

Naar nieuwe Europese begrotingsnormen?

In november besloten de Ministers van Financiën van de Europese Unie (EU) om Duitsland en Frankrijk geen boetes op te leggen als sanctie voor hun te hoge overheidstekort. Hiermee is het Stabiliteits- en Groeipact bij de eerste de beste serieuze test meteen een papieren tijger gebleken. Met name voor onze Minister van Financiën Zalm was dat een smadelijke nederlaag. Nu wil Nederland zich sterk maken om de begrotingsafspraken in de nieuwe Europese grondwet te verankeren. Het is de vraag of dit verstandig is.

Achtergrond

In december 1991 werd het Verdrag van Maastricht gesloten. Dit verdrag beschreef het pad naar de invoering van de gemeenschappelijke munt, de latere euro. Een belangrijk onderdeel van dit verdrag werd gevormd door de begrotingsafspraken. De belangrijkste toetsingskaders waren de tekortnorm en de schuldnorm. De tekortnorm behelsde dat de landen die tot de Economische en Monetaire Unie (EMU) wilden toetreden een overheidstekort van maximaal 3% BBP mochten hebben. Wat betreft de staatsschuld werd gesteld dat deze maximaal 60% BBP mocht bedragen, dan wel snel genoeg moest dalen. Het Verdrag van Maastricht regelde weliswaar de toetredingscriteria, maar regelde niets ten aanzien van het begrotingsbeleid als landen eenmaal lid waren van de EMU. Daarom werd in 1997 tijdens de Top van Amsterdam het Stabiliteits- en Groeipact (SGP) vastgesteld. Hierin werden de budgettaire spelregels bepaald voor de aan de EMU deelnemende landen. Opnieuw vormde de tekortnorm van 3% BBP een hoofdonderdeel. Ook werden aanvullende afspraken gemaakt die ervoor moesten zorgen dat landen niet al te snel in de budgettaire gevarezone zouden komen.¹

Het nut van begrotingsafspraken

De begrotingsafspraken van Maastricht hebben een cruciale rol gespeeld bij de totstandkoming van de EMU. De budgetnormen hebben gefungeerd als een sterk disciplinerende factor ten aanzien van het

begrotingsbeleid. Politici, die zoals de praktijk leert vaak moeite hebben om een verantwoord begrotingsbeleid te voeren, hebben zich, gesteund door de Europese begrotingsafspraken, sterk ingespannen om aan de toelatingscriteria te voldoen. Daardoor zijn vooral in Zuid-Europa ten aanzien van het begrotingstekort spectaculaire verbeteringen geboekt. Als gevolg daarvan kon de EMU in 1999 met 11 lidstaten van start.

Het SGP: een slecht pact

Van meet af aan hebben economen echter zwaarwegende economische én politieke bezwaren tegen het SGP aangevoerd.

Het eerste, economisch-inhoudelijke, bezwaar betreft het arbitraire karakter en de eenvormigheid van de tekortnormen. Het voor een land 'optimale' begrotingstekort hangt, naast de stand van de conjunctuur (wel meegewogen in het SGP), immers ook af van zaken als de demografische opbouw, de in het verleden reeds opgebouwde schuld en het spaar- en investeringsgedrag van de ingezetenen. Het is weinig zinvol om tot in lengte van dagen voor alle eurolanden één uniform maximaal tekort van 3% BBP voor te schrijven.

Het tweede argument hangt nauw samen met de wijze waarop de EMU is vormgegeven. Met deelname aan de EMU geeft een land twee beleidsinstrumenten uit handen, te weten het monetaire beleid en het wisselkoersbeleid. De ECB kan haar beleid immers niet op de conjunctuur in individuele lidstaten afstemmen. Zij formuleert haar beleid op basis van de gemiddelde conjunctuur en inflatievooruitzichten in de gehele EMU. Dit betekent dat het kan gebeuren dat een land, dat conjunctureel uit de pas loopt met de rest van Europa, wordt geconfronteerd met een monetair beleid dat niet past bij de stand van de binnenlandse conjunctuur. Nederland is hiervan een voorbeeld. In de periode 1999 - 2000 groeide de economie van ons land duidelijk boven trendmatig. In de jaren daarop lag de inflatie bij ons daardoor hoger dan in de meeste andere EMU-lidstaten. Had De Nederlandsche Bank (DNB) haar monetaire autonomie indertijd nog gehad, dan zou de rente zeker hoger zijn geweest. Dat landen bij de invoering van de euro hun eigen

¹ Zie Lianne van Leysen, *Het Stabiliteits- en Groeipact*, Themabericht 1997/02.

wisselkoersbeleid opgeven is eveneens inherent aan deelname aan een monetaire unie. Er is immers geen nationale wisselkoers meer.

Het gevolg van een en ander is wel dat van het begrotingsbeleid in de EMU juist een grotere flexibiliteit zal worden geveerd dan in het verleden het geval was. Tegen deze achtergrond doet het enigszins vreemd aan om juist het begrotingsbeleid aan strakke afspraken te binden.

Deze economische bezwaren wegen in het geval van het SGP zwaarder dan in het Verdrag van Maastricht.

Weliswaar waren ook de normen uit het Verdrag tamelijk arbitrair, maar het was overduidelijk een verbetering ten aanzien van de situatie waarin de overheidsfinanciën zich in de meeste landen in 1991 bevonden. Zo beschouwd kon men tijdelijk met deze arbitraire normen uit de voeten. Het SGP was echter 'voor de eeuwigheid' bedoeld.

Het tweede bezwaar speelde al helemaal niet, omdat de Europese landen in de aanloop naar de EMU nog steeds over hun eigen munt en autonome centrale bank beschikten.

Het politieke bezwaar tegen het SGP heeft betrekking op de onmogelijkheid om de deelnemende landen te dwingen zich aan de afspraken te houden. De gebeurtenissen van de afgelopen weken komen op geen enkele manier onverwacht. Reeds jaren geleden hebben waarnemers gewaarschuwd dat het nogal naïef is om te verwachten dat de grote lidstaten Frankrijk en Duitsland als puntje bij paaltje komt bereid zullen zijn om elkaar met aanzienlijke boetes op te zadelen. Dat Nederland nu zo onaangenaam verrast is door de Franse en Duitse opstelling en dat onze politici nu zo heftig reageren zegt meer over hun politieke naïviteit dan over het 'onverwachte' van de opstelling van de overgrote rest van Europa.

Zo beschouwd kunnen de bezwaren tegen het SGP kort worden samengevat:

1. het is inhoudelijk een slecht pact, en
2. het is een niet afdwingbaar pact

Het is dus zaak om bij eventuele toekomstige afspraken niet weer in dezelfde valkuil te lopen.

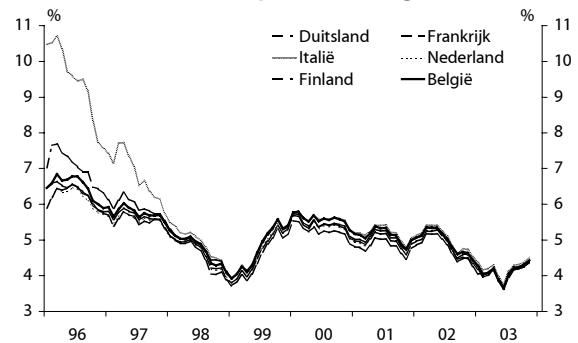
Kan het ook zonder pact?

Het Verdrag van Maastricht bevat een zogeheten 'no bail-out clause'. Dit betekent, dat de lidstaten van

de EMU ieder voor zich verantwoordelijk zijn voor hun eigen budgettaire beleid. Mocht één van de lidstaten onverhoopt in de problemen komen, dan zijn de andere landen van de EMU niet verplicht om het lid in nood te hulp te komen.

Als financiële markten goed zouden functioneren, dan zou het verschil in kredietwaardigheid van de diverse lidstaten in de rentespreads tot uiting moeten komen. Het blijkt echter in de praktijk dat de verschillen in de lange rente tussen de diverse lidstaten marginaal zijn.

Grafiek 1: Rendement op staatsleningen



Bron: Thomson Financial Datastream

De Duitse lange rente, zijnde de Europese benchmark, vormt meestal de bodem; de andere Europese overheden betalen nauwelijks een hogere rente. Als de kwaliteit van het gevoerde beleid ten aanzien van de overheidsbegroting inderdaad in de spreads tot uitdrukking zou komen, zou men de stelling kunnen pomen dat de Duitse rente niet de bodem zou moeten vormen. Duitsland heeft immers voor wat betreft economische hervormingen tot dusver weinig laten zien, heeft een te hoog overheidstekort en heeft op langere termijn een groot probleem als gevolg van de naderende vergrijzing. Ons land heeft daarentegen in de jaren negentig in de Europese context juist grote stappen gezet inzake arbeidsmarkthervormingen en heeft, ondanks de huidige problemen, nog steeds de best ontwikkelde pensioenfondsector van Europa. Zo beschouwd zijn de overheidsfinanciën van ons land relatief gezond. Nederlandse staatsleningen zouden op deze gronden wellicht een logische benchmark kunnen zijn, maar missen nu eenmaal de omvang om die rol te kunnen invullen.

De voorkeur van financiële markten voor liquide benchmarks maakt, dat met name grote landen ongestraft heel ver kunnen gaan met het laten oplopen

van het overheidstekort.

Het zou al een hele verbetering zijn als de disciplinerende werking van financiële markten zou kunnen worden verbeterd. Eén mogelijkheid daartoe is centrale financiering van overheidsschuld via één Europees agentschap. Hiermee kan niet alleen een stuk differentiatie voor 'boosdoeners' worden ingebouwd, ook lost dit het probleem van de zogeheten indirecte monetaire financiering op. Hiermee wordt bedoeld op de mogelijkheid die overheden nog steeds hebben om hun staatsschuld door het lokale bankwezen te laten financieren, waardoor het in het Verdrag van Maastricht vastgelegde verbod op monetaire financiering kan worden omzeild. Centrale financiering van overheidstekorten binnen de EMU is in het verleden meerdere keren voorgesteld, onder meer door voormalig Eurocommissaris De Silguy. In de politieke praktijk is het echter telkens een brug te ver gebleven.² Hier gaan wij op deze plaats nu niet verder op in.

Het meest voor de hand liggende alternatief is om zonder pact verder te gaan en af te wachten wat er dan gebeurt. Het gevaar bestaat natuurlijk dat landen terugvallen in oude slechte gewoontes en hun overheidstekort weer op onverantwoorde wijze laten oplopen. Op dit moment is daar overigens nog geen sprake van. Ook de 'boosdoeners' Duitsland en Frankrijk hebben op dit moment tekorten die geenszins onverantwoord hoog zijn. Sterker nog, hun weigering om in het huidige zwakke economische klimaat hun begrotingsbeleid, dat al restrictief is, nog verder aan te scherpen met bezuinigingen is vanuit economisch oogpunt niet onverstandig. Het Nederlandse kabinet kijkt daar zoals bekend anders tegenaan. Maar ook bij ons dreigt volgens het Centraal Planbureau, alle bezuinigingen ten spijt, het overheidstekort in 2004 hoger uit te komen dan de heilig verklaarde 3%. Enige bescheidenheid bij het wijzen naar het buitenland zou de Nederlandse beleidsmakers dan ook sieren.

² Silguy, Y.-T. de, *The euro, the key to Europe's lasting success in the global economy*, redevoering bij The Corporation of London, 26 juli 1999 en W.W. Boonstra, *Het EMU Fonds. Een alternatief voor het Stabiliteits- en Groeipact*, Tijdschrift voor Politieke Economie, jaargang 21(4), 1999.

Op dit moment is bij de meeste landen geen sprake van acuut onhoudbare overheidsfinanciën. De uitzonderingen zijn België en Italië, die hun extreem hoge overheidsschuld in een veel te laag tempo omlaag hebben gebracht. Het doet dan ook vreemd aan dat alle aandacht nu uitgaat naar Duitsland en Frankrijk, terwijl Italië en België in de huidige discussie vrijwel buiten schot zijn gebleven.

Het mag natuurlijk niet worden uitgesloten dat op termijn meer landen in hun oude fouten terugvallen. Ofschoon moet worden gevreesd dat financiële markten zulk gedrag gedurende langere tijd zullen tolereren, zal de wal het schip uiteindelijk wel keren. Het blijven hameren op de 'no bail-out clause' uit het Verdrag van Maastricht, een grotere transparantie en een pro-actieve opstelling van rating agencies die tijdig en streng hun kredietwaardigheidsbeoordeling bijstellen als landen uit de pas gaan lopen kunnen allemaal bijdragen aan een verbetering van de disciplinerende werking van de financiële markten.

Geen star pact

Als er dan toch wordt besloten om opnieuw budgettaire afspraken in een verdrag vast te leggen, doet men er verstandig aan om het pact ditmaal wél van een gedegen economische onderbouwing te voorzien. Dit is echter erg moeilijk. Intelligente begrotingsafspraken moeten bijvoorbeeld rekening houden met zaken als uiteraard het overheidstekort, maar ook het niveau van de staatsschuld, de mate waarin een land al door middel van pensioenfondsen voor de toekomst heeft voorzien, de hoogte van de collectieve lastendruk en het geheel aan spaarsaldi in de economie. Wat betreft dit laatste kan bijvoorbeeld worden gesteld dat een land met een groot spaaroverschot zich grotere tekorten op de overheidsbegroting kan permitteren dan landen met een spaartekort. Ook dient een pact recht te doen aan de budgettaire flexibiliteit die landen nodig hebben wanneer zij conjunctureel uit de pas lopen met de rest van de EMU. Juist deze landen zullen immers worden geconfronteerd met een monetair beleid dat asynchroon loopt met de binnenlandse conjunctuur, waardoor van het begrotingsbeleid meer flexibiliteit zal worden gevergd. Ook zijn er landen die nog veel moeten investeren om hun infrastructuur in de meest brede zin des woords te verbeteren. Dit vergt hogere overheidsinvesteringen,

die eveneens tot een hoger tekort zullen leiden.

De uitbreiding van de EU

De uitbreiding van de EU in 2004 compliceert de zaken nog verder. De kans is groot dat de nieuwe lidstaten spoedig ook de euro willen invoeren, zodat wellicht reeds in 2008 ook de EMU wordt uitgebreid. De hierboven gesignaleerde vraagstukken krijgen dan een extra dimensie, omdat de nieuwe, kleine en nog relatief onderontwikkelde lidstaten conjunctureel vaak uit de pas met de rest van de EMU zullen lopen. Zij zullen daarom, zelfs als zij zich beperken tot het laten werken van de zogeheten 'automatische stabilisatoren', van tijd tot tijd hogere tekorten dan 3% BBP hebben. Ook moeten juist deze landen nog een forse investeringsinspanning plegen om de infrastructuur op peil te brengen, het niveau van de collectieve sector te verbeteren etc. Dit zal leiden tot hogere overheidsuitgaven en nopen tot hoge structurele tekorten. Het gaat daarbij echter wel om investeringen in toekomstige welvaart en bovendien is het niveau van de staatsschuld is nog laag, waardoor hogere tekorten ook alleszins verantwoord zijn en kunnen bijdragen aan het tot wasdom komen van de lokale kapitaalmarkten.

Hoe nu verder?

Een potentieel goed werkend stabiliteitspact zal met de hiervoor beschreven nuances rekening moeten houden. Dit is niet eenvoudig. Ook sluit het slecht aan bij de voorkeur van 'de politiek' voor simpele vuistregels, die in pakkende 'oneliners' kunnen worden samengevat. Neem daarbij het blijvende en schier onoplosbare probleem van de moeilijke afdwingbaarheid van de afspraken en de vraag dringt zich nadrukkelijk op of een nieuw pact niet beter achterwege kan blijven.

Bij de vraag of er nieuwe begrotingsafspraken moeten komen gaat het dan ook bovenal om de keuze tussen twee kwaden. Enerzijds is daar het probleem van het slechte onderscheidend vermogen van de financiële markten, waardoor landen met een slecht begrotingsbeleid daar heel lang ongestraft mee door kunnen gaan. Anderzijds is daar het gegeven dat afspraken met een twijfelachtige economische ratio, die door sommige landen niet worden nageleefd en waarvan de andere landen de naleving ervan niet willen en

kunnen afdwingen, in de praktijk nog veel schadelijker zijn voor Europa dan een wat hoger gemiddeld overheidstekort.

De obligatiemarkten hebben dan ook niet op het *de facto* einde van het stabiliteitspact gereageerd. Ook de kracht van de euro is tot dusver ongeschonden. De dood van het Stabiliteits- en Groeipact komt voor de markten niet onverwacht.

De politieke schade van het opblazen van het stabiliteitspact daarentegen is vele malen groter dan de economische gevolgen. Zo roept het gemak waarmee eerst slecht doordachte afspraken worden gemaakt, waarna deze vervolgens weer met hetzelfde gemak in de prullenbak verdwijnen, twijfels op omtrent de kwaliteit van de andere afspraken die in Europa worden gemaakt. Wat is de Europese grondwet straks waard? Hoe zelfstandig is de ECB als het er echt op aankomt? Zo beschouwd is de harde opstelling van het Nederlandse kabinet zeer verdedigbaar.

Veel beter was het echter geweest als de lidstaten in harmonie tot opheffing of wijziging van het pact hadden besloten. Het valt te hopen dat het politieke geruzie snel ophoudt. De schade van het geruzie zelf is vele malen groter dan de tijdelijk wat hogere overheidstekorten in Frankrijk en Duitsland. En de schade beperkt zich niet tot het aanzien van de EU, maar raakt zeker ook het Nederlandse aanzien daarbinnen.

Uiteraard is het een goede zaak als de Europese overheden zich committeren aan een solide begrotingsbeleid. Nóg een keer een slecht pact afspreken is echter het slechtste van twee kwaden. Eventuele nieuwe afspraken moeten economisch goed onderbouwd zijn, de nationale budgettaire autonomie niet onnodig inperken en recht doen aan de benodigde budgettaire flexibiliteit. Het blijven hameren op de 'no bail-out clause' uit het Verdrag van Maastricht en het vergroten van de transparantie kan bijdragen aan een verbetering van de disciplinerende werking van de financiële markten.

Maar liever geen nieuwe begrotingsafspraken dan nog een keer een slecht en ondoordacht pact.

December 2003

Wim Boonstra (030 - 2166617)

W.W.Boonstra@rn.rabobank.nl