



COEN TEULINGS

Utrecht University

Begrotingsbeleid in tijden van negatieve reële rentes



Wim Drees Seminar

Den Haag

11 april 2022

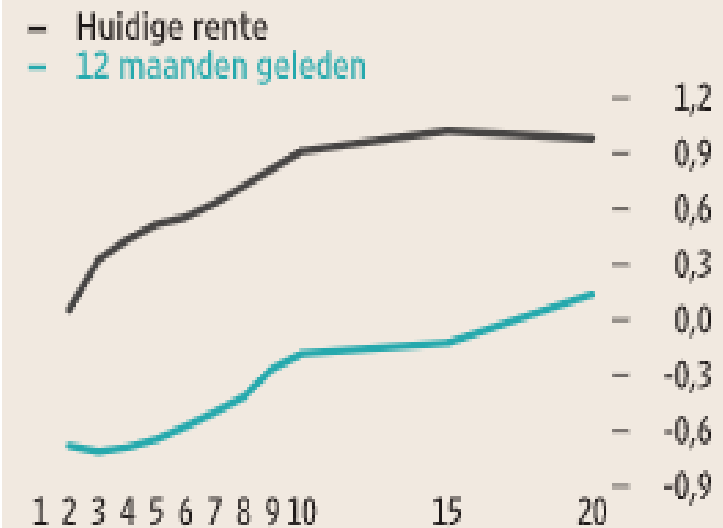
Begrotingsbeleid bij lage reële rente

- Overheid maakt “winst” op staatschuld zolang $g - r > 0$
 - $g = 3\%$ (gemiddeld sinds 2000)
 - $r = 0\%$ (langjarig, tot 3 maanden terug)
 - $g - r = 3\% =$ risicopremie voor rentestijging
- Reële lange rente niet gevoelig voor monetair beleid
- ... maar wel voor begrotingsbeleid
 - Hogere schuld leidt tot hogere rente (zeker voor Eurozone als geheel)
 - Zie het renteverskil tussen VS en EU

Renteontwikkeling dus cruciaal begrotingsbeleid



RENTECURVE 1-20 JR IN %



Wat valt er te verwachten?

- Luister niet rente-voorspellende economen
- Kijk naar kapitaalmarkt
 - “skin in the game”
 - Nominale lange rente **structureel** +1%
 - Inflatieverwachtingen stabiel
 - Dus: reële rente + 1%
- Gevolg voor begrotingsbeleid
 - $g - r$ nog steeds positief, maar lager: lagere risicopremie

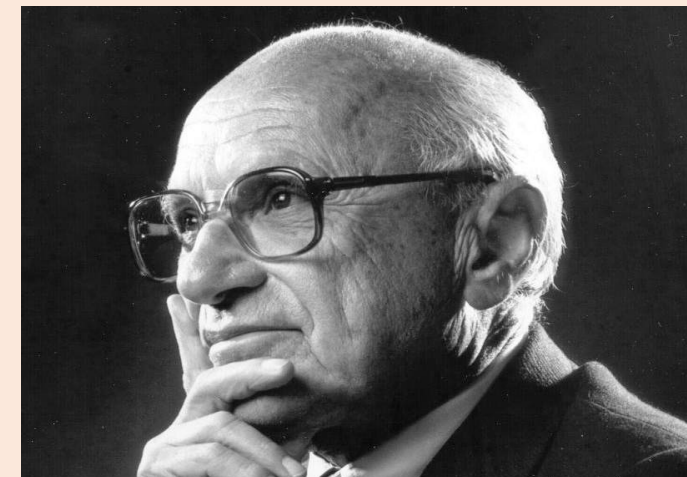


Simpele vuistregel voor begrotingsbeleid

- Timmermansoog bij huidige risico premie
 - Doel voor staatschuld: 60% bbp
 - $g = 3\%$, dus: tekort $3\% \times 60\% = 2\%$ bbp
 - Mijn beoogde doel ten tijde regeerakkoord: 80% bbp
- Voor Corona was tekort structureel 0% (ook bij RA in 2021?)
 - Dus: $2\% \times 800 \text{ mrd} = 16 \text{ mrd}$ ruimte
 - Dat is: heroriëntatie economie van export naar binnenlandse sector
 - ... combinatie van koopkracht en collectieve goederen

Structureel (niet conjunctureel) advies

- Nota bene:
 - Komt geen Keynes aan te pas
 - Allemaal Friedman
 - Staatschuld is tegenpost private safe assets
 - Geen olie op het vuur
- Structurele herschikking economie
 - Heroriëntatie van export naar binnenland
 - T.g.v. koopkracht en collectieve goederen
 - O.b.v. hoog betalingsbalansoverschot
 - Hogere rente = geluk bij een ongeluk



Geen zorgen? Wel zeker: compensatie-samenleving

- Kamer (en pers) willen alle “leed”/”onrecht” compenseren
 - Compensatie leenstelsel: 1 mrd €
 - Compensatie kindertoeslag: 5 mrd €
- Woningmarktcrisis: wat is het marktfalen?
- Stikstof- en klimaatbeleid: uitkoop boeren en bedrijven
- Met als extreem: Hoge Raad uitspraak box 3
 - Belasten op werkelijk rendement moeilijk haalbaar
 - Kosmetische reparatie best oplossing



... met oorlog Oekraïne als uitsmijter

- Fors effect op koopkracht
- Herhaling oliecrises Jaren '70 en '80
 - Olieprijsstijging maakt ons reëel armer
 - Hebben we via APC en koppeling toen ontkend
 - Af- en weer terugwentelen
 - Dan leidt initiële prijsschok tot blijvende inflatie
- Snelle reactie van kabinet na begin oorlog uitstekend



Herschikking economie: arbeidsmarktprobleem

- Krapte op de arbeidsmarkt
 - Leidt tot inflatoire druk
 - Deels niet erg: Nederland moet revalueren t.o.v. rest Eurozone
 - Meer mensen naar binnenlandse en collectieve sector
- Maar we lopen tegen grenzen
 - Meer zorg? Meer onderwijs? Meer defensie? Woningbouw? Van gas af?
 - Kan niet allemaal tegelijk (daarom verwacht ik geen werkloosheid)
 - Wat helpt: einde Corona beleid (zowel testen als quarantaine)

16 mrd weggegooid als dit niet wordt opgelost:

