

ECONOMISCH BELEID IN TIJDEN
VAN CORONA: EEN KWESTIE VAN
DE JUISTE UITGAVEN TE DOEN

Stijn Baert, Bart Cockx,
Freddy Heylen en Gert Peersman
(Vakgroep Economie)

Gentse Economische Inzichten, nummer 1
17 April 2020



UNIVERSITEIT
GENT

Tijdelijke werkloosheid: update van de cijfers en aanpassing van de interpretatie

21 april 2020

De voorbije dagen is er discussie ontstaan over de tijdelijke werkloosheid in België en de ons omringende landen. Aangezien er verwezen wordt naar ons *Gents Economisch Inzicht*, geven we een bijkomende uitleg en update van de cijfers en, op basis daarvan, een aanpassing van de interpretatie die we in sectie 2 van het *Inzicht* hebben geschreven.

Op het moment van redactie van dit *Gents Economisch Inzicht* baseerden we ons in de paragraaf “**SPECIFIEKE PROBLEMEN BIJ DE IMPLEMENTATIE VAN DE TIJDELIJKE WERKLOOSHEID IN BELGIË**” (pagina 12) op statistieken over het aantal werknemers dat een beroep doet op tijdelijke werkloosheid in Duitsland, Frankrijk en België, zoals gerapporteerd in het Vox-artikel van Giupponi en Landais van 1 april 2020.¹ Voor België gaat het over ruim één miljoen tijdelijke werklozen. Deze datum en bron worden ook vermeld in de overzichtsfiguur.

- Voor België vermelden we verder in de tekst dat de federale minister van werk op 8 april meldde dat dit cijfer zelfs al is opgelopen tot 1,25 miljoen.² Dit cijfer is gebaseerd op aangiftes van werkgevers en niet op betalingen, en daarom niet definitief. De RVA komt later deze maand naar buiten met cijfers op 31 maart op basis van betaalstaten.
- De originele bron van het Duitse cijfer is een raming van 31 maart 2020 op het Duitse online portaal voor statistiek.³ Op dit ogenblik zijn er bij ons weten geen recentere officiële statistieken van het aantal tijdelijke werklozen beschikbaar, al maken de Duitse media de afgelopen dagen wel gewag van een toenemend aantal *bedrijven* dat *aanmeldde* voor tijdelijke werkloosheid. De Duitse cijfers kunnen dus ook nog oplopen.
- Inmiddels is het daarentegen duidelijk dat het cijfer over tijdelijke werkloosheid voor Frankrijk achterhaald is, zoals blijkt uit een bericht van 14 april van het Franse ministerie van tewerkstelling dat we op het moment van schrijven over het hoofd hebben gezien.⁴ Op die datum werden ongeveer 8,7 miljoen werknemers in tijdelijke werkloosheid geteld. Dat is iets minder dan de helft van het aantal Franse werknemers in de privésector.

Op basis van de cijfers van het Vox-artikel schrijven we in het *Gents Economisch Inzicht* (onderaan pagina 12): “Het veel intensievere gebruik van tijdelijke werkloosheid in België dan in de buurlanden doet de vraag rijzen of hier geen sprake is van overmatig gebruik.” Bovenstaande update van de cijfers toont echter aan dat niet België, maar Frankrijk het meest gebruik maakt van tijdelijke werkloosheid. De zinsnede in de tekst dat er in België veel meer van tijdelijke werkloosheid gebruik wordt gemaakt, is dus niet correct. Meer algemeen wijzen de continu wijzigende cijfers erop dat ze zeer voorzichtig moeten worden geïnterpreteerd. Niettemin blijven de vragen die we ons bij de Belgische cijfers stelden actueel: het verdient *onderzocht* te worden hoe het komt dat deze cijfers zo exploderen in vergelijking met de Grote Recessie in 2008-9. Deze vragen worden trouwens ook in Frankrijk gesteld, zoals blijkt uit een reportage van France 2 op 16 april 2020.⁵

¹ Beide auteurs zijn verbonden aan de London School of Economics.

² https://twitter.com/nathaliemuylle/status/1247774769342111748?ref_src=twsrc%5Etfw%7Ctwcamp%5Eembeddedtimeline%7Ctwterm%5Eprofile%3Anathaliemuylle&ref_url=https%3A%2F%2Fwww.nathaliemuylle.be%2F

³ <https://de.statista.com/statistik/daten/studie/2603/umfrage/entwicklung-des-bestands-an-kurzarbeitern/>

⁴ <https://dares.travail-emploi.gouv.fr/dares-etudes-et-statistiques/tableaux-de-bord/marche-du-travail-pendant-le-covid-19/article/situation-sur-le-marche-du-travail-au-14-avril-2020>

⁵ https://www.francetvinfo.fr/sante/maladie/coronavirus/coronavirus-le-chomage-partiel-en-questions_3919607.html

KERNINZICHTEN

- De toename van de overheidsschuld door de coronacrisis kan opgevangen worden zonder de belastingen te moeten verhogen of te besparen op overheidsuitgaven.
- Een overheid die schokken op de arbeidsmarkt gericht buffert en werken voldoende aantrekkelijk houdt, kan de economische schade serieus beperken.
- Tijdelijke en gerichte overheidsuitgaven kunnen in de huidige economische context zeer efficiënt zijn en de begroting zelfs meer opleveren dan ze kosten.

Onze economie wordt keihard getroffen door de coronacrisis. Er is sprake van de diepste recessie ooit buiten oorlogstijd. Dat is niet onlogisch als je een deel van de economie tijdelijk stillegt om de verspreiding van het Covid-19-virus onder controle te krijgen. We moeten er wel voor zorgen dat de recessie niet ontaardt in een depressie waarbij er permanente economische schade is. Daarom is het cruciaal dat de herstelkracht van de economie tijdens de lockdown zo weinig mogelijk wordt aangetast. Dat betekent dat gezonde en productieve bedrijven niet failliet mogen gaan en werknemers niet langdurig in de werkloosheid mogen verzeilen. De overheden in ons land hebben dan ook terecht doortastend opgetreden om werknemers en bedrijven te ondersteunen.

Daar zal het evenwel niet bij kunnen én mogen blijven. Sommige epidemiologische modellen voorspellen dat we bepaalde maatregelen nog 12 tot 18 maanden zullen moeten volhouden, tot er een vaccin is dus. Bovendien dreigt de economie de komende jaren een nieuwe tik te krijgen omdat de getroffen gezinnen en bedrijven minder zullen consumeren en minder zullen investeren, ofwel om hun spaarreserves terug op te bouwen, of om de schulden af te betalen die ze door de crisis moesten aangaan, ofwel uit voorzorg omdat de onzekerheid allicht nog een tijd zal aanhouden.

Maar er is geen reden tot paniek. Een goed doordachte beleidsreactie kan een groot verschil maken door de schade te beperken, de herstelkracht van de economie te vrijwaren en de relance te ondersteunen. Op basis van recent wetenschappelijk onderzoek formuleren we in dit eerste nummer van *Gentse Economische Inzichten* een aantal beleidsaanbevelingen om zo goed mogelijk door de crisis te geraken. Geen experimentele ballonnetjes zoals helikoptergeld, maar recepten die hun deugdelijkheid al hebben bewezen. We hopen dat de beleidsmakers ze ter harte zullen nemen.

We beperken de analyse tot het begrotingsbeleid en het arbeidsmarktbeleid. In tegenstelling tot het monetair beleid, liggen die bevoegdheden op nationaal en gewestelijk niveau. We benadrukken dat daarnaast ook op andere beleidsterreinen belangrijke inspanningen moeten worden geleverd. We denken in het bijzonder aan onderwijs voor jongeren die in een cruciale leerfase zitten, en aan de ondersteuning van bedrijven en productienetwerken. Een unieke eigenschap van de huidige crisis is bovendien dat heel wat schakels in de productieketting verbroken zijn, zodat het essentieel is dat de aanvoernetwerken zo snel mogelijk hersteld worden. We willen er verder ook op wijzen dat de cijfervoorbeelden die we gebruiken enkel tot doel hebben om mechanismes uit te leggen en verhoudingen te illustreren. Het zijn geenszins onze voorspellingen voor de betreffende variabelen.

In het eerste deel van dit *Inzicht* stellen we ons de vraag wie de gevolgen van de coronacrisis zal moeten betalen. Deze analyse is complementair met Decoster (2020), die concludeert dat de factuur niet onbetaalbaar is als de groei volgend jaar herneemt. Wij tonen aan dat dit zelfs geen noodzakelijke voorwaarde is, zolang de extra uitgaven en terugval in de inkomsten, hoe groot die ook zijn, een tijdelijk karakter hebben. De schuld die door *tijdelijke overheidsuitgaven* ontstaat zal namelijk na verloop van tijd vanzelf verdwijnen. Een cruciale voorwaarde is wel dat de rente lager blijft dan de som van de reële economische groei en de inflatie. Je kan de dynamiek enigszins vergelijken met de fameuze R_0 bij het verspreiden van het Covid-19-virus. Is die groter dan 1, dan krijg je een explosieve verspreiding onder de bevolking en zijn er ingrijpende maatregelen nodig. Is R_0 daarentegen kleiner dan 1, dan sterft het virus uit zonder dat er drastische maatregelen nodig zijn. Het goede nieuws is dat de cruciale voorwaarde voor een gunstige schulddynamiek momenteel voldaan is, en er zijn goede redenen waarom dat dit nog lang zo zal zijn.

Het goede nieuws is dat de cruciale voorwaarde voor een gunstige schulddynamiek momenteel voldaan is, en er zijn goede redenen waarom dat dit nog lang zo zal zijn.

Wanneer de rente lager is dan de som van de reële groei en de inflatie zal de schuld (in procent van het bbp) altijd evolueren naar een stabiel niveau zonder dat de overheid de belastingen moet verhogen of moet besparen op haar uitgaven. Indien de coronacrisis leidt tot *permanent hogere overheidsuitgaven* (structurele toename van het primair deficit), tot *permanent lagere bbp-groei* (superhysteresis) of tot *persistente deflatie* (dalende prijzen bij gebrek aan vraag) zal dit stabiel niveau echter wel hoger zijn dan in een situatie zonder coronacrisis. Dat is op zich geen drama, maar als overheid wil je als goede huisvader de risico's zoveel mogelijk vermijden. Er is immers geen garantie dat de cruciale voorwaarde (rente lager dan de som van reële groei en inflatie) eeuwig zal opgaan, en indien dat op een bepaald moment niet meer het geval zou zijn, dan ben je beter af met een lagere schuld.

In het tweede en derde deel van dit *Inzicht* stippelen we vervolgens een gepast arbeidsmarktbeleid en efficiënt begrotingsbeleid uit dat ervoor moet zorgen dat (i) de extra uitgaven effectief tijdelijk zijn, (ii) er geen superhysteresis ontstaat en (iii) de vraag zoveel mogelijk ondersteund wordt zodat we niet in een deflatoire omgeving terechtkomen. De laatste twee doelstellingen helpen ook om de gunstige kloof tussen rente en groei plus inflatie in stand te houden.

Om het primair deficit niet structureel te laten oplopen hebben we nood aan een beleid dat ervoor zorgt dat de werkzaamheidsgraad niet fundamenteel verslechtert. Bovendien kan vraagstimulering enkel werken in de mate dat het aanbod de vraag kan volgen en de economie vlot kan herstarten. In die context staan we positief tegenover het systeem van tijdelijke werkloosheid, maar stellen we een aantal vragen bij de manier waarop ze wordt geïmplementeerd. Zo is het wenselijk om de generositeit kritisch te onderzoeken, onrechtmatig gebruik te ontmoedigen en werken aan te moedigen – daar waar het veilig kan. Daarnaast tonen we aan dat het stimuleren van de vraag met een expansief begrotingsbeleid niet evident is tijdens de lockdownperiode, maar zeer efficiënt zou kunnen zijn in de periode erna, op voorwaarde dat ook de productienetwerken terug hersteld zijn en de arbeidsmarkt heeft stand gehouden. Tijdelijke en gerichte overheidsuitgaven ten gunste van

de slachtoffers van de crisis en overheidsinvesteringen zouden de begroting in die periode zelfs meer kunnen opbrengen dan ze kosten indien dit gezamenlijk met andere Europese landen gebeurt.¹

Met deze inzichten willen we de gevolgen van de crisis niet minimaliseren of oproepen om ongeremd de teugels te vieren. Het automatisch uitsterven van de schuldstijging ten gevolge van tijdelijke uitgaven zal immers meerdere decennia in beslag nemen. Bovendien zullen ook de structurele problemen waarmee de Belgische economie reeds decennia kampt na de coronacrisis niet verdwenen zijn. Moeilijke hervormingen blijven noodzakelijk, maar die zijn niet het gevolg van de coronacrisis. We willen daarentegen wel het hardnekkige misverstand uit de wereld helpen dat er de komende jaren *extra* zou/zal moeten bespaard worden om de staatsfinanciën op orde te zetten door de coronacrisis. Op het moment dat gezinnen en bedrijven vertrouwen nodig hebben, is dit een fout signaal. In die context willen we erop wijzen dat het Europese Stabiliteits- en Groeipact niet bindend is tijdens diepe recessies, maar misschien wel van toepassing kan zijn eenmaal we het dieptepunt voorbij zijn. Dat zou zeer onverstandig zijn. In deel 3 tonen we immers aan dat besparingen contraproductief kunnen zijn tijdens de eerste jaren in het post-coronatijdperk. Het lijkt ons dan ook beter om van de nood een deugd te maken en de middelen zoveel mogelijk te gebruiken om de toekomst voor te bereiden.

1. WIE ZAL DAT BETALEN?

De coronacrisis slaat een enorm gat in de begroting. De Nationale Bank en het Planbureau verwachten dat het begrotingstekort in 2020 tot 7,5% van het bbp zal oplopen, dat is een toename met ruim 25 miljard, en dat de overheidsschuld naar 115% zal stijgen. De reacties in de media liegen er niet om. Na de schrik voor het virus komt de schrik voor de financiële kater en hogere belastingen. “Wie gaat dat betalen?” “We zullen met zijn allen diep in de buidel moeten tasten, willen we vermijden dat de volgende generatie (ook) hiervoor moet opdraaien”. Deze reflex is heel begrijpelijk. In de actuele context is hij evenwel principieel fout. Hoe groot het tekort in de begroting ingevolge de coronacrisis ook is, als dit tekort tijdelijk is, zal niemand daarvoor hoeven te betalen.

Hoe groot het tekort in de begroting ingevolge de coronacrisis ook is, als dit tekort tijdelijk is, zal niemand daarvoor hoeven te betalen.

Aan de basis van deze stelling ligt inzicht in de dynamiek van de overheidsschuld en het grote belang daarbij van de verhouding tussen de economische groei en de rentevoet. Anders dan de voorbije 4 à 5 decennia is de nominale rente op de overheidsschuld sinds enkele jaren lager dan de economische groei. Voor de dynamiek van de schuld maakt dit een wereld van verschil. We lichten verderop toe dat er zeer goede redenen zijn om te verwachten dat deze gunstige verhouding tussen de rente en de economische groei ook de eerstkomende decennia zal blijven. Tijdelijke

¹ De recente beslissing van de Europese Unie om 100 miljard euro onder vorm van leningen ter beschikking te stellen van lidstaten om tijdelijke werkloosheidsrisico's op te vangen in geval van een noodtoestand (SURE) is alvast een mooie aanzet in die richting.

schokken in het begrotingssaldo of in de economische activiteit hebben dan geen invloed op de schuldgraad op lange termijn. Niemand hoeft ervoor te betalen. Tegelijk dienen we ons bewust te zijn van onzekerheid in de gemaakte prognoses: economische parameters kunnen veranderen. We doen daarom ook een sensitiviteitsanalyse. Bovendien zullen de structurele problemen waarmee de Belgische economie reeds decennia kampt na de coronacrisis niet verdwenen zijn. Moeilijke hervormingen blijven hoogstnoodzakelijk.

1.1 DYNAMIEK VAN DE OVERHEIDSSCHULD

Vergelijking (1) is de gekende uitdrukking die het verloop van de overheidsschuld in procent van het bbp, de zogenaamde schuldgraad, beschrijft:²

$$\Delta \left(\frac{\text{overheidsschuld}_t}{\text{bbp}_t} \right) = \frac{\text{primair deficit}_t}{\text{bbp}_t} + \frac{(r_t - g_t)}{(1 + g_t)} \left(\frac{\text{overheidsschuld}_{t-1}}{\text{bbp}_{t-1}} \right). \quad (1)$$

De verandering van de schuldgraad in jaar t is afhankelijk van vier variabelen: het primair begrotingsdeficit (primair deficit_t) in procent van het bbp, de nominale rentevoet op de uitstaande overheidsschuld (r_t), de groeivoet van het nominaal bbp (g_t), telkens in jaar t , en het niveau van de schuldgraad in het voorgaande jaar $t - 1$. Merk op dat g_t de som is van de reële economische groei en de inflatie. Het primair begrotingsdeficit is het tekort op de begroting *exclusief* de rentebetalingen, d.w.z. het verschil tussen alle uitgaven, behalve de rentelasten, en de overheidsontvangsten.

Op basis van de twee componenten van het rechterlid van vergelijking (1) kunnen we gemakkelijk de voorwaarde voor stabilisatie van de schuldgraad afleiden. Is de rente hoger dan de nominale economische groei ($r_t > g_t$), dan is een negatief primair tekort (of dus een primair overschot) vereist voor schuldstabilisatie. De belastingen zullen dan voldoende hoger moeten zijn dan alle uitgaven buiten de rentelasten. Bij gebrek aan een voldoende hoog overschot zal in dat geval de schuldgraad verder toenemen, waardoor het volgende jaar een nog hoger primair overschot vereist is om verdere schuldstijging te vermijden, enzovoort. Dat is de zogenoemde rentesneeuwbal, waardoor een explosieve schuldgraad kan ontstaan. Tijdens de jaren 80 en 90 heeft dit principe bijvoorbeeld tot drastische besparingsprogramma's in ons land geleid.

Tot voor een aantal jaren zouden besparingen de juiste reflex zijn. Indien de rente lager is dan de groei komen we echter in een andere realiteit.

Meteen kan men de reflex van velen sinds de coronacrisis begrijpen. Niet alleen moet het begrotingstekort, dat al voor de coronacrisis bestond, worden weggewerkt. Daarbovenop moet een overschot gerealiseerd worden om de door de coronacrisis opgebouwde schulden weer af te bouwen, anders volgt een ontsporing... Hogere belastingen dus, of besparingen in de uitgaven.

² Voor de wiskundige afleiding van deze vergelijking verwijzen we naar bijlage 1 bij deze tekst.

Tot voor een aantal jaren zou dit de juiste reflex geweest zijn. Indien de rente in vergelijking (1) evenwel lager is dan de economische groei ($r_t < g_t$), komen we in een totaal andere realiteit, zoals ook recent geargumenteed door voormalig IMF-hoofdeconoom Olivier Blanchard (2019). Ten eerste is dan een stabiele schuldgraad mogelijk terwijl de overheid een permanent primair tekort heeft. Vanuit vergelijking (1) kunnen we afleiden dat de schuldgraad dan zal convergeren naar een stabiel (constant) niveau, waarbij de indicatie “*” de lange-termijnwaarden van de betreffende variabelen aangeeft:

$$\left(\frac{\text{overheidsschuld}}{\text{bbp}}\right)^* = \frac{\left(\frac{\text{primair deficit}}{\text{bbp}}\right)^*}{\frac{g^* - r^*}{1 + g^*}}. \quad (2)$$

Ten tweede zullen tijdelijke, mogelijk zelfs heel sterke stijgingen van het begrotingstekort en de schuld, geen effect hebben op lange termijn.³ De intuïtie is eenvoudig. Als de nominale economische groei hoger is dan de rente, zal de noemer van de schuldgraad ($\text{overheidsschuld}_t / \text{bbp}_t$) sneller stijgen dan de teller. Het economisch draagvlak van de economie en – daarvan afhankelijk – de overheidsinkomsten groeien dan sneller dan de overheidsschuld. Ergo, de schuldgraad daalt. Bijkomende schulden die de overheid aangaat tijdens een crisisperiode en de extra rentelasten die eruit volgen, zullen over de tijd in verhouding tot het bbp steeds kleiner worden en uiteindelijk verdwijnen, zonder dat iemand ooit hogere belastingen dient te betalen.

1.2 SIMULATIEVOORBEELD

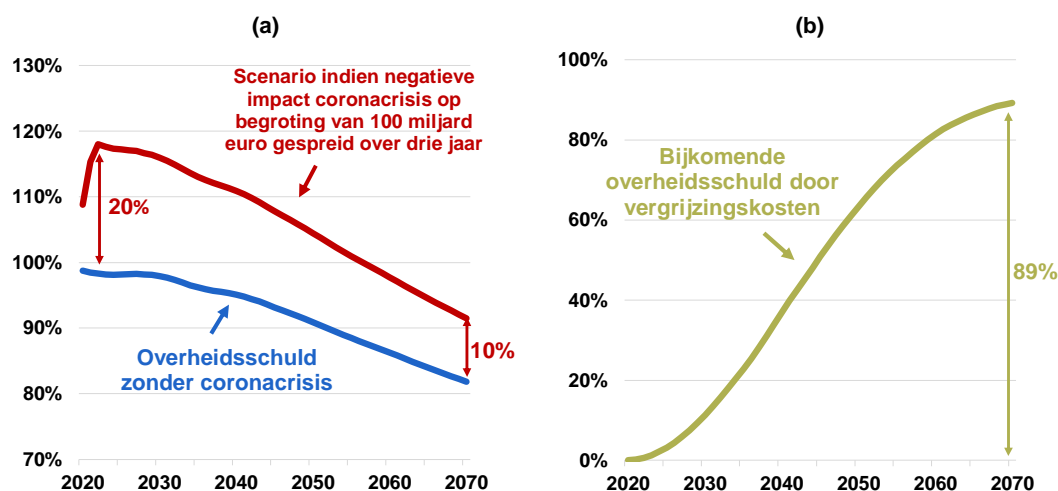
Figuur 1(a) illustreert de dynamiek. De blauwe curve is het verwachte traject van de schuldgraad, mocht er geen coronacrisis zijn geweest. Het vertrekpunt is de feitelijke schuldgraad van 99% in 2019 en het aanvankelijke voorspelde structureel *primair* tekort van afgerond 1% van het (potentieel) bbp voor 2020. Voor de toekomst gaan we ervan uit dat het primair tekort van 1% blijft bestaan, en dat de reële economische groei evolueert zoals geprojecteerd door het Federaal Planbureau en de Studiecommissie voor de Vergrijzing. Over de periode tot 2070 bedraagt die gemiddeld 1,5%. Verder veronderstellen we dat de reële rente 0% is, en de inflatie 2%. De nominale economische groei is dan gemiddeld 3,5%, en de nominale rente 2%.⁴ Zoals boven geargumenteed, toont de figuur dat de schuldgraad dan geleidelijk daalt, niettegenstaande het permanent primair tekort. Op zeer lange termijn tendent de schuld in het scenario zonder coronacrisis naar 58% van het bbp (zie Tabel 1, berekend op basis van vergelijking (2)).

³ Bij een tijdelijke stijging van het primair deficit blijft de lange-termijnwaarde van het deficit in vergelijking (2) onveranderd, waardoor ook de schuldgraad op lange termijn niet verandert.

⁴ Aangezien we veronderstellen dat de nominale rente en de inflatie 2% zijn, moet in onze simulatie ook de spaarder de factuur niet betalen door financiële repressie (lagere rente dan inflatie). De werkelijke nominale rente zal de komende jaren lager zijn, maar dat geldt misschien ook voor de inflatie, vandaar dat we beide variabelen aan elkaar koppelen. Merk op dat enkel het verschil tussen de nominale rente en de inflatie van belang is voor de schulddynamiek in onze simulatie. We doen de simulatie ook op basis van het potentieel bbp, omdat we geen idee hebben hoeveel het effectief bbp zal zijn de eerstvolgende jaren, terwijl het effectief bbp uiteindelijk evolueert naar het potentieel niveau.

Uiteraard kan men lang discussiëren over de precieze veronderstellingen achter dit scenario. Daarom doen we verder in de tekst ook een sensitiviteitsanalyse, en bespreken we gerelateerde onzekerheden. Waar het ons om gaat, is het principe. Als de rente lager is dan de economische groei, tendeeft de schuldgraad van de overheid naar een stabiel niveau. Bepalend voor de hoogte daarvan zijn alleen het verschil tussen de economische groei en de rente, en de hoogte van het lange-termijn (structureel) primair saldo.

Figuur 1 - Evolutie overheidsschuld (% potentieel bbp)



Noot: simulaties veronderstellen evolutie reële potentiële bbp-groei volgens prognoses Planbureau (gemiddeld 1,5%), 2% nominale rente, 2% inflatie, een onderliggend primair saldo van -1% en geen besparingen of belastingverhogingen.

De rode curve in Figuur 1(a) toont de evolutie van de schuldgraad met de coronacrisis in ons "basisscenario". We maken de ruwe (en hoogstwaarschijnlijk overdreven) veronderstelling dat de crisis over een periode van drie jaar tot 100 miljard (of 20% van het potentieel bbp) aan bijkomende overheidsschulden leidt.⁵ Nadien keert het primair tekort terug naar de basisveronderstelling van 1%. Ook deze extra schulden, inclusief de rentelasten die eruit volgen, smelten weg over de tijd. In 2070 is de schuldgraad nog slechts 10%-punt hoger dan in het scenario zonder crisis. Op zeer lange termijn is er geen verschil meer, zoals Tabel 1 ook aangeeft. De coronaschuld zal met andere woorden volledig verdwijnen.

Dit mag evenwel niet de indruk creëren dat de structurele budgettaire risico's die ons land reeds lang kent ook vanzelf zullen verdwijnen.

De tijdelijkheid van de extra schulden ontstaan door de coronacrisis is goed nieuws. Dit mag evenwel niet de indruk creëren dat de structurele budgettaire risico's die ons land reeds lang kent, bijvoorbeeld door de vergrijzing, ook vanzelf zullen verdwijnen. Het omgekeerde is waar. Figuur 1(b) vertrekt van de meest recente prognoses van de Studiecommissie voor de Vergrijzing. De figuur toont de *bijkomende* schuldenlasten die zullen worden opgebouwd als de verwachte extra

⁵ De precieze getallen en de veronderstelde duur zijn louter illustratief. Opnieuw gaat het ons hier om het tonen van het principe. Het tekort kan lager/hoger zijn, of ook over een langere periode uitgespreid worden.

sociale uitgaven gefinancierd zouden worden via leningen. Tegen 2040 zou de bijkomende schuld reeds een omvang hebben van bijna 40% van het bbp, om tegen 2060 verder te verdubbelen tot 80%. De totale overheidsschuld zal uiteindelijk naar 173% convergeren. Niet meteen een aangenaam niveau als je weet dat de prognoses van de Studiecommissie zeer optimistisch zijn, en er altijd een risico is dat de rente op een dag terug groter wordt dan de groei. Structurele hervormingen die de vergrijzingskosten milderden en het bbp opkrikken, zoals langer werken, het verhogen van de werkzaamheidsgraad en het opkrikken van de productiviteitsgroei blijven dan ook noodzakelijk (Baert, 2019; Peersman, 2019). Het punt dat we willen maken is dat enkel tijdelijke meeruitgaven onschuldig zijn. Dit geldt geenszins voor recurrente uitgaven of permanente belastingverlagingen, tenzij die ook de bbp-groei permanent zouden verhogen, zoals bijvoorbeeld overheidsinvesteringen.

1.3 SENSITIVITEITSANALYSE

Figuur 2 en Tabel 1 tonen de resultaten van een aantal alternatieve scenario's, die de gevoeligheid van onze resultaten nagaan voor de gemaakte veronderstellingen, en illustreren welke factoren cruciaal zijn voor de evolutie van de overheidsschuld. Anticiperend leren we hieruit dat onze belangrijkste conclusie overeind blijft. Onze economie kan de bijkomende schulden ontstaan uit de coronacrisis dragen, zonder dat hiervoor de belastingen moeten worden verhoogd, of de uitgaven verlaagd. Daarnaast moeten we vermijden dat de lange-termijn parameters in vergelijking (2) ongunstig evolueren door de crisis. Zolang de rente lager is dan de groei zal de schuld uiteindelijk nog steeds stabiliseren, maar het niveau van deze schuld op lange termijn is afhankelijk van de voornoemde parameters. In wat volgt, overlopen we de verschillende alternatieve scenario's.

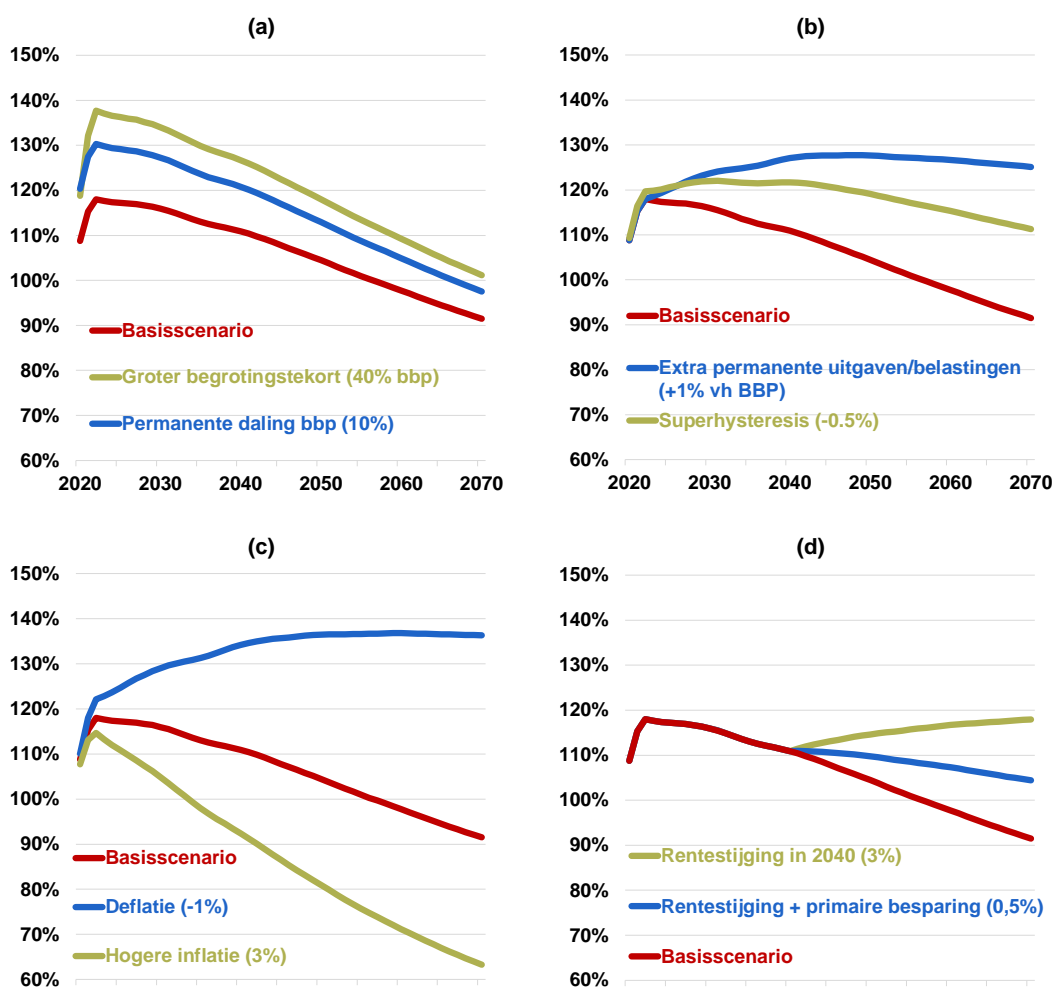
Tabel 1 – Sensitiviteitsanalyse

	Overheidsschuld (% potentieel bbp)		
	2022	2070	LT-evenwicht
Zonder coronacrisis	98	82	58
Basisscenario coronacrisis (stijging schuld 100 miljard)	118	92	58
Verdubbeling toename overheidsschuld (200 miljard)	138	101	58
Permanente daling potentieel bbp-niveau (10%)	130	98	58
Permanente uitgaven/belastingverlagingen (verslechtering primair tekort tot 2% van het bbp)	118	125	115
Superhysteresis (potentiële outputgroei 0,5%-punt minder)	120	111	80
Deflatie (inflatie -1%, nominale rente 0%)	122	136	126
Hogere inflatie (inflatie 3%, nominale rente 2%)	115	63	37
Rentestijging vanaf 2040 (inflatie 2%, nominale rente 3%)	118	118	130
Rentestijging vanaf 2040 + primaire besparing (inflatie 2%, nominale rente 3%, verbetering primair saldo 1%)	118	104	65

Noot: het LT-evenwicht is berekend op basis van de reële outputgroei in 2070 volgens het Planbureau (1,8%), 2% inflatie, 2% nominale rente en een primair tekort van 1%.

Wat als de coronacrisis een veel zwaardere budgettaire of economische impact heeft? Eén van de scenario's in Figuur 2(a) veronderstelt een verdubbeling van de initiële impact op de schuld tot 200 miljard in de eerste drie jaar. Een tweede scenario veronderstelt dat de recessie de productiecapaciteit van de economie permanent aantast, en het potentieel bbp structureel met 10% verlaagt. In de literatuur spreekt men van hysteresis. De reële potentiële groei blijft daarna wel hetzelfde, maar situeert zich op een lager niveau. We veronderstellen ook dat het permanent lagere bbp-niveau geen invloed heeft op het structureel primair saldo, wat een scenario is dat we apart bespreken. Figuur 2(a) toont dat er voor beide scenario's een beduidend zwaardere impact is van de crisis op de schuldgraad, maar de tendens op lange termijn blijft dezelfde als in het basisscenario: in verhouding tot het bbp zullen de extra schulden uiteindelijk volledig verdwijnen (Tabel 1).

Figuur 2 - Risicoanalyse evolutie overheidsschuld (% potentieel bbp)



Wat als de coronacrisis tot een groter structureel primair begrotingstekort leidt, bijvoorbeeld door permanent hogere sociale uitgaven bij een stijging van de structurele werkloosheid of door het verlagen van btw-tarieven in reactie op de crisis? De blauwe lijn in Figuur 2(b) veronderstelt dat het structureel primair tekort daardoor toeneemt van 1% tot 2%. De schuldgraad zal hierdoor permanent hoger zijn dan in het basisscenario (zie Tabel 1). Dit illustreert dat het belangrijk is om te vermijden dat maatregelen tot recurrente uitgaven leiden. Wat als de coronacrisis de potentiële

economische groei wel aantast, een situatie die in de literatuur bekend staat als superhysteresis? Dat kan bijvoorbeeld het geval zijn als bedrijven minder gaan investeren omdat ze schulden moeten afbetalen, of wanneer de overheid beknipt op overheidsinvesteringen en onderwijs om de overheidsschuld te reduceren, waardoor de productiviteitsgroei daalt. De groene lijn in Figuur 2(b) gaat daarom uit van een permanente verlaging van de potentiële groeivoet met 0,5%-punt. Ook dan volgt een hogere, maar finaal stabiele schuldgraad.

Wat als de coronacrisis tot persistente deflatie zou leiden, zoals Japan meerdere decennia heeft ondergaan? Of omgekeerd, ingevolge de zeer expansieve reactie van de monetaire overheden, tot hogere inflatie? Figuur 2(c) simuleert de gevolgen van alternatieve inflatieniveaus. De nominale economische groei incorporeert de inflatiewijziging volledig, zodat de reële groei onveranderd blijft. De nominale rente, daarentegen, doet dat niet. In het deflatiescenario is de veronderstelde inflatie -1%, terwijl de nominale rente op de “zero lower bound” botst en slechts tot 0% daalt. De reële rente stijgt dus tot 1%. De schuldgraad zal ook dan onvermijdelijk stijgen, een gekend gevaar van deflatie. Zolang de rente evenwel lager blijft dan de economische groei blijft ook hier de schuldgraad houdbaar. Het scenario met verhoogde inflatie bij onveranderde nominale rente toont de sterkste daling van de schuldgraad van alle scenario's in Figuur 2. Ook dit is een gekend gegeven. De reële rente wordt negatief (-1%), waardoor de last van de schuldafbouw deels door de spaarders wordt gedragen.

Figuur 2(d) tot slot houdt rekening met de mogelijkheid dat de (reële) rente op termijn zal stijgen, van 0% in het basisscenario tot bijvoorbeeld 1% vanaf 2040. De nominale rente klimt daardoor tot 3%. De schuldgraad zal ook hier toenemen in vergelijking met het basisscenario en naar een hoger niveau convergeren, maar dat zal nog steeds stabiel zijn. Via een beperkte vermindering van het primair saldo kan de overheid de schulddynamiek evenwel terug neerwaarts sturen mocht het zover komen (blauwe lijn).

1.4 ZAL DE RENTE LAGER BLIJVEN DAN DE ECONOMISCHE GROEI?

Onze belangrijkste conclusie is fundamenteel gebaseerd op de aanname dat de rente duurzaam lager blijft dan de som van inflatie en reële economische groei. Een absolute zekerheid is dit niet. De wereldwijde crisis (bv. vernietiging van de kapitaalvoorraad door faillissementen) en de beleidsreacties (bv. hogere overheidsschulden) kunnen daar zelf ook een invloed op hebben. Maar er zijn hiervoor wel heel sterke argumenten:

- De Belgische overheid kan momenteel op 10 jaar lenen aan een nominale rentevoet van 0,2%, en op 20 jaar aan 0,6%. Ook los van extremere alternatieven die deze dagen door economen gelanceerd worden, geeft dit haar alvast de mogelijkheid om minstens twee decennia voordeel te halen uit nominale (en reële) rentevoeten die beduidend lager zijn dan wat wij in ons basisscenario veronderstelden.
- Verschillende studies verklaren de sterke daling van de rente sinds de tweede helft van de jaren 80 aan de hand van fundamentele wijzigingen in het spaar- en investeringsgedrag van de privésector, met een groot privaat spaaroverschot als resultaat (bv. Rachel en Smith, 2015; Rachel en Summers, 2019). Hierbij wordt stevast gewezen op demografische verandering (gestegen levensverwachting) en toegenomen ongelijkheid

(hogere spaarquote van hoge inkomens), beide structurele ontwikkelingen die niet snel zullen verdwijnen. Zeer recent onderzoek wijst er bovendien op dat pandemieën in de geschiedenis typisch werden gevolgd door een lange periode (meerdere decennia) van significant lagere rentevoeten (Jorda et al., 2020).

- Een forse toename van de schuld door de coronacrisis houdt vanzelfsprekend een risico in voor de reële rente van een land. De stijgende schuldgraad kan tot onzekerheid in hoofde van internationale beleggers en een oplopende risicopremie leiden. In dat geval heeft de ECB echter de mogelijkheid om deze risico's te counteren door het opkopen van overheidsobligaties, zoals ze na de eurocrisis heeft gedaan. Aangezien de situatie voor de volledige eurozone gelijkaardig zal zijn, is er geen risico dat ze dit niet zou doen. Maar het leert ons wel dat we nu ook geen roekeloze uitgaven moeten doen.
- Ook andere factoren kunnen op termijn leiden tot hogere reële rentevoeten, bijvoorbeeld een toename in de productiviteitsgroei of van de actieve bevolking, of een fors herstel van het vertrouwen van gezinnen en bedrijven. Problematisch zijn deze factoren evenwel niet omdat dan ook de economische groei zal stijgen, waardoor die hoger dan de rente blijft.

Een absolute zekerheid is het niet, maar er zijn heel sterke argumenten dat de rente duurzaam lager blijft dan de som van inflatie en reële economische groei.

Al deze bevindingen doen vermoeden dat de renteprognoses in onze simulaties veeleer aan de hogere dan de lagere kant liggen. Maar zoals onze analyse heeft aangetoond, zijn er naast de rente eveneens risico's bij deflatie, bij een permanente daling van het niveau en/of de groeivoet van het potentieel bbp (hysteresis, superhysteresis) en bij een permanente toename van het primair tekort. Verder moeten we vermijden onnodige uitgaven te doen. Om deze risico's te elimineren is een gerichte inzet van middelen om de economie duurzaam te ondersteunen cruciaal. De volgende secties gaan hier uitgebreid op in.

2. ARBEIDSMARKTBELEID TIJDENS EN NA DE LOCKDOWN

In de vorige sectie hebben we aangetoond dat een expansief begrotingsbeleid met tijdelijke uitgaven mogelijk is zonder dat dit moet leiden naar een ondraagbare overheidsschuld op lange termijn. Desalniettemin is een efficiënte inzet van de schaarse overheidsmiddelen essentieel om de schuldstijging te beperken. Bovendien kan de vraagstimulering waarvoor we in deel 3 pleiten enkel werken in de mate dat het aanbod de vraag kan volgen en de economie vlot kan herstarten. Daarvoor is het essentieel dat de productieketen en logistieke netwerken zo snel mogelijk hersteld worden, en dat werken maximaal aangemoedigd wordt indien het veilig kan.

Daarnaast hebben we aangetoond dat het belangrijk is dat extra overheidsuitgaven door de coronacrisis geen recurrent karakter krijgen, zoals bijvoorbeeld een toename van de sociale uitgaven omdat werknemers permanent in de werkloosheid terechtkomen. In die context is het belangrijk dat het opgebouwde bedrijfsspecifieke menselijk kapitaal en cliënteel niet verloren gaat via massale afdankingen en sluitingen van ondernemingen. Om dit te vermijden hebben de

federale en regionale overheden al talrijke maatregelen genomen om het financiële verlies te compenseren. Die maatregelen zijn terecht, en kunnen we onderschrijven.

De maatregelen die de overheid heeft genomen zijn terecht. Nu is het moment echter aangebroken om de maatregelen te optimaliseren.

Nu de eerste storm is geluwd, is het moment echter aangebroken om de maatregelen te optimaliseren. Door de urgentie zijn ze immers niet allemaal goed op elkaar afgestemd en onvoldoende gericht, en moedigen ze onvoldoende aan om te werken – daar waar het veilig kan. In deze sectie lichten we toe hoe dit volgens wetenschappelijke inzichten best gebeurt.

2.1 BETER RICHTEN VAN DE FINANCIËLE STEUN

Als reactie op de crisis zijn er verschillende maatregelen genomen om werknemers en bedrijven financieel te ondersteunen. Werknemers kunnen een beroep doen op het systeem van tijdelijke werkloosheid. Voor bedrijven en zelfstandigen heeft de federale overheid een overbruggingsrecht ingesteld, terwijl de Vlaamse regering een hinderpremie toekent aan bedrijven die moeten sluiten en een compensatiepremie aan bedrijven met omzetsdaling. Daarnaast zijn er nog talrijke andere vormen van financiële ondersteuning, zoals het uitstel van de terugbetaling van leningen, de huurprijzvermindering voor sociale huur en de tegemoetkoming in de energie- en waterfactuur voor tijdelijke werklozen, en de afbetalingsplannen voor de betaling van belastingen en sociale bijdragen. In wat volgt, leggen we voor een aantal maatregelen uit waarom deze economisch zinvol zijn alvorens de aandacht te vestigen op een aantal specifieke problemen die bij de implementatie tot uiting zijn gekomen (en hoe we die problemen kunnen aanpakken).

VOOR- EN NADELEN VAN HET SYSTEEM VAN TIJDELIJKE WERKLOOSHEID

We focussen eerst op de tijdelijke werkloosheid omdat dit zowat de meest impactvolle maatregel is die genomen werd. De regering heeft heel wat soorten ondernemingen (zoals cafés, hotels en niet-essentiële winkels) verplicht te sluiten. Bovendien dienden een heel aantal andere ondernemingen te sluiten omdat ze de sociale-afstandsmaatregelen voor hun werknemers niet konden garanderen of implementeren. Hierdoor moesten ook deze laatste bedrijven hun werknemers tijdelijk op non-actief zetten wegens overmacht. Het systeem van tijdelijke werkloosheid verzekert voor deze werknemers een vervangingsinkomen zonder dat deze werknemers ontslagen moeten worden.

De belangrijkste voordelen van dit systeem zijn (Cahuc, 2019): (i) omdat de werknemer niet ontslagen wordt, vermijdt de werknemer de kosten van het zoeken naar een nieuwe baan en de werkgever de kosten van het aanwerven van een nieuwe werknemer, (ii) de bedrijfsspecifieke competenties van werknemers gaan niet verloren tijdens de periode van verminderde activiteit: het bedrijf kan zijn werknemers behouden en weer inzetten van zodra het zijn activiteit kan heropstarten, en (iii) het vermijdt de hoge kosten die langdurige werkloosheid voor ontslagen

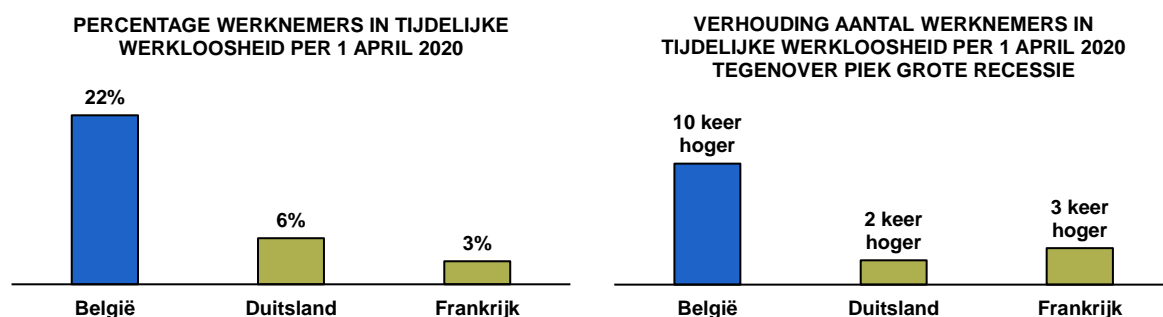
werknemers kan veroorzaken (zie bv. Baert en Verhaest, 2019; Cockx en Picchio, 2013; Van Belle et al., 2018).

Er zijn ook nadelen aan dit systeem verbonden. Doordat bedrijven in financiële nood ondersteund worden, zal het proces van creatieve destructie veel minder goed werken en zullen werknemers onvoldoende naar andere jobs op zoek gaan waar ze productiever inzetbaar zijn (Cahuc en Zylberberg, 2006). Omdat in de huidige crisis de meeste bedrijven hun activiteit niet moesten verminderen of stilleggen omdat ze in de problemen kwamen, maar omdat ze verplicht werden, verwachten we dat dit nadeel minder groot is in de huidige recessie dan in de Grote Recessie tijdens het vorige decennium. Nu zullen er immers veel meer gezonde bedrijven gebruik maken van het systeem. Aangezien volgens onderzoek de netto sociale baten toen reeds mild positief waren (Cahuc et al., 2018; Giupponi en Landais, 2018), kunnen we globaal verwachten dat de baten in de huidige context substantieel zullen zijn. Een ander nadeel is dat het systeem geen bescherming biedt voor alle werknemers. We verduidelijken dit hieronder. Tot slot zijn er de (psychosociale) littekeneffecten die een ervaring van tijdelijke werkloosheid kan nalaten. Recent enquêteonderzoek geeft wat dat betreft alvast aan dat wie tijdelijk werkloos is, het vervolg van haar/zijn carrière veel negatiever inziet dan wie, eventueel via verhoogd telewerk, aan de slag is (Baert et al., 2020).

SPECIFIEKE PROBLEMEN BIJ DE IMPLEMENTATIE VAN DE TIJDELIJKE WERKLOOSHEID IN BELGIË

Gelijkaardige systemen bestaan in Duitsland en Frankrijk. Cijfers geven aan dat werkgevers in de huidige crisis nu al meer gebruik maken van dit systeem dan tijdens de piek van de Grote Recessie in 2009 (zie Figuur 3). In Duitsland is bijna 6% van de werknemers op tijdelijke werkloosheid gesteld. Dit is bijna het dubbele van het niveau in 2009. Voor Frankrijk zijn deze cijfers respectievelijk ongeveer 3% en 3 keer hoger. Maar het gebruik slaat alle records in België waar er eind maart al meer dan één miljoen werknemers (22%) tijdelijke werkloosheid aangevraagd hebben. Dat is 10 keer meer dan tijdens de piek van de Grote Recessie (Giupponi en Landais, 2020). Op 8 april meldde de federale minister van werk dat dit cijfer zelfs al is opgelopen tot 1,25 miljoen.

Figuur 3



Bron: Giupponi en Landais, 2020

Het veel intensievere gebruik van tijdelijke werkloosheid in België dan in de buurlanden doet de vraag rijzen of hier geen sprake is van overmatig gebruik. De forse toename in aantallen heeft

wellicht te maken met de administratieve vereenvoudiging die de overheid in ons land heeft doorgevoerd, waardoor de bedrijven het maandelijkse controleformulier niet meer moeten invullen om in aanmerking te komen. Maar het kan ook het gevolg zijn van de belangrijke gecumuleerde voordelen die de overheid aan het statuut heeft verbonden: de vervangingsuitkering werd verhoogd van 65% tot 70% van het begrensde brutoloon, daarbovenop werd een extra premie van 5,63 euro per dag toegekend, en ook nog de hoger genoemde huurprijzvermindering voor sociale huur en de tegemoetkoming voor de energie- en waterfactuur, dit terwijl de kosten van uithuiswerken en vele consumptieopportunities wegvallen, omdat winkels en horeca gesloten zijn en cultuur- en sportactiviteiten niet mogelijk. Bovendien worden ook in de context van collectieve arbeidsovereenkomsten (CAOs) en particuliere bedrijfscontexten extra toelagen voorzien. Sommige werknemers hebben hierdoor nog nauwelijks voordeel om te gaan werken. In bepaalde gevallen (met een midden-laag brutoloon en belangrijke toeslagen op sector- en bedrijfsniveau) is er zelfs sprake van een netto-vervangingsratio⁶ die hoger is dan één: het inkomen is hoger als tijdelijk werkloze dan als voltijds werkende.

Vooraleer over te gaan tot een verlenging van de tijdelijke werkloosheid, is het daarom wenselijk om de generositeit van deze voordelen kritisch te onderzoeken en zo nodig te verlagen. Hierbij zou kunnen geopteerd worden om een maximale netto-vervangingsratio “all-in” op te leggen. Daarnaast dient onrechtmatig gebruik ontmoedigd te worden via een intensifiëring van de controle,⁷ maar ook indirect door (deeltijds) werk meer aan te moedigen. Via dergelijke gerichte maatregelen is er een lager gevaar op “deadweight loss”, waar middelen terecht komen bij wie ze eigenlijk niet nodig heeft. Tegelijk is het belangrijk om voor de hogere inkomenscategorieën, voor wie de vervangingsratio lager is, specifieke ondersteuning, zoals het voornoemde uitstel van terugbetaling van leningen, te handhaven.

Vooraleer over te gaan tot een verlenging van de tijdelijke werkloosheid, is het wenselijk om de generositeit kritisch te onderzoeken en zo nodig te verlagen.

Terwijl de overheid bepaalde groepen dus mogelijk overbeschermt, komen andere groepen niet in aanmerking voor tijdelijke werkloosheid: werknemers met contracten van bepaalde termijn, uitzendkrachten die na de periode van overmacht niet meer bij dezelfde gebruiker tewerkgesteld kunnen worden, werknemers van bedrijven die sluiten, werknemers op forfait en studenten. Deze groepen kunnen in het beste geval, indien ze voldoende arbeidsdagen kunnen bewijzen, recht krijgen op een reguliere werkloosheidsuitkering. Aangezien de huidige crisis ook overmacht is voor deze werknemers is het verantwoord om tijdelijk gedurende de crisis het aantal dagen te verlagen

⁶ De vervangingsratio is de verhouding tussen het vervangingsinkomen (in deze de werkloosheidsuitkering) en het loon.

⁷ Er zijn anekdotische meldingen van werknemers op *volledige* tijdelijke werkloosheid die toch blijven werken, meestal met een loontoeslag van de werkgever. Hoewel dit niet bewezen is, is dit niet denkbeeldig, aangezien bij dit massale gebruik van het systeem de controlecapaciteit volkomen ontoereikend is. Een verhoging van de controlecapaciteit is essentieel om misbruik te ontraden. Een duidelijke communicatie dat bedrijven ook ex-post op misbruiken gecontroleerd worden en gesanctioneerd zullen worden is volgens ons dan ook cruciaal (zie hierover eveneens Cockx et al., 2020).

dat nodig is om het recht op een uitkering te openen. Informatie over het aantal vacatures einde maart 2020 waren op het moment van de redactie van deze tekst nog niet beschikbaar, maar alle indicatoren wijzen erop dat deze een flinke duik zullen nemen. In een dergelijke arbeidsmarkt zijn financiële prikkels om werk te zoeken even van ondergeschikt belang (Cockx et al., 2020). Eens de acute crisissituatie achter de rug is, moet dan opnieuw alles op alles gezet worden om werklozen naar een baan te begeleiden alvorens zij langdurige werkloosheid bereiken, met alle zelfversterkende effecten die de literatuur blootlegde (Baert en Verhaest, 2019; Cockx 2016; Cockx, 2020; Cockx en Ghirelli, 2016; Van Belle et al., 2018).

FINANCIËLE ONDERSTEUNING VOOR ZELFSTANDIGEN EN ONDERNEMINGEN

Wat tijdelijke werkloosheid is voor werknemers, zijn de diverse financiële ondersteuningsinitiatieven (overbruggingsrecht, hinderpremie en compensatiepremie) voor zelfstandigen en ondernemingen die hun activiteit vrijwillig of verplicht moeten stopzetten, of verminderen omwille van het coronavirus. Op zich zijn dit zinvolle initiatieven omdat deze ook weer een instandhouding van de productiecapaciteit beogen. Dit is des te belangrijker wanneer in rekening wordt gebracht dat de stopzetting van één schakel in de productieketen een domino-effect kan veroorzaken doordat de productie in de volgende schakels hierdoor ook stilgelegd kan worden. Niettemin dient ook hier onderzocht te worden of de federale en regionale vergoedingen niet beter op elkaar afgestemd kunnen worden⁸ en of de premies niet te hoog zijn⁹ en op die manier contraproductief: dan zetten ze aan om de activiteit stop te zetten, waardoor de economie meer schade lijdt dan wanneer de extra ondersteuning er niet zou zijn.

2.2 WERKEN EN OPLEIDINGEN VOORZICHTIG AANMOEDIGEN

Niet iedereen kan nu opnieuw aan de slag. Maar op dit ogenblik zijn de incentives verkeerd: zelfs als het veilig kan, hebben mensen soms financieel meer voordeel om, hoewel ze hier zelf niet voor kozen, thuis te blijven dan opnieuw te gaan werken of aan de slag te blijven. Eén manier om dit te remediëren is uitkeringen niet te hoog maken zodat werken nog loont (zie eerder). Een andere manier bestaat erin om (deeltijds) *veilig* werken expliciet financieel aan te moedigen. Dit heeft zin omdat de maatschappelijke waarde van werk in deze periode van crisis de private waarde overstijgt. We kunnen enkel consumeren indien er geproduceerd wordt. Vraagstimulering en de bijhorende multiplicator (zie volgende sectie) werken enkel indien het aanbod kan volgen en de productieketen niet verstoord wordt. Vandaar dat het cruciaal is om in te zetten op werk.

In de huidige crisis is het aanmoedigen van werk zoeken naar een delicaat evenwicht. Het kan enkel indien het op een veilige manier gebeurt, via telewerk of aangepaste procedures die “social distancing” regels strikt respecteren. Bovendien gebeurt dit best geleidelijk, startend met deeltijds werk. Niettemin is het van belang om duidelijk te maken dat de maatschappelijke waarde om aan

⁸ Het overbruggingsrecht mag met de hinderpremie gecombineerd worden. Dit betekent dat sommige zelfstandigen meer voordeel halen uit de stopzetting van hun activiteit dan uit de verderzetting. Dit werkt contraproductief.

⁹ Doordat het gaat om een forfaitaire vergoeding is deze vergoeding te hoog voor een onderneming met eerder beperkte vaste kosten (zoals bijvoorbeeld een consultant), terwijl ze voor een grote onderneming wellicht onvoldoende is om lopende kosten te dekken. Het lijkt daarom aangewezen om de vergoeding op één of andere manier te relateren aan de hoegrootheid van de vaste kosten van de onderneming (en/of de ondernemingsgrootte).

het werk te gaan zeer groot is. Hoe sneller we terug aan de slag gaan, hoe sneller de crisis bedwongen zal zijn. Zelfs indien werken nog geen optie is, dan moeten we bedrijven en werknemers aanmoedigen om de periode van inactiviteit te overbruggen via deelname aan (online) opleidingen. Dit zorgt – van zodra dit mogelijk is – voor een heropstart van werk aan verhoogde productiviteit. Bovendien kan de huidige situatie van verhoogd telewerk gezien worden als een mogelijkheid (voor werknemer én werkgever) om met telewerk en digitaal vergaderen te experimenteren en hieruit lessen te trekken richting een hogere en meer duurzame productiviteit in de toekomst. De bevindingen in Baert et al. (2020) geven aan dat alvast aan de werknemerszijde zowel opportuniteiten als valkuilen – veelal consistent met de eerdere wetenschappelijke literatuur omtrent telewerk (Charalampous et al., 2019) – geïdentificeerd werden.

Zelfs als het veilig kan, hebben mensen soms meer voordeel om thuis te blijven dan opnieuw te gaan werken of aan de slag te blijven.

Omdat de heropstart geleidelijk zal gebeuren en niet in alle sectoren en voor alle werknemers op dezelfde wijze, dienen de maatregelen die werk aanmoedigen hiermee rekening te houden. Zoals in Duitsland de ondernemingsraden een belangrijke verantwoordelijkheid toebedeeld krijgen bij de controle van hun systeem van tijdelijke werkloosheid – *Kurzarbeit* (Eichhorst en Marx, 2020), lijkt het aangewezen om in ons land de sociale partners de opdracht te geven om (1) te bepalen onder welke voorwaarden veilig werk kan en (2) controlemechanismen te bedenken die misbruiken tegengaan. In ruil kan de overheid aanmoedigingspremies voorzien. Zo zou de overheid voor werknemers in bedrijven en sectoren waar de sociale partners een zorgvuldig plan voor veilig werk opmaken, een verhoogde vervangingsratio in de tijdelijke werkloosheid kunnen voorzien indien gekozen wordt voor *deeltijds* werk of opleiding in plaats van volledige stopzetting van de activiteit (zie ook Cockx et al. 2020).¹⁰ Daar waar *voltijds* werk of opleiding op een veilige manier kan gebeuren, kan de overheid een loonbonus voorzien.¹¹ Voor werknemers in *essentiële sectoren* kan de overheid het gewaarborgd loon bij ziekte volledig ten laste nemen. Door deze ondersteuning te laten afhangen van plannen die de sociale partners overeenkomen, garandeert men maximale flexibiliteit in functie van de lokale mogelijkheden in bedrijven en sectoren. De overheid dient wel in functie van de actuele beperkende maatregelen die nodig zijn tegen de verspreiding van het virus, een coördinerende rol te blijven vervullen door bijvoorbeeld aan bepaalde bedrijven en sectoren een maximum activiteitsgraad op te leggen.

De Vlaamse regering moedigt sedert kort deeltijds werk aan via de aanmoedigingspremie voor ondernemingen in moeilijkheden. Het bestaande systeem voorziet een premie tussen 61 en 153 euro netto voor werknemers die minder (deeltijds) gaan werken in een onderneming waar de omzet tegenover het voorgaande jaar met minstens 20% is gedaald. Het lijkt ons echter niet nodig om

¹⁰ Om deeltijds werk flexibeler te kunnen stimuleren, dient de regelgeving gewijzigd zodat werknemers per halve dag in plaats van per dag recht kunnen krijgen op een uitkering van tijdelijke werkloosheid.

¹¹ Guippone en Landais (2020) stellen voor om die loonbonus te beperken tot werknemers in “vitale” sectoren. Volgens ons is er geen reden voor deze beperking, want ook in andere sectoren is de maatschappelijke baat van werk hoger dan de kost.

zulke specifieke voorwaarden aan de loonbonus te koppelen. Werken dient in de periode van lockdown in alle bedrijven op een gecoördineerde manier aangemoedigd worden.

INZETTEN VAN TIJDELIJKE WERKLOZEN IN SECTOREN MET TEKORTEN

We vermeldden reeds dat stopzettingen van de activiteit in bepaalde schakels van de productieketen, gevolgen kunnen hebben tot ver voorbij de schakel waar de onderbreking zich voordoet en dat dit negatief multiplicatoreffect best vermeden moet worden. Het tekort aan buitenlandse seizoenarbeiders in de tuinbouwsector is een typevoorbeeld van hoe het ontbreken van bepaalde schakels de volledige productieketen in gevaar kan brengen. Zonder fruitpluk wordt de productie van afgeleide producten (zoals confituur en vruchtensap) onmogelijk. De vraag kan gesteld worden of in dergelijke sectoren met een dringende nood, voor zoverre er veilig kan gewerkt worden (zie eerder), de tijdelijk werklozen uit andere sectoren niet kunnen ingezet worden.

Eenzijds lijkt het een evidentie om werknemers die tijdelijk hun reguliere baan niet kunnen uitvoeren, in te zetten in sectoren waar ze broodnodig zijn. Anderzijds is dat niet vanzelfsprekend om de volgende redenen. Werknemers in sectoren met een tijdelijk overschot hebben niet noodzakelijk de gepaste competenties voor het werk in sectoren met tekorten. Dit probleem zou men kunnen opvangen via gepaste opleidingen voor werknemers (bij voorkeur) in aanverwante beroepen. Maar door deelname aan zulke opleidingen en tijdelijk werk elders, riskeren deze werknemers niet meer (snel) opnieuw inzetbaar te zijn bij herstart van de bedrijven waar ze voorheen werkten, wat in strijd is met de doelstelling van het systeem van tijdelijke werkloosheid. Bovendien zouden werknemers met deze doelstelling voor ogen beter een opleiding volgen om competenties aan te leren die nuttig zijn in hun eigen bedrijf, zodat ze bij heropstart veel productiever inzetbaar zijn en voor een stuk de opgelopen schade kunnen compenseren.

Hieruit concluderen we dat het inzetten van tijdelijke werklozen in sectoren met tekorten vooral zinvol is indien deze inzet een inherent tijdelijk karakter heeft en niet te veel opleiding vereist. In dit licht is de beslissing op 11 april van de federale overheid om tijdelijke werklozen de mogelijkheid te bieden om voor een beperkte periode in de tuinbouw- en bosbouwsector te werken verdedigbaar, in de veronderstelling dat het werk in deze sectoren weinig specifieke kennis vereist en snel stopgezet kan worden zonder belangrijke gevolgen. Dit ligt voor andere sectoren, zoals de gezondheidssector, minder voor de hand. Voor- en nadelen dienen dus voor elke sector tegen elkaar afgewogen worden. Anderzijds kan men bij de overheidsbeslissing van 11 april wel de vraag stellen of het behoud van 75% van de werkloosheidsuitkering bij tewerkstelling in een andere sector geen overdreven hoge aanmoedigingspremie is. Hoe hoog de premie dan wél moet zijn, dient berekend te worden op basis van plausibele waarden van de aanbodelasticiteit. Ten tweede, is er geen reden om dit voordeel enkel aan tijdelijke werklozen te bieden. Werklozen in het gewone uitkeringsstelsel zouden ook van dit voordeel moeten kunnen genieten, te meer omdat de hogergenoemde nadelen voor deze groep niet van toepassing zijn.

3. BEGROTINGSBELEID EN STIMULEREN VAN DE VRAAG

Zoals eerder besproken, moeten we te allen prijze deflatie en superhysteresis vermijden, wat erop neer komt dat de vraag zoveel mogelijk gestimuleerd wordt en er voldoende geïnvesteerd wordt

door de bedrijven en de overheid, en dat gezinnen blijven consumeren. Recent onderzoek door Guerrieri et al. (2020) toont aan dat er ook in een lockdown, waarbij er een daling in het aanbod is, een vraagtekort kan zijn. Maar een expansief begrotingsbeleid zal vooral nodig zijn eenmaal de economische activiteiten hervat worden, de productienetwerken (hopelijk) hersteld zijn en ook het aanbod terug kan toenemen. Het risico op ontoereikende vraag is dan immers het grootst omdat de gezinnen en bedrijven die getroffen werden door de crisis minder zullen consumeren en minder zullen investeren: ofwel om hun spaarreserves terug op te bouwen, of om de schulden af te betalen die ze door de crisis moesten aangaan. Macro-economisch kunnen ze dit alleen maar doen indien een andere partij meer gaat consumeren en investeren, en dat is de overheid.

Het goede nieuws is alvast, zoals eerder aangegeven, dat maatregelen die het tekort tijdelijk doen oplopen op lange termijn niet moeten leiden tot besparingen of bezuinigingen. Dat wil echter niet zeggen dat we het tekort zomaar moeten laten oplopen. Het is een kwestie van de juiste uitgaven te doen. In deze sectie bekijken we hoe dit het beste gebeurt. We bestuderen in deze sectie ook de mogelijke gunstige effecten van beleidsmaatregelen voor de begroting, wat zou moeten helpen om een beleidsstrategie uit te stippelen.

Merk eerst op dat een substantiële daling van de economische activiteit altijd leidt tot een daling van de belastinginkomsten, waardoor de begroting sowieso donkerrood kleurt: dat negatieve effect is onvermijdelijk. Maar dat is niet noodzakelijk het geval voor de gevolgen van het beleid om de recessie te bestrijden. Die maatregelen zullen namelijk de economische activiteit ondersteunen (stimuleren), waardoor er ook terugverdieneffecten zijn voor de begroting. Concreet: indien een maatregel erin slaagt om het bbp met 1 euro te verhogen, zal dat bij een marginale belastingdruk van 50% tot 0,5 euro extra belastinginkomsten leiden. Een efficiënt beleid komt er bijgevolg op neer om met zo weinig mogelijk middelen de economie zoveel mogelijk te stimuleren.

Een expansief begrotingsbeleid met gerichte uitgaven kan in de huidige economische context zeer effectief zijn en is misschien zelfs mogelijk zonder dat de begroting nog meer in het rood gaat.

Cruciaal hierbij is de zogenoemde begrotingsmultiplicator. Deze weerspiegelt de toename (afname) van het bbp bij een begrotingsstimulus (sanering) van 1 euro. Er kan een onderscheid gemaakt worden tussen een multiplicator voor overheidsuitgaven en belastingen, maar dat verschil is voor onze argumentatie van ondergeschikt belang. In de rest van deze sectie maken we een analyse van de begrotingsmultiplicator op basis van onderzoek over overheidsuitgaven. Daaruit zal blijken dat een expansief begrotingsbeleid met gerichte uitgaven in de huidige economische context zeer effectief kan zijn en misschien zelfs mogelijk is zonder dat de begroting nog meer in het rood gaat.

3.1 BEGROTINGSMULTIPLICATOR

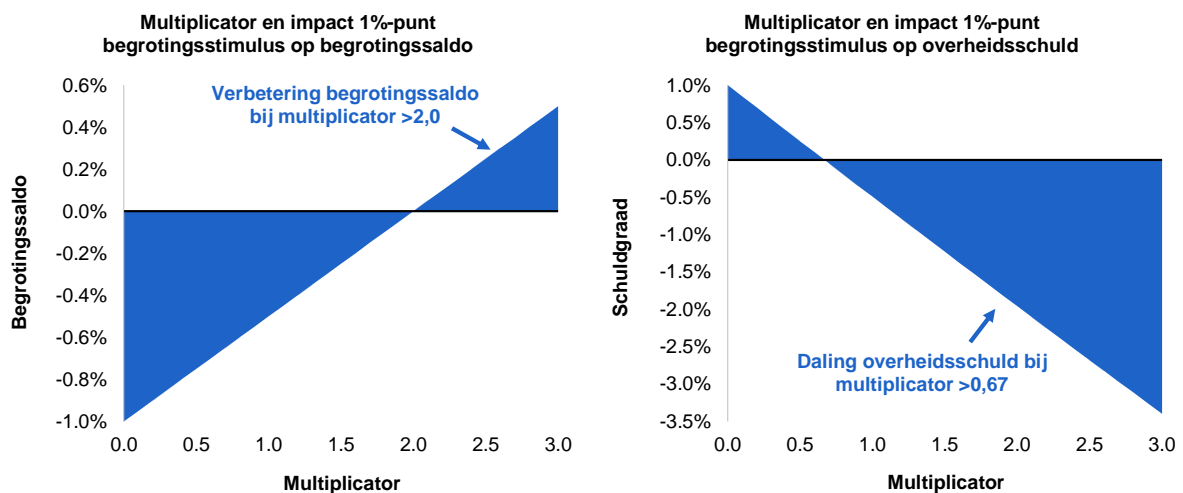
Uit onderzoek weten we dat de begrotingsmultiplicator *gemiddeld* tussen 0,8 en 1,5 bedraagt (Ramey, 2011). Dat betekent dat 1 euro extra overheidsuitgaven of lagere belastingen het bbp met tussen 0,8 en 1,5 euro zal opkrikken, wat bij een belastingsdruk van 50% correspondeert met 0,4

tot 0,75 euro terugverdieneffecten. Met andere woorden, de begroting verslechtert uiteindelijk met 0,25 tot 0,6 euro. Dat is minder dan de initiële stimulus van 1 euro, maar gemiddeld is er dus geen “free lunch”: extra uitgaven stimuleren de economie, doch zijn ongunstig voor de begroting zelf.

Uit talrijke recente studies (bv. Auerbach en Gorodnichenko, 2012; Corsetti et al., 2012; Bernardini en Peersman, 2018; Bernardini et al. 2020) weten we echter dat de multiplier zeer variabel is naargelang de economische context en het type maatregelen, gaande van negatieve waarden (de economie krimpt bij expansief beleid of groeit bij besparingen) tot multiplicatoren die groter zijn dan 3. Opvallend, want dit laatste betekent bijvoorbeeld dat 1 euro extra overheidsuitgaven het bbp met 3 euro doet stijgen, waardoor de belastingsopbrengsten met 1,5 euro toenemen. Met andere woorden: er is niet alleen een forse stimulus, ook de begroting verbetert door meer uit te geven. Omgekeerd: het tekort wordt groter wanneer op dat moment de begroting gesaneerd wordt.

De link tussen de grootte van de multiplier en de impact van expansief begrotingsbeleid wordt getoond in Figuur 4. Wanneer de multiplier groter is dan 2, levert de stimulus meer op dan hij kost. Omdat er bij de overheidsschuld zowel een teller- als een noemereffect is, zal de schuldgraad zelfs al dalen wanneer de multiplier groter dan 0,67 is.¹² De economische context en het type maatregelen zijn bijgevolg cruciaal voor het succes van beleidsmaatregelen. Expansief beleid is zeer efficiënt wanneer de multiplier groot is, terwijl het verstandig is om een tekort te saneren wanneer de multiplier laag is. In de volgende sectie leggen we uit wanneer beide situaties zich voordoen.

Figuur 4



3.2 WANNEER IS DE MULTIPLICATOR HOOG?

Om die vraag te beantwoorden, is het relevant om twee belangrijke mechanismen te begrijpen die de grootte van de multiplier mee bepalen: de marginale consumptiequote van gezinnen en de

¹² Indien de multiplier bijvoorbeeld 1 is, zal de schuld (teller) met 0,5 euro toenemen en het bbp (noemer) met 1 euro. Bijgevolg daalt de schuldgraad ($overheidsschuld_t / bbp_t$). Merk op dat dit de effectieve schuldgraad is, en niet de schuldgraad op basis van het potentieel bbp die we eerder gebruikten, aangezien het potentieel bbp niet noodzakelijk verandert door de beleidsmaatregel.

marginale investeringsquote van bedrijven. Indien de consumptiequote laag is, wil dit zeggen dat gezinnen slechts in beperkte mate extra gaan consumeren wanneer hun beschikbaar (netto-) inkomen stijgt, bijvoorbeeld omdat de economie aantrekt of omdat ze een hogere uitkering of een belastingverlaging krijgen. Ze zullen dit extra beschikbaar inkomen grotendeels op hun spaarboekje parkeren, waardoor de stimulus weinig impact heeft en de multiplier beperkt is. Dat is typisch het geval wanneer de economie goed draait en voor de hogere inkomenscategorieën.

De situatie is daarentegen totaal anders bij een zeer hoge consumptiequote, iets wat we typisch aantreffen bij lagere inkomens en in slechte tijden. Een hoger beschikbaar inkomen zal net dan voor gezinnen ruimte creëren om de uitgaven te doen die anders niet mogelijk zijn. Neem bijvoorbeeld een werkloze die werk vindt omdat de economie aantrekt, of die een hogere uitkering krijgt. Hij zal daar o.a. een fitnessabonnement mee kopen, waardoor het bbp stijgt. Als de fitnessinstructeur ook een hoge consumptiequote heeft, zal die met de stijging van zijn beschikbaar inkomen op restaurant gaan, waardoor het bbp verder stijgt. De restauranthouder zal dan op zijn beurt een nieuwe kast kopen bij een meubelfabriek, enzovoort. Het resultaat is een hoge multiplier.

De investeringsquote van bedrijven weerspiegelt dan weer de mate waarin bedrijven meer gaan investeren wanneer ze dankzij een hogere vraag naar hun producten meer omzet en een hogere "cash flow" realiseren. In normale tijden is de investeringsquote vrij laag omdat de meeste bedrijven vlot toegang hebben tot bankleningen en andere vormen van krediet, waardoor ze slechts beperkt afhankelijk zijn van hun "cash flow" (i.e. het verleden) om meer te investeren. Maar in slechte tijden zullen er veel bedrijven zijn die wel willen investeren maar moeilijker toegang hebben tot krediet, waardoor ze niet kunnen investeren. Een toename van die bedrijven hun "cash flow" omdat de omzet stijgt zal dan een grote impact hebben op de investeringen. De investeringsquote van een extra euro "cash flow" is dan hoog.

De multiplier en terugverdieneffecten zijn lager in een open economie, en zullen waarschijnlijk lager zijn tijdens de lockdown zelf.

Hoe worden deze mechanismes beïnvloed door de economische context? Laten we beginnen met het slechte nieuws:

- De multiplier en terugverdieneffecten voor de begroting zullen waarschijnlijk lager zijn *tijdens de lockdown zelf*. De fitnessinstructeur kan immers niet op restaurant gaan en de fitnesscentra en meubelwinkels zijn gesloten. Bij grote onzekerheid zullen gezinnen eerder sparen en zullen bedrijven wachten om te investeren. De lockdown-periode is bijgevolg niet het ideale moment om te stimuleren. Maar van uitstel hoeft geen afstel te komen: het geld van de fitnessinstructeur met hoge consumptiequote kan beginnen rollen eenmaal de lockdown wordt afgebouwd, en dan zullen we de stimulus waarschijnlijk nodig hebben. Anderzijds kan het zeker geen kwaad dat de regering de stimulus slechts stapsgewijs opbouwt naargelang het afbouwen van de lockdown. Meer algemeen onderstreept de haperende multiplier tijdens de lockdown dat het essentieel is dat de aanvoernetwerken zo snel mogelijk hersteld worden. Zolang dit niet het geval is, heeft het ook minder zin om de vraag te stimuleren.

- De multiplier is lager voor een *open economie* (zie bv. Ilzetzki et al., 2013; Auerbach en Gorodnichenko, 2013). Als de fitnessinstructeur met zijn extra inkomen een Duitse wagen koopt, dan stijgt niet het Belgische, maar het Duitse bbp. Gegeven onze open economie, wordt voor België inderdaad typisch een lagere multiplier gevonden (gemiddeld eerder 0,5). Dit toont aan dat het voor ons land belangrijk is dat alle Europese landen een expansief beleid voeren, zodat we van elkaar profiteren. Op Europees niveau is de multiplier dan ook veel hoger. Aangezien alle landen ambitieuze plannen hebben, zou dit nadeel moeten wegvallen. Maar het illustreert wel dat individuele landen de neiging zouden kunnen hebben om hun bijdrage te beperken (“freeriding”). Het is dan ook belangrijk om gezamenlijke initiatieven te nemen.
- Hoewel de resultaten niet eenduidig zijn, vinden sommige studies dat de multiplier lager is voor *landen met een hoge overheidsschuld* (Auerbach en Gorodnichenko, 2013). De reden is dat in die landen de rente sneller en meer zal stijgen (wat de economie afremt), en gezinnen het geld eerder zullen sparen omdat ze toekomstige belastingverhogingen verwachten om het gat in de begroting terug dicht te rijden. Los van het feit dat niet alle studies dit effect vinden, is dit mechanisme vandaag waarschijnlijk minder belangrijk aangezien we eerder hebben aangetoond dat in de huidige economische context de toename van het tekort kan opgevangen worden zonder de belastingen te moeten verhogen. Belangrijk is dan wel dat de bevolking hierover juist geïnformeerd wordt. Ook het risico op rentestijging is in de huidige context minder wezenlijk, gegeven het engagement van de ECB.

De multiplier is o.a. substantieel hoger tijdens recessies, wanneer de privésector met schulden- en liquiditeitsproblemen kampt, bij ondersteuning door monetair beleid en bij doelgerichte overheidsuitgaven.

Anderzijds weten we uit onderzoek dat de multiplier (veel) hoger is in de volgende situaties:

- *Tijdens recessies.* Auerbach en Gorodnichenko (2012) vinden bijvoorbeeld een multiplier van 2,5 tijdens recessies en slechts 0,6 in hoogconjunctuur. Bernardini et al. (2020) vinden voor de Verenigde Staten dat de multiplier tijdens de financiële crisis lager dan 1 was in staten die nauwelijks getroffen waren door de crisis, terwijl op hetzelfde moment de multiplier rond de 2 schommelde in staten met een milde recessie, en opliep tot 4 in staten met een diepe recessie. Een eerste verklaring voor deze bevinding is dat het tijdens recessies gemakkelijker is om de productie te verhogen omdat er onderbenutting is van de productiecapaciteit. Tijdens hoogconjunctuur is dat moeilijker, en zullen eerder prijzen stijgen bij het stimuleren van de vraag. Een andere belangrijke reden is dat veel gezinnen tijdens recessies krap bij kas zitten, terwijl ze graag willen blijven consumeren. De consumptiequote is dan zeer hoog. Daarnaast zullen bedrijven tijdens recessies moeilijker krediet krijgen, of zal dit duurder zijn, waardoor ze ook meer afhankelijk zijn van extra “cash flow” om te blijven investeren. Vooral voor KMO's is dit het geval (Peersman en Smets, 2005). Aangezien we lijken af te stevenen op de diepste recessie ooit, is die

economische context duidelijk van toepassing. Het toont ook aan dat maatregelen die gericht zijn op KMO's wel eens zeer effectief zouden kunnen zijn.

- *Wanneer de privésector een hoge schuldgraad heeft.* In dat geval zal het voor gezinnen en bedrijven bijvoorbeeld moeilijker zijn om nog meer krediet te krijgen, waardoor ze meer afhankelijk zijn van hun beschikbaar inkomen en winsten om te consumeren en te investeren. Bernardini en Peersman (2018) vinden dat de multiplier met 0,5 stijgt in periodes met een hoge privé-schuldgraad. Bernardini et al. (2020) vinden dat de toename van de multiplier ten gevolge van een hoge schuldgraad zelfs meer is dan 1 tijdens recessies (bovenop het bovenstaande recessie-effect). Ook hier staan de sterren vandaag gunstig voor de effectiviteit van begrotingsbeleid: de schuldgraad van Belgische gezinnen is het voorbije decennium veel gestegen, in tegenstelling tot een daling in de buurlanden. Bovendien zullen veel bedrijven na de lockdown een flink pak schulden torsen, waardoor ze niet zullen geneigd zijn om nog meer te lenen (of die leningen niet zullen krijgen) en afhankelijker zullen zijn van hun “cash flow” om te investeren.
- *Tijdens een bankencrisis.* De redenering is gelijkaardig als hierboven. Wanneer banken in de problemen zitten, zullen ze veel moeilijker krediet geven, waardoor gezinnen en bedrijven meer afhankelijk worden van hun beschikbaar inkomen en de “cash flow” om te spenderen. Corsetti et al. (2012) vinden bijvoorbeeld grotere multipliers tijdens een bankencrisis. Voorlopig is dit nog niet aan de orde, maar het kan wel een relevant gegeven zijn mochten de banken in de problemen komen.
- *Wanneer er ondersteuning is door monetair beleid.* Zoals eerder besproken, zal in normale omstandigheden de rente stijgen bij expansief begrotingsbeleid dat gefinancierd wordt met schulden. Bovendien leidt de toegenomen vraag vaak tot hogere inflatie, waardoor centrale banken de rente verhogen. Die renteverhoging weegt op haar beurt op de investeringen en consumptie, waardoor het expansieve beleid enigszins afgeremd wordt. De situatie is anders indien de centrale bank ervoor zorgt dat de rente niet stijgt. Zo vinden bijvoorbeeld Ramey en Zubairy (2018) dat de multiplier met 0,5 toeneemt in periodes wanneer de rente constant blijft (periodes met “zero lower bound”). Ook theoretische modellen vinden multipliers die groter worden dan 2 bij constant rente (Christiano et al., 2011). Aangezien de ECB alles in het werk zet opdat de rentes in Europa niet zullen stijgen in de komende periode, is dit ook goed nieuws voor de effectiviteit van het beleid.

Tenslotte kan de regering zelf ook een invloed hebben op de grootte van de multiplier door de juiste keuzes te maken. De multiplier blijkt immers groter te zijn:

- *Wanneer het begrotingsbeleid gericht is naar gezinnen en bedrijven met hoge consumptie- en investeringsquote.* Het ligt voor de hand dat een begrotingsbeleid dat gericht is op gezinnen en bedrijven die een hoge consumptie- en investeringsquote hebben veel effectiever is. Dat is typisch het geval voor gezinnen met een laag inkomen en liquiditeitsproblemen, een categorie die vandaag zwaar door de crisis wordt getroffen (bv. werknemers in de horeca). Het beleid om doelgericht gezinnen en bedrijven te ondersteunen die zwaar onder de crisis leiden, is dan ook veel effectiever dan een algemene begrotingsstimulus. Dat geldt ook voor veel werknemers die in tijdelijke werkloosheid terechtkomen. In het enquête-onderzoek van Baert et al. (2020) geeft meer dan de helft van de tijdelijk werklozen in het panel aan te vrezen voor financiële problemen.

In die context zijn de arbeidsmarktmaatregelen die we eerder hebben besproken complementair met een effectief begrotingsbeleid.

- *Voor overheidsinvesteringen.* Van alle types overheidsuitgaven zijn overheidsinvesteringen en uitgaven ten gunste van onderwijs het meest doeltreffend om de economie te stimuleren. Enerzijds zullen deze op langere termijn de productiviteitsgroei opkrikken (Dhondt en Heylen, 2009; Everaert et al., 2015), wat het beste medicijn is om (super)hysteresis te vermijden en de vergrijzingskosten op te vangen, twee sleutelparameters voor de overheidsschuld. Heylen et al. (2013) vinden bijvoorbeeld dat een toename in publieke investeringen tot een permanente daling van de overheidsschuld leidt. Anderzijds hebben overheidsinvesteringen ook op korte termijn een zeer grote multiplier. Onderzoek van het IMF vindt bijvoorbeeld een gemiddelde multiplier van overheidsinvesteringen die met schulden gefinancierd worden die ongeveer 1,5 bedraagt na één jaar, en oploopt tot 3 na vier jaar (Abiad et al., 2015). Vooral tijdens recessies missen investeringen hun doel niet, omdat ze dan (in tegenstelling tot periodes van hoogconjunctuur) ook private investeringen blijken aan te zwengelen.

Op basis van al deze onderzoeksresultaten kunnen we concluderen dat de begrotingsmultiplier misschien nog niet tijdens, maar wel in de periode na het opheffen van de lockdown-maatregelen zeer groot kan zijn, op voorwaarde dat ook de productienetwerken terug hersteld zijn en de arbeidsmarkt heeft stand gehouden. Dat betekent dat er veel terugverdieneffecten kunnen zijn voor de begroting, en veel maatregelen misschien meer zullen opbrengen dan ze kosten, vooral indien ze gericht zijn op gezinnen en bedrijven met een hoge consumptie- en investeringsquote en het overheidsinvesteringen zijn. De enige parameter die dan nog tegenzit is onze open economie. Onze regeringen moeten dan ook alle politieke en diplomatieke kanalen inzetten voor gezamenlijke initiatieven op Europees niveau, want daar dreigt het schoentje te knellen.

Op basis van al deze onderzoeksresultaten kunnen we concluderen dat de begrotingsmultiplier misschien nog niet tijdens, maar wel na het opheffen van de lockdown-maatregelen zeer groot kan zijn.

Behalve voor overheidsinvesteringen, die zichzelf gemiddeld terugverdienen, is opnieuw het tijdelijke karakter van de extra uitgaven cruciaal. Zolang de recessie duurt, zijn de multiplier en terugverdieneffecten groot. Maar eenmaal de economie terug in beter vaarwater terechtkomt en de overheidsuitgaven permanent hoger zouden blijven, is er een substantiële daling van de multiplier, waardoor de terugverdieneffecten dalen en er alsnog een gat in de begroting ontstaat door de uitgaven.

Anderzijds kunnen we hier ook uit leren dat het pas zin heeft om de begroting te saneren (om bijvoorbeeld het tekort dat opliep vóór het uitbreken van de crisis terug te dringen of vergrijzingskosten op te vangen) eenmaal de recessie volledig voorbij is en de multiplier terug lager is. Anders zou die sanering wel eens contraproductief kunnen zijn. Dit is namelijk de fout die de eurozone landen hebben gemaakt na de bankencrisis. Het resultaat was een dubbel-dip recessie, met verder ontsporende begrotingen tot gevolg. Timing is bijgevolg zeer belangrijk.

4. DE TOEKOMST VOORBEREIDEN

Door de maatregelen om het Covid-19-virus onder controle te krijgen, zijn we in een nooit eerder geziene economische situatie beland. Hoe dit verder zal evolueren, kunnen we niet voorspellen. Maar dat wil niet zeggen dat we niets kunnen leren uit het verleden. In dit eerste nummer van de *Gentse Economische Inzichten* hebben we op basis van wetenschappelijk onderzoek een analyse gemaakt van de situatie en een aantal beleidsaanbevelingen naar voor geschoven om de crisis te bestrijden. Het is belangrijk te onderstrepen dat onze voorstellen daardoor “conventioneel” van aard zijn, eerder dan zich te richten op experimentele ballonnetjes (zoals helikoptergeld) die nog niet via onderzoek op hun deugdelijkheid konden getest worden.

We hebben aangetoond dat het noodzakelijk is dat er op korte termijn maatregelen genomen worden die ervoor zorgen dat het niveau en de groei van het potentieel bbp niet permanent verlaagt (hysteresis en superhysteresis), dat er geen deflatie ontstaat, en dat er geen permanente toename is van het primair begrotingstekort. Dat het begrotingstekort door de voorgestelde maatregelen tijdelijk serieus toeneemt, hoeft geen ramp te zijn: zolang het over een tijdelijke achteruitgang van het primair saldo gaat, is het onwaarschijnlijk dat de belastingen ooit zullen moeten verhoogd worden, of dat er bespaard moet worden op de uitgaven om de factuur te betalen. Een overheid die de schokken op de arbeidsmarkt gericht buffert, werken voldoende aantrekkelijk houdt, en werknemers die tijdens de crisis hun baan verloren maximaal begeleidt naar een nieuwe betrekking, kan dit helpen te realiseren. Daarnaast is het cruciaal om op gepaste wijze de economie te stimuleren met een expansief vraagbeleid dat gericht is op gezinnen en (fundamenteel solvabele) bedrijven die het meest in de problemen komen door de crisis. Indien dit beleid gezamenlijk op Europees niveau gebeurt, en de productieketen voldoende hersteld zijn, zou de zogenoemde begrotingsmultiplicator dan wel eens zeer hoog kunnen zijn, waar de begroting zelf ook beter van wordt.

Kortom: schulden die gemaakt worden voor tijdelijke en gerichte uitgaven om de gevolgen van de coronacrisis te bestrijden zijn geen drama (deel 1 van dit *Inzicht*), doch kunnen zeer efficiënt zijn in het ondersteunen en stimuleren van de economie (deel 2 en deel 3), met als resultaat dat de uitgaven effectief slechts tijdelijk zijn (deel 2) en er minder schulden moeten gemaakt worden door gunstige terugverdieneffecten (deel 3).

Tegelijk mogen we ook de langetermijnduitdagingen niet uit het oog verliezen. Om de sociale zekerheid duurzaam gefinancierd te weten – en ook in de toekomst een prioriteit te kunnen maken van hoogstaande gezondheidszorg – is het belangrijk de doelstelling van een verhoging van onze werkzaamheidsgraad te blijven nastreven. Daarnaast is het cruciaal om de tanende productiviteitsgroei aan te pakken. Daarvoor zijn opnieuw massale overheidsinvesteringen nodig. Niet met mondjesmaat, maar op volle kracht. Dat heeft een dubbel effect: fysieke investeringen zoals infrastructuurwerken en uitgaven voor R&D zullen op korte termijn de economie stimuleren, wat een gepaste reactie is op de coronacrisis. Op lange termijn zullen die investeringen dan weer de productiviteit opkrikken, wat cruciaal is om de vergrijzingskosten op te vangen. De cirkel is opnieuw rond.

5. REFERENTIES

- Abiad, Abdul, Davide Furceri en Petia Topalova (2015), "The Macroeconomic Effects of Public Investment: Evidence from Advanced Economies", IMF Working Paper Series, WP/15/95.
- Auerbach, Alan en Yuriy Gorodnichenko (2012), "Measuring the output responses to fiscal policy", *American Economic Journal: Economic Policy*, 4, 1–27.
- Auerbach, Alan en Yuriy Gorodnichenko (2013), "Fiscal multipliers in recession and expansion", in Alberto Alesina en Francesco Giavazzi (eds.), *Fiscal Policy after the Financial Crisis*, 63–98.
- Baert, Stijn (2019), "Meer sterke schouders onder sociale zekerheid!" Presentatie in het kader van hoorzitting in de Commissie Sociale Zaken van de Kamer van Volksvertegenwoordigers, 14/11/2019.
- Baert, Stijn, Louis Lippens, Eline Moens, Philippe Sterkens en Johannes Weytjens (2020), *Wat denken Vlaamse werknemers over de gevolgen van de coronacrisis voor hun carrière?* Gent, Universiteit Gent.
- Baert, Stijn en Dieter Verhaest (2019), "Unemployment or Overeducation: Which is a Worse Signal to Employers?", *De Economist*, 167, 1–21.
- Bernardini, Marco, Selien De Schryder en Gert Peersman (2020), "Heterogeneous government spending multipliers in the era surrounding the Great Recession", *Review of Economics and Statistics*, 102(2), 1–19.
- Bernardini, Marco en Gert Peersman (2018), "Private debt overhang and the government spending multiplier: Evidence for the United States", *Journal of Applied Econometrics*, 33(4), 485–508.
- Blanchard, Olivier (2019), "Public debt and low interest rates", *American Economic Review*, 109(4), 1197–1229.
- Cahuc, Pierre (2019), "Short-term work compensation schemes and employment", *IZA World of Labor*.
- Cahuc, Pierre, Francis Kramarz en Sandra Nevoux (2018), "When Short-term work works", IZA discussion paper 11673, IZA: Bonn.
- Cahuc, Pierre en André Zylberberg (2006), "The Natural Survival of Work: Job Creation and Job Destruction in a Growing Economy," MIT Press Books, MIT Press.
- Charalampous, Maria, Christine A. Grant, Carlo Tramontano en Evie Michailidis (2019), "Systematically reviewing remote e-workers' well-being at work: a multidimensional approach." *European Journal of Work and Organizational Psychology*, 28, 51–73.
- Cockx Bart (2016), "Do youths graduating in a recession incur permanent losses?", *IZA World of Labor*, 281, 1–11.
- Cockx, Bart (2020), "The corona virus crisis and the next generation", *IZA World of Labor Commentary*, April 07.
- Cockx Bart, Koen Declercq, Muriel Dejemepe en Bruno Van der Linden (2020), "L'assurance-chômage belge face à la crise du COVID-19", *Regards économiques*, Focus 24.

Cockx, Bart en Corinna Ghirelli (2016), "Scars of Recessions in a Rigid Labor Market", *Labour Economics*, 41, 162–476.

Cockx, Bart en Matteo Picchio (2013), "Scarring effects of remaining unemployed for long-term unemployed school-leavers", *The Journal of the Royal Statistical Society: Series A (Statistics in Society)*, 176(4), 951–980.

Corsetti, Giancarlo, Andre Meier en Gernot Mueller (2012), "What determines government spending multipliers?", *Economic Policy*, 72, 521–565.

Decoster, André (2020), "Hoe fel heeft COVID-19 onze overheidsfinanciën besmet?", *Leuvense Economische Standpunten*, 176.

Dhont, Tine en Freddy Heylen (2009), "Employment and growth in Europe and the US: the role of fiscal policy composition", *Oxford Economic Papers*, 61(3), 538–565.

Eichhorst, Werner en Paul Marx (2020), "Making sure that SURE works. A preliminary assessment of the European short-time work support scheme", *IZA Newsroom opinion*, April 5.

Everaert, Gerdie, Freddy Heylen en Ruben Schoonackers (2015), "Fiscal policy and TFP in the OECD: measuring direct and indirect effects", *Empirical Economics*, 49(2), 605–640.

Giupponi, Gulia en Camille Landais (2018), "Subsidizing Labor Hoarding in Recessions: The Employment & Welfare Effects of Short Time Work", *CEP Discussion Paper 1585*, Centre for Economic Performance, London School of Economics: London.

Giupponi, Gulia en Camille Landais (2020), "Building effective short-term work schemes for the COVID-19 crisis", *Vox*, April 1.

Guerrieri, Veronica, Guido Lorenzoni, Ludwig Straub en Iván Werning (2020), "Macroeconomic Implications of COVID-19: Can Negative Supply Shocks Cause Demand Shortages?", *NBER Working Paper Series*, No. 26918.

Heylen, Freddy, Annelies Hoebeeck en Tim Buyse (2013), "Government efficiency, institutions, and the effects of fiscal consolidation on public debt", *European Journal of Political Economy*, 31, 40–59.

Ilzetzki, Ethan, Enrique Mendoza en Carlos Vegh (2013), "How big (small?) are fiscal multipliers?", *Journal of Monetary Economics*, 60(2), 239–254.

Jordà, Oscar, Sanjay Singh en Alan Taylor (2020), "Longer-Run Economic Consequences of Pandemics", *Federal Reserve Bank of San Francisco Working Paper Series*, 2020-09.

Peersman, Gert (2019), "Financiering en Betaalbaarheid van de Sociale Zekerheid", *Presentatie in het kader van hoorzitting in de Commissie Sociale Zaken van de Kamer van Volksvertegenwoordigers*, 14/11/2019.

Peersman, Gert en Frank Smets (2005), "The Industry Effects of Monetary Policy in the Euro Area", *Economic Journal*, 115(April), 319–342.

Rachel, Lucasz en Thomas Smith (2015), "Secular drivers of the global real interest rate", *Bank of England Working Paper*, No. 571.

Rachel, Lucasz en Lawrence Summers (2019), "On Falling Neutral Real Rates, Fiscal Policy, and the Risk of Secular Stagnation", *Brookings Papers on Economic Activity*, March 2019.

Ramey, Valerie (2011), "Can Government Purchases Stimulate the Economy?", *Journal of Economic Literature*, 49(3), 673–85.

Ramey, Valerie en Sarah Zubairy (2018), "Government Spending Multipliers in Good Times and in Bad: Evidence from U.S. Historical Data", *Journal of Political Economy*, 126, 850–901.

Van Belle, Eva, Valentina Di Stasio, Ralf Caers, Marijke De Couck en Stijn Baert (2018), "Why Are Employers Put Off by Long Spells of Unemployment?", *European Sociological Review*, 34, 694–710.

BIJLAGE 1

Het vertrekpunt voor de afleiding van vergelijking (1) is de budgetbeperking van de overheid. Die zal haar schuld zien toenemen als de totale uitgaven groter zijn dan de overheidsontvangsten. Bij de uitgaven onderscheiden we de rentelasten en de andere (zogenaamde primaire) uitgaven. Het verschil tussen de primaire uitgaven en de overheidsontvangsten is het primair begrotingsdeficit.

$$\begin{aligned} \text{Toename overheidsschuld} &= \text{rentelasten} + \text{primaire uitgaven} - \text{overheidsontvangsten} \\ &= \text{rentelasten} + \text{primair deficit}. \end{aligned}$$

Wiskundig vertaald betekent dit:

$$B_t - B_{t-1} = r_t B_{t-1} + \text{primair deficit}_t.$$

waarbij B_t en B_{t-1} staan voor de nominale overheidsschuld op het einde van de jaren t en $t - 1$, en r_t voor de nominale rente op de overheidsschuld in jaar t . Mits eenvoudige herschikking en het vervolgens delen van de beide leden van de vergelijking door het nominaal bbp in jaar t , volgt dat

$$\begin{aligned} B_t &= (1 + r_t)B_{t-1} + \text{primair deficit}_t; \\ \frac{B_t}{Y_t} &= \frac{(1 + r_t)B_{t-1}}{(1 + g_t)Y_{t-1}} + \frac{\text{primair deficit}_t}{Y_t}. \end{aligned}$$

In de laatste vergelijking maken we gebruik van de gelijkheid dat $Y_t = (1 + g_t)Y_{t-1}$, waarbij g_t de groeivoet is van het nominaal bbp in jaar t . Verdere herschikking leidt tot vergelijking (1) in de tekst.

$$\begin{aligned} \frac{B_t}{Y_t} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} &= \left(\frac{(1 + r_t)}{(1 + g_t)} - 1 \right) \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{\text{primair deficit}_t}{Y_t}. \\ \frac{B_t}{Y_t} - \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} &= \left(\frac{r_t - g_t}{1 + g_t} \right) \frac{B_{t-1}}{Y_{t-1}} + \frac{\text{primair deficit}_t}{Y_t}. \\ \Delta \left(\frac{\text{overheidsschuld}_t}{\text{bbp}_t} \right) &= \frac{(r_t - g_t)}{(1 + g_t)} \left(\frac{\text{overheidsschuld}_{t-1}}{\text{bbp}_{t-1}} \right) + \frac{\text{primair deficit}_t}{\text{bbp}_t}. \end{aligned} \quad (1)$$



Prof. dr. **Stijn Baert** is docent in de empirische arbeidseconomie aan de Vakgroep Economie. Zijn onderzoek focust op de overgang van school naar werk, arbeidsmarktdiscriminatie en de samenhang tussen werk en gezondheid. Meer informatie omtrent zijn onderzoek vindt u op [zijn homepage](#). Contacteren kan via Stijn.Baert@UGent.be.



Prof. dr. **Bart Cockx** is gewoon hoogleraar in de arbeidseconomie en micro-econometrie aan de Vakgroep Economie. Zijn onderzoek focust op de evaluatie van arbeidsmarktbeleid. Meer informatie omtrent zijn onderzoek vindt u op [zijn homepage](#). Contacteren kan via Bart.Cockx@UGent.be.



Prof. dr. **Freddy Heylen** is gewoon hoogleraar macro-economie aan de Vakgroep Economie. Zijn onderzoek focust op arbeidsmarktprestaties en economische groei op lange termijn, de macro-economie van demografische verandering en begrotingsbeleid. Meer informatie omtrent zijn onderzoek vindt u op [zijn homepage](#). Contacteren kan via Freddy.Heylen@UGent.be.



Prof. dr. **Gert Peersman** is gewoon hoogleraar economie aan de Vakgroep Economie. Zijn onderzoek focust op empirische macro-economie, monetaire economie, monetair beleid, begrotingsbeleid, conjunctuuranalyse en de dynamiek van oliemarkten en voedselgrondstoffen. Meer informatie omtrent zijn onderzoek vindt u op [zijn homepage](#). Contacteren kan Gert.Peersman@UGent.be.

Gentse Economische Inzichten vormen een forum voor de communicatie van toegankelijk gecommuniceerde onderzoeksbevindingen en beleidsaanbevelingen door professoren van de Vakgroep Economie van de Universiteit Gent.

De Gentse Economische Inzichten vertolken alleen de visie van de auteur(s). Zij kunnen niet doorgaan als de visie van de hele vakgroep of universiteit.

De Inzichten in dit nummer werden getoetst aan de expertise van collega's uit de vakgroep. Wij danken hen dan ook voor de waardevolle feedback die we hebben gekregen.

Voor verdere onderzoeksresultaten en inzichten vanuit de Vakgroep Economie verwijzen we naar <https://www.ugent.be/eb/economics/en>.