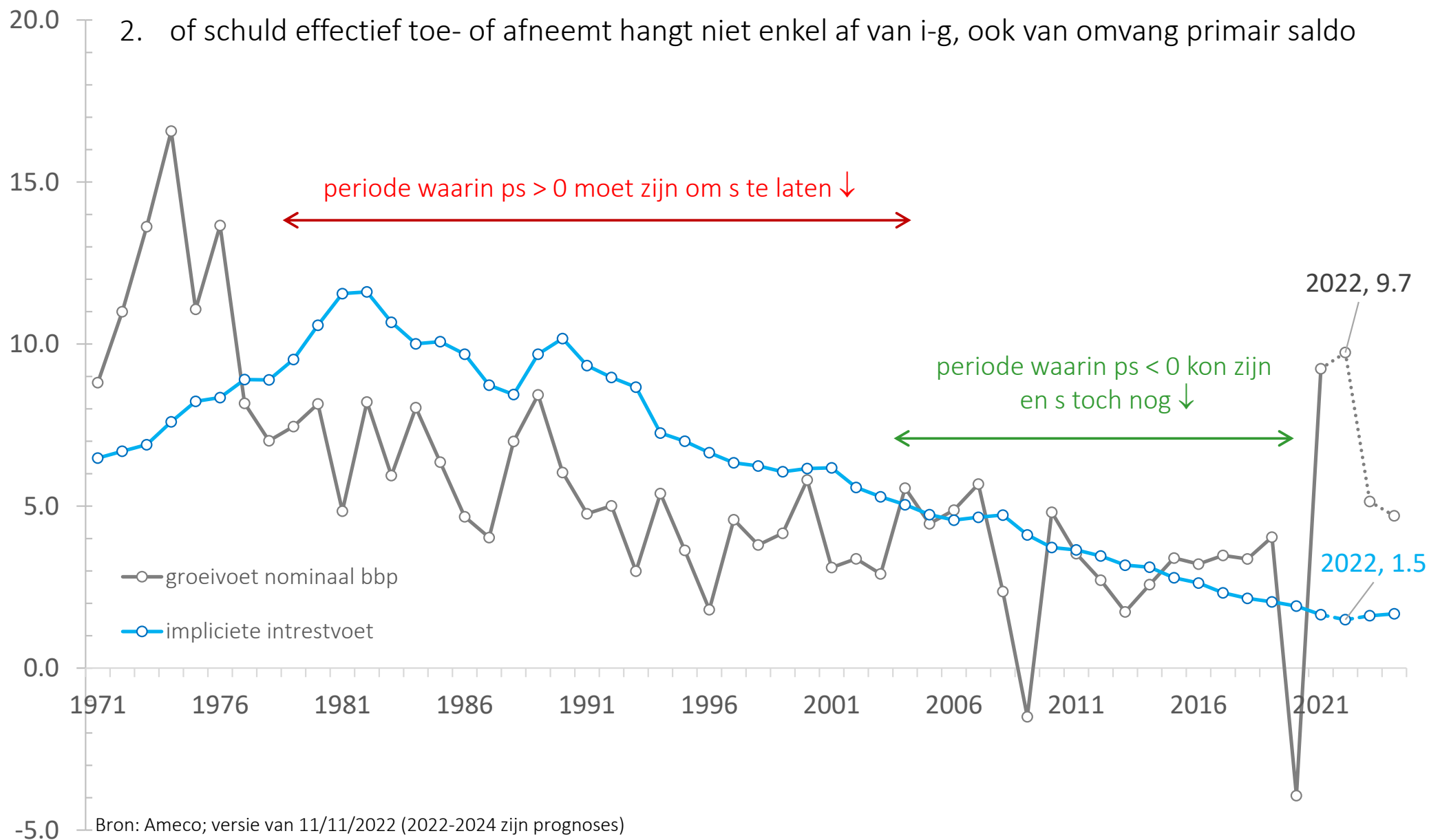
Graph 3.1: S2 – baseline (pps. of GDP)



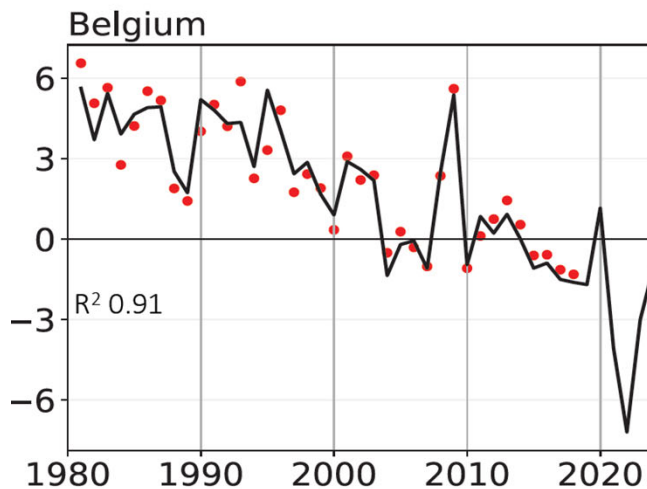
Source: Debt Sustainability Monitor 2022, European Economy - Institutional Paper 199 – Apr 2023, p. 60

rapport	datum	S2	IBP	CoA	pensioen	gezond - heidszorg	LTC
België							
DSM2022	april 2023	6,7	3,0	3,7	1,6	0,5	1,9
FSR 2021	april 2022	7,8	3,9	3,9	1,7	0,5	1,9
DSM 2020	febr 2021	3,7	1,0	2,7	0,9	0,3	1,4
DSM 2019	jan 2020	4,8	0,8	4,0	1,9	0,4	1,6
FSR 2016	jan 2016	2,5	0,5	2,1	1,0	0,1	1,1
FSR 2012	2012	7,4	1,0	6,4			
FSR 2009	2009	5,3	0,5	4,8			
Eurozone							
DSM2022	april 2023	2,7	1,4	1,3	-0,2	0,7	0,9
FSR 2021	april 2022	2,9	1,8	1,1	-0,3	0,7	0,8
DSM 2020	febr 2021	1,2	0,5	0,7	-0,7	0,4	0,9
DSM 2019	jan 2020	1,8	0,6	1,2	-0,1	0,5	0,8
FSR 2016	jan 2016	1,1	0,3	0,8	-0,1	0,6	0,7
FSR 2012	2012	2,1	0,0	2,1			
FSR 2009	2009	5,8	2,3	3,5			

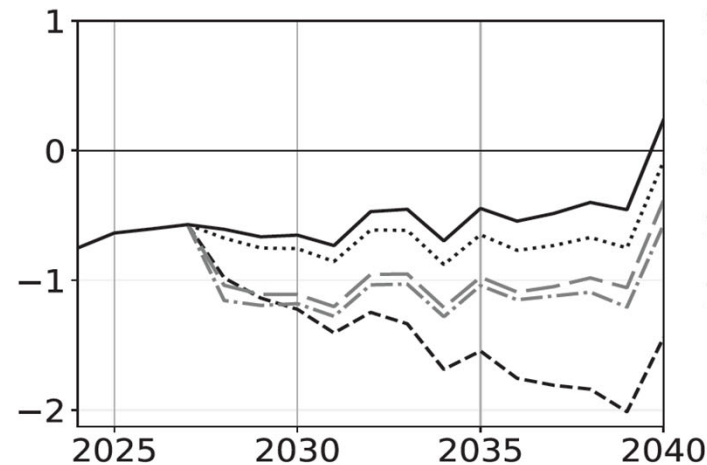
1. belang van voldoende hoge inflatie (of minstens **vermijden van deflatie**)
2. of schuld effectief toe- of afneemt hangt niet enkel af van i-g, ook van omvang primair saldo



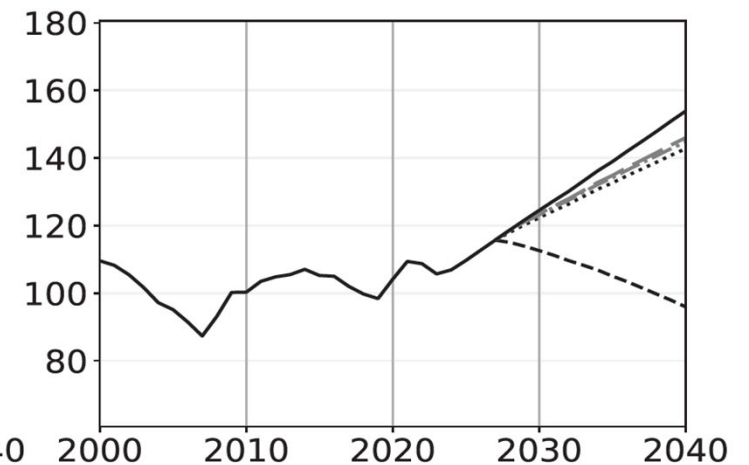
model fit voor  $i - g$



model voorspelling voor  $i - g$



model voorspelling voor  $s$  (% bbp)



Note: The IMF's (October 2022) projections for the primary balance in 2027 are -0.3% (Austria), -3.7% (Belgium), -2.6% (Finland), 1.1% (Ireland) and -2.5% (the Netherlands). The OECD's demographic and 'long-term baseline' economic projections yield employment rates above 75% in 2040 (or even sooner) in all countries in this Figure, except Belgium. That country would achieve an employment rate of only 66%. The last simulation in the figure for Belgium shows the effect on  $r - g$  from imposing that the employment rate gradually reaches 75% in 2040.

- conclusie p.23:
  - “Whereas our baseline projections show positive interest rate – growth differences in North America, chiefly in the US, domestic forces are **expected to keep  $r - g$  into negative territory for the next two decades** in most European countries”

- conclusie p.23 (vervolg):
  - “Whereas our baseline projections show positive interest rate – growth differences in North America, chiefly in the US, domestic forces are **expected to keep  $r - g$  into negative territory for the next two decades** in most European countries”
  - “given the former results, we can conclude that in most European countries public debt **is most likely sustainable even with a primary deficit**. The level to which the debt ratio would eventually converge may, however, be much higher than today. Our baseline simulation in the graphs on the right reveals a rapid **further increase of the public debt ratio** in France, **Belgium**, Finland, Greece and the Netherlands. Similar primary deficits of 3% in the other European countries would also there imply rising debt ratios. Conversely, if we impose a zero primary balance, the public debt ratio would decrease in almost all European countries, but not in the US, Greece and Italy. For these countries to stabilize their public debt ratio, primary surpluses are required.”
    - dat is toepassing 2: bereken hoe groot ps moet zijn voor bepaalde  $\Delta s$
    - Tabel 6 p.27 in Heylen et al. (2023):



Table 6. Projected and required primary balances for public debt stability (at the 2021 level)

	Projected primary balance 2027 (IMF)	Required/allowed primary balance (2022-2040) to obtain a public debt ratio in 2040 equal to its 2021 level			Projected primary balance 2027 (IMF)	Required/allowed primary balance (2022-2040) to obtain a public debt ratio in 2040 equal to its 2021 level	
		Public debt 2021 (model prediction)	Required/allowed primary balance			Public debt 2021 (model prediction)	Required/allowed primary balance
US	-3.5%	136%	1.4%	Ireland	1.1%	56%	-3.2%
Canada	-0.7%	109%	-0.7%	Netherlands	-2.5%	52%	-1.1%
Germany	0.2%	64%	-1.5%	Denmark	-0.2%	27%	-0.4%
France	-3.1%	109%	-1.4%	Sweden	0.2%	39%	-1.3%
UK	0.1%	102%	-0.4%	Greece	2.0%	212%	1.8%
Austria	-0.3%	82%	-1.4%	Italy	0.1%	148%	0.6%
Belgium	-3.7%	109%	-1.8%	Portugal	0.9%	118%	-1.7%
Finland	-2.6%	66%	-0.9%	Spain	-2.0%	113%	-0.9%

Note: All data in percent of GDP.



$$s_{t+k} = \left( \frac{1+i}{1+g} \right)^{k+1} \left[ s_{t-1} - \frac{1+g}{i-g} ps \right] + \frac{1+g}{i-g} ps$$

- schuldplafond waarboven, gegeven  $i$ ,  $g$  en  $ps$ ,  $s$  ‘onhoudbaar’ wordt:

$$s^{\max} \leq \frac{1+g}{i-g} ps$$

- minimaal  $ps$  om, gegeven  $i$ ,  $g$  en  $s_{t-1}$ , explosie  $s$  te vermijden:

$$ps^{\min} \geq \frac{i-g}{1+g} s_{t-1}$$

- illustratieve tabel:

$g$	$i$	$ps$	$s^{\max}$
3.0	4.0	1.0	103.0
3.0	4.0	1.5	154.5
1.0	4.0	0.0	0.0
2.0	5.0	1.0	34.0

$$s_{t+k} = \left( \frac{1+i}{1+g} \right)^{k+1} \left[ s_{t-1} - \frac{1+g}{i-g} ps \right] + \frac{1+g}{i-g} ps$$

- schuldplafond waarboven, gegeven  $i$ ,  $g$  en  $ps$ ,  $s$  ‘onhoudbaar’ wordt:

$$s^{\max} \leq \frac{1+g}{i-g} ps$$

- minimaal  $ps$  om, gegeven  $i$ ,  $g$  en  $s_{t-1}$ , explosie  $s$  te vermijden:

$$ps^{\min} \geq \frac{i-g}{1+g} s_{t-1}$$

- illustratieve tabel:

$g$	$i$	$s_{t-1}$	$ps^{\min}$
3.0	4.0	100.0	1.0
3.0	4.0	125.0	1.2
1.0	4.0	110.0	3.3
2.0	5.0	100.0	2.9

– empirisch onderzoek reactie  $ps$  op  $s \nearrow$  (Bohn, 1998)

– reactie sterk genoeg: elk schuldniveau “houdbaar”

– maar econ. en politieke constraints => bereken  $s^{\max}$  voor  $ps^{\max}$ ; bvb. bij  $i=4,5\%$  en  $g=3\%$ :

- $ps^{\max}=6\% \Rightarrow s^{\max}=412\%$
- $ps^{\max}=4\% \Rightarrow s^{\max}=275\%$
- $ps^{\max}=1\% \Rightarrow s^{\max}=69\%$

- ook met  $i < g$  hangt schuldratio op lange termijn (die eindig is) af:
  - van toekomstige primaire saldi
  - van hoe groot het verschil is tussen  $i$  en  $g$
- gevolg: ook  $i < g$  impliceert niet echt “houdbaarheid”
- a fortiori als  $i$  reageert op hoge schuldratio
- twee kanalen:
  1. ‘crowding out’
  2. default risk (als één onderdeel van onzekerheid, naast schokken, etc...)

- ‘crowding out’:  $i = i_0 + \beta \cdot s$ 
  - $\Delta s = 1 \text{ppt} \Rightarrow \Delta i$  tussen 0,02 en 0,04
- voorbeeld:
  - vertrek van:  $ps = -1,5\%$        $i = 2,5\%$        $g = 4\%$        $\Rightarrow s \rightarrow 104\%$
  - door schok (Corona, oorlog, ...):  $\Delta s = 50 \text{ppt}$
  - met reactie van 0,04 per ppt  $\Rightarrow \Delta i = 2\%$  en  $i < g$  wordt  $i > g$
  - dus moeten we nu een  $ps > 0$  realiseren om  $s$  niet te laten exploderen
- leidt tot aangepast ‘schuldplafond’:  $i = i_0 + \beta \cdot s$  in  $s^{\max} \leq \frac{1+g}{i-g} ps$ 
  - combineer met maximaal haalbaar primair saldo  $ps^{\max}$

$$\frac{\beta}{1+g} \cdot s^2 + \left( \frac{i_0 - g}{1+g} \right) \cdot s - ps^{\max} = 0$$

- illustratieve oplossing:

- limietwaarde schuldratio bij  $g = 3\%$  ;  $i = 2\%$  en  $ps = -3\%$ : 309%

$g$	$i$	$ps$	$\beta$	$ps^{\max}$	$s^{\max}$
3.0	2.0	-3.0	0.04	1.0	200%
3.0	2.0	-3.0	0.02	1.0	283%
3.0	2.0	-3.0	0.04	3.0	222%
3.0	2.0	-3.0	0.10	0.0	141%
3.0	2.0	-3.0	0.04	-2.0	154%

- het is niet via deze endogeniteit dat schuldratio ‘onhoudbaar’ wordt
- maar ook met eindige schuldratio ( $i < g$ )
  - beseffen financiële markten onhoudbaarheid als we  $s^{\max}$  naderen
  - rekenen dus premie aan voor risico op ‘sovereign default’
  - toegevoegd aan intercept ( $i_0$ ) als illustratie:

g	i	ps	$\beta$	$ps^{\max}$	$s^{\max}$	+1%	+2%	+5%
						$s^{\max}$	$s^{\max}$	$s^{\max}$
3.0	2.0	-3.0	0.04	1.0	200%	177%	154%	91%
3.0	2.0	-3.0	0.02	1.0	283%	236%	191%	79%
3.0	2.0	-3.0	0.04	3.0	222%	200%	180%	124%
3.0	2.0	-3.0	0.10	0.0	141%	131%	121%	91%
3.0	2.0	-3.0	0.04	-2.0	154%	119%	-	-

- sovereign default risk zorgt wel voor forse verlaging maximaal houdbare  $s$
- deze illustratie: met lineaire  $i$ -functie; niet-lineair => ‘multiple equilibria’
- Besluit dynamiek:
  - er is niet één schuldratio die absoluut veilig is
  - houdbaarheid is hier:  $s^{\max}$  waarboven  $s$  niet meer eindig is

- Blanchard, O. (2019), Public Debt and Low Interest Rates, *American Economic Review*, 109(4), 1197–1229.
- Blanchard, O., Leandro, A. and Zettelmeyer, J. (2021), Redesigning EU fiscal rules: from rules to standards, *Economic Policy*, April 2021, 195–236.
- Barro, R. (2020), *r Minus g*, CESifo WP No. 8661.
- Denil, F., Frogneux, V. en Saintrain, M. (2019), *Twintig jaar beleid rond houdbare Belgische overheidsfinanciën. Van een strategie gericht op de voorfinanciering van vergrijzingskosten naar een beleid van hervormingen van het socio-economisch model*, Planning Paper 117.
- Dönnebrink, E. and Grevenbrock, N. (2022), Sustainability gap of public debt: importance of interest rates and a new decomposition with premia, *Empirica*, 49, 1009–1030
- European Commission DG ECFIN (2020), *The 2021 Ageing Report – Underlying assumptions and projection methodologies*, European Economy Institutional Paper 142.
- European Commission DG ECFIN (2023), *Debt Sustainability Monitor 2022*.
- European Commission DG ECFIN (2021), *The 2021 Ageing Report Economic & Budgetary Projections for the EU Member States (2019-2070)*, European Economy Institutional Paper 148.
- European Commission DG ECFIN (2022), *Fiscal Sustainability Report 2021*, European Economy Institutional Paper 171.
- Federaal Planbureau (2020), *Economic Policy Committee's Ageing Working Group, Belgium: Country Fiche 2020*.
- Heylen, Mareels and Van Langenhove (2022), *Should we worry about public debt? An empirical analysis of  $r - g$  in OECD countries*, Department of Economic Ghent University, WP 2022/1040.
- Mankiw, G. (2022), *Government Debt And Capital Accumulation In An Era Of Low Interest Rates*, NBER WP 30024.
- Reis, R. (2021), *The constraint on public debt when  $r < g$  but  $g < m$* , CEPR Discussion Paper DP15950.
- Werding, M, (2022), Fiscal sustainability and low interest rates: what an indicator can('t) tell, *Empirica*, 49, 991–1008.