

Relancebeleid na de coronacrisis – een macro-economische benadering

Freddy Heylen

Vakgroep Economie, Universiteit Gent

Hoorzitting Commissie Werk en Economie van het Vlaams Parlement,
30 april 2020

Inhoud

- Meer nuance in het denken over begrotingssaldo en overheidsschuld
- Expansief begrotingsbeleid blijft nodig, ook na de crisis
- Gerichte invulling van dat beleid met het oog op maximale effectiviteit

Meer nuance in het denken over begrotingssaldo en overheidsschuld

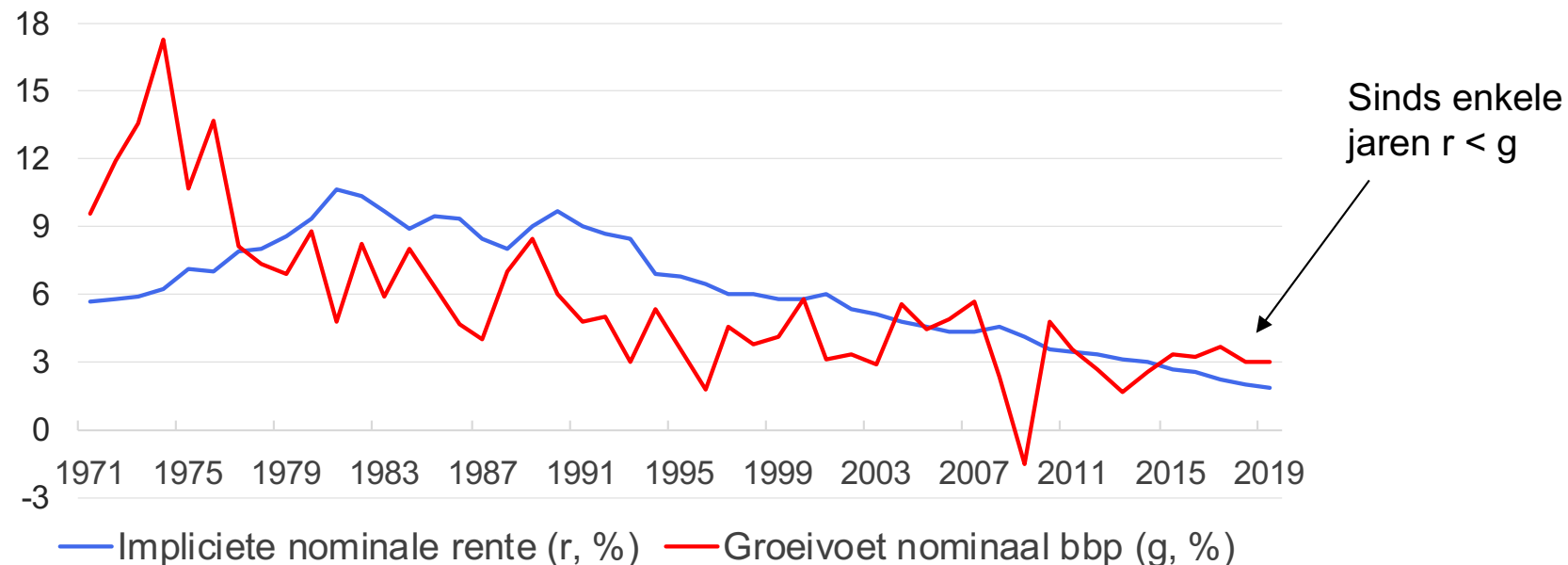
- ▶ Fundamenteel gewijzigde context:
 - $\text{rente} < \text{economische groei}$
 - $\text{privaat sparen} > \text{private investeringen}$

- ▶ Implicaties:
 - Overheidsschuld ontstaan tijdens de coronacrisis kan opgevangen worden zonder belastingen te moeten verhogen of te moeten besparen in uitgaven
 - Begrotingsevenwicht is niet zaligmakend (maar deze stelling is absoluut geen vrijgeleide).

Meer nuance in het denken over begrotingssaldo en overheidsschuld

► Fundamenteel gewijzigde context:

Nominale rente op de uitstaande overheidsschuld en economische groei in België



Oorzaken?

Structurele ontwikkelingen → hoge spaarneiging, relatief zwakke investeringsneiging
(vergrijzing, toenemende ongelijkheid)

Zal hoogstwaarschijnlijk zo blijven... Illustratie: nominale rente op 30 jaar $\approx 0,7\%$.

Meer nuance in het denken over begrotingssaldo en overheidsschuld

► Implicaties:

- Overheidsschuld ontstaan tijdens de coronacrisis kan opgevangen worden zonder belastingen te moeten verhogen of te moeten besparen in uitgaven.

$$\text{Schuldgraad} = \frac{\text{overheidsschuld}}{\text{bbp}}$$

$$\text{Stabiele waarde op lange termijn: } \left(\frac{\text{overheidsschuld}}{\text{bbp}} \right)^* = \frac{\left(\frac{\text{primair deficit}}{\text{bbp}} \right)^*}{\frac{g^* - r^*}{1 + g^*}}$$

Ruimere toelichting : Baert et al., Gents Economisch Inzicht, nr. 1, april 2020.

Voorbeeld: groei 3%, rente 1,7%, primair tekort 1% → schuldgraad 80%

- Begrotingsevenwicht is niet zaligmakend. Verantwoord en doelgericht omgaan met overheidsmiddelen blijft evenwel cruciaal.

Expansief begrotingsbeleid blijft nodig, ook na de crisis

- ▶ De Europese en Belgische economie zal zich niet volledig herstellen in 2020 en 2021.

Projecties IMF – april 2020

Economische groei (reëel, in %)	2019	2020	2021
Eurozone	1.2	-7.5	4.7
België	1.4	-6.9	4.6
Werkloosheidsgraad (%)			
Eurozone	7.6	10.4	8.9
België	5.4	7.3	6.8
Inflatie (%)			
Eurozone	1.2	0.2	1.0
België	1.2	0.3	1.1

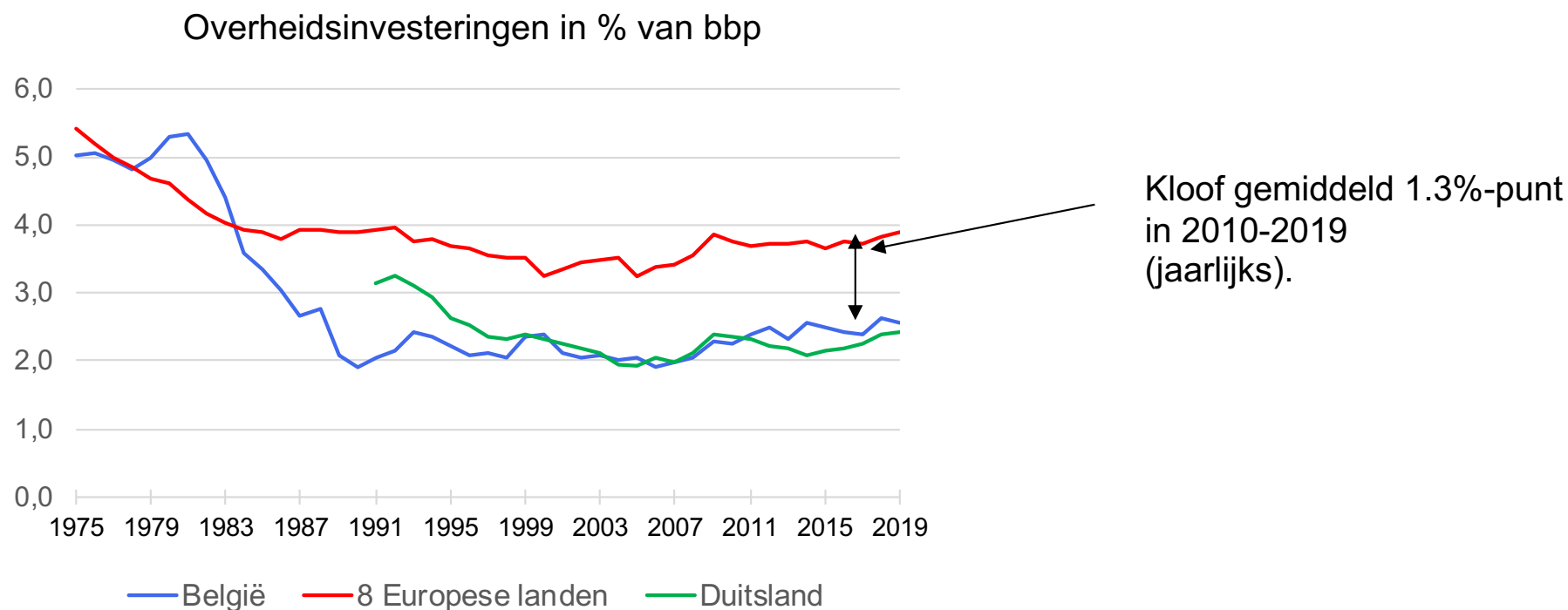
Bron: IMF, World Economic Outlook, april 2020.

Gerichte invulling van dat beleid met het oog op maximale effectiviteit

Goedgerichte overheidsuitgaven zijn nu cruciaal, zowel omwille van hun kortetermijn- als hun langetermijneffect:

- Overheidsinvesteringen
- Uitgaven ten gunste van gezinnen met laag inkomen, die door de crisis getroffen worden en/of ter bevordering van het arbeidsaanbod en de werkgelegenheid.

Investeer !



Bron: OECD, Economic Outlook, nov. 2019.

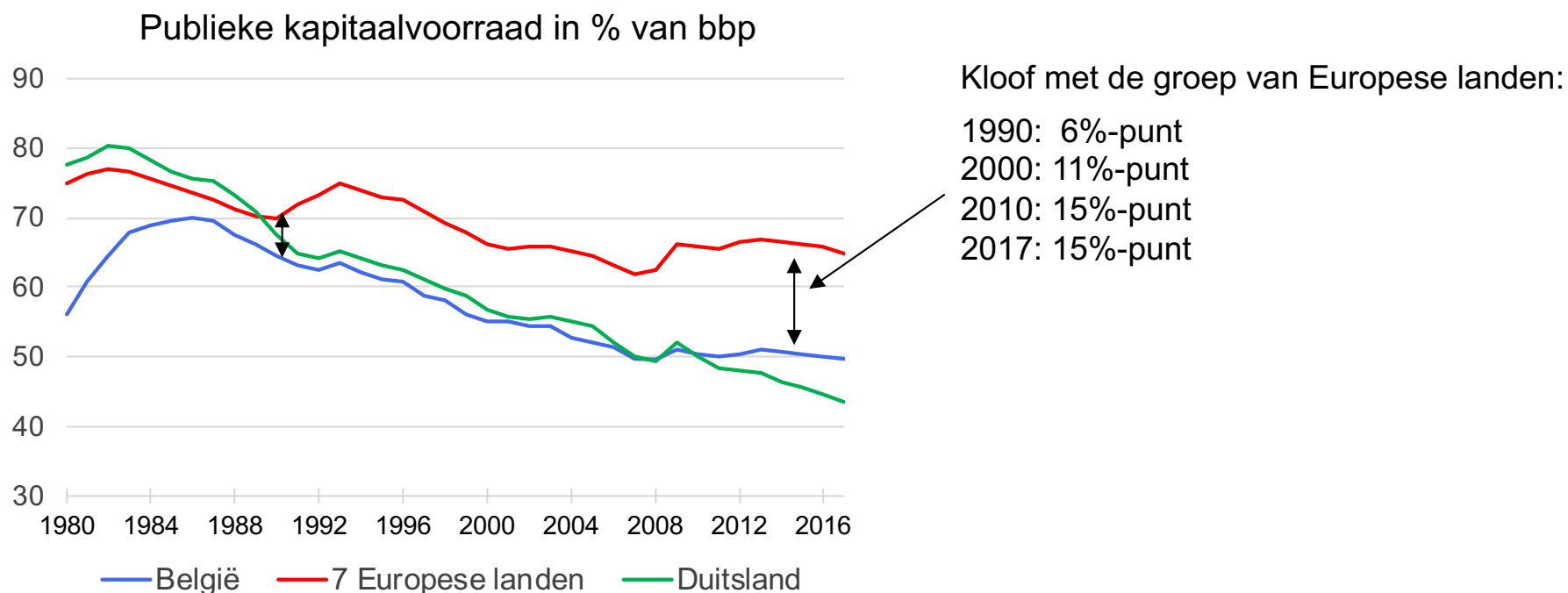
Noot: 8 Europese landen: gemiddelde voor Denemarken, Finland, Frankrijk, Nederland, Noorwegen, Zweden, Zwitserland en VK.

Gerichte invulling van dat beleid met het oog op maximale effectiviteit

Goedgerichte overheidsuitgaven zijn nu cruciaal, zowel omwille van hun kortetermijn- als hun langetermijneffect:

- Overheidsinvesteringen
- Uitgaven ten gunste van gezinnen met laag inkomen, die door de crisis getroffen worden en/of ter bevordering van het arbeidsaanbod en de werkgelegenheid

Investeer !



Bron: IMF, Investment and capital stock dataset.

Noot: 7 Europese landen: gemiddelde voor Finland, Frankrijk, Nederland, Noorwegen, Zweden, Zwitserland, VK.

Gerichte invulling van dat beleid met het oog op maximale effectiviteit

Goedgerichte overheidsuitgaven zijn nu cruciaal, zowel omwille van hun kortetermijn- als hun langetermijneffect:

- Overheidsinvesteringen
- Uitgaven ten gunste van gezinnen met laag inkomen, die door de crisis getroffen worden en/of ter bevordering van het arbeidsaanbod en de werkgelegenheid

Investeer !

Langetermijneffecten:

- Directe positieve effecten op de productiecapaciteit van de economie
- Positieve effecten op de productiviteit van privaat kapitaal en van arbeid, en dus op bedrijfsinvesteringen en werkgelegenheid

Resultaten van economisch onderzoek zijn vrij robuust:

een permanente verhoging van overheidsinvesteringen met 1%-punt van het bbp genereert een verhoging van de economische groei per capita met 0.1 à 0.15%-punt.

(Heylen, 2016)

(Achterliggende studies definiëren 'overheidsinvesteringen' overwegend als productieve uitgaven ten gunste van infrastructuur, onderwijs en innovatie (R&D))

Gerichte invulling van dat beleid met het oog op maximale effectiviteit

Goedgerichte overheidsuitgaven zijn nu cruciaal, zowel omwille van hun kortetermijn- als hun langetermijneffect:

- Overheidsinvesteringen
- Uitgaven ten gunste van gezinnen met laag inkomen, die door de crisis getroffen worden en/of ter bevordering van het arbeidsaanbod en de werkgelegenheid

Investeer !

Kortetermijneffecten:

- Overheidsinvesteringen hebben de sterkste multiplier, zeker in laagconjunctuur en wanneer de rente laag blijft...

tot een waarde van 3 volgens sommige studies (IMF, 2014; Abiad et al., 2015*)

Sterk terugverdieneffect, afname van de schuldgraad is realistisch

(Voor ruimere toelichting : Baert et al., 2020)

Noot: *: Het gaat in deze studies om overheidsinvesteringen gedefinieerd als “core” infrastructure—roads and other transportation facilities, power generation and other utilities, and communications systems”. Ze hebben directe effecten op de vraag naar goederen en diensten, op het aanbodpotentieel van de economie en op de productiviteit van privaat kapitaal en van arbeid.

Conclusie

Rente op overheidsschuld $<$ economische groei

Overheidsschuld ontstaan tijdens de coronacrisis kan opgevangen worden zonder belastingen te moeten verhogen of te moeten besparen in uitgaven

Begrotingsevenwicht is niet meer zaligmakend (maar deze stelling is geen vrijgeleide).

Doelgerichte maatregelen moeten/kunnen :

- de economie ondersteunen tijdens en na de crisis
- het lange termijn potentieel inzake economische groei en werkgelegenheid versterken.

Referenties

Abiad, A., Furceri, D. e P. Topalova (2015), The macroeconomic effects of public investment, IMF Working Paper, WP/15/95.

Baert, S., Cockx, B., Heylen, F. en G. Peersman (2020), Economisch beleid in tijden van corona: een kwestie van de juiste uitgaven te doen, Gentse Economische Inzichten, nr. 1, april 2020.

Heylen, F. (2016), Public investment and economic growth, Seminarie gegeven op een Studiedag van het Belgisch Instituut voor Openbare Financiën, 25 april 2016.

IMF (2014), Is it time for an infrastructure push? The macroeconomic effects of public investment, World Economic Outlook, October, Chapter 3.

Over begrotingsbeleid en schuld in een context van rente $<$ economische groei en een groot privaat spaaroverschot:

- Blanchard, O. (2019), Public debt and low interest rates, American Economic Review, 109, 1197–1229.
- Rachel, L. en L. Summers (2019), On Falling Neutral Real Rates, Fiscal Policy, and the Risk of Secular Stagnation, Brookings Papers on Economic Activity, Spring, 1-54.

Het denken over begrotingssaldo/tekort en overheidsschuld herzien

Reële rente op de uitstaande overheidsschuld en economische groei in België

