

Begrotingsnormen en stabiliteitspact: beleid en verscheidenheid

Olaf Sleijpen en Michiel Sweers¹

Met het naderen van de datum van de overgang naar een economische en monetaire unie in Europa (EMU) staan de ontwikkelingen van de overheidsbegroting en staatsschuld van de Europese landen in grote belangstelling. Niet alleen omdat twee van de toelatingscriteria voor de EMU op dit terrein liggen, maar ook omdat na de toetreding de begrotingsflexibiliteit zal worden ingeperkt door een stabiliteitspact. In dit artikel wordt een onderzoek gepresenteerd naar de effecten van de begrotingsregels zoals vastgelegd in het Verdrag van Maastricht. Geconstateerd wordt dat het ingaan van de buitensporige-tekortenprocedure in 1994 een disciplinerende werking heeft gehad. De conclusies ten aanzien van de begrotingsflexibiliteit zijn minder eenduidig. In het stabiliteitspact wordt een mogelijk gebrek aan begrotingsflexibiliteit opgevangen door het nastreven van een begrotingssaldo op middellange-termijn dicht bij evenwicht of overschot op middellange-termijn. In dit artikel wordt een methode gepresenteerd waarmee een nationale differentiatie van deze begrotingsdoelstellingen kan worden beoordeeld (van de redactie).

In de literatuur is reeds veel aandacht besteed aan de vraag of versterkte begrotingsdiscipline door middel van begrotingsregels noodzakelijk is voor het goed

¹ De auteurs zijn werkzaam op de Afdeling Monetair en economisch beleid van De Nederlandsche Bank N.V., respectievelijk de Directie Algemene Financiële en Economische Politiek van het Ministerie van Financiën. Dit artikel is geschreven op persoonlijke titel. Een eerste versie is gepresenteerd op de NVOF/IOO workshop voor jonge onderzoekers op 7 november 1996. De auteurs danken Jeroen Kremers, Kees Goudswaard en een anonieme referent voor hun commentaar.

functioneren van een monetaire unie (Bovenberg et al., 1991; Buiters et al., 1991 en 1993; Buiters, 1992; Masson and Taylor, 1993). Er bestaan verschillende opvattingen over de vraag of een buitensporig tekort (om in de termen van het Verdrag van Maastricht te spreken) de uitvoering van het monetaire beleid gericht op prijsstabiliteit ondermijnt. Daarnaast bestaat er discussie over de mogelijke effecten van een laks begrotingsbeleid op de eigen rentevoet en de externe effecten op de rentevoeten in de partnerlanden in de monetaire unie. Recent empirisch onderzoek toont aan dat wel degelijk een verband bestaat tussen begrotingsbeleid en het niveau van de rente (onder andere Knot en De Haan, 1995). Tenslotte zou het 'free-rider' gedrag van overheden in een monetaire unie kunnen toenemen, omdat als gevolg van vaste wisselkoersen en steeds verdergaande financiële integratie de negatieve effecten van het begrotingsbeleid op het nationale renteniveau toenemend kunnen worden afgewenteld. Als gevolg hiervan zou de 'deficit bias' in veel moderne democratieën, die zowel in de theoretische alsook de empirische literatuur wordt onderkend, worden versterkt (zie voor een overzicht van de literatuur Alesina en Perotti, 1995 en 1996; Milesi-Ferretti, 1996; Roubini en Sachs, 1989; Grilli, Masciandaro en Tabellini, 1991 en De Haan en Sturm, 1994). De disciplinerende werking van de financiële markten, die overmatige kredietopname door overheden zouden kunnen afstraffen, kan in een dergelijke omgeving worden betwijfeld.

Naast de vraag over de noodzaak van budgettaire regels in een monetaire unie, is in zowel de theoretische alsook de empirische literatuur aandacht besteed aan de vraag of begrotingsregels effectief zijn om begrotingsdiscipline af te dwingen en in hoeverre deze regels leiden tot een geringere begrotingsflexibiliteit, hetgeen ten koste kan gaan van het vermogen om outputschokken met budgettaire stabilisatoren op te vangen. Veel empirisch onderzoek naar bovengenoemde vragen richt zich op de Verenigde Staten, waar sedert de vorige eeuw bijna alle staten zijn onderworpen aan regels inzake het opstellen van de jaarlijkse begroting en het aangaan van schulden (Eichengreen en Von Hagen, 1995). In studies van oudere datum, waarin variabelen met betrekking tot de overheidsfinanciën worden gerelateerd aan een index voor de mate van strengheid van deze regels (inzake de verplichting om een begrotingsevenwicht na te streven), wordt geconcludeerd dat deze regels niet of nauwelijks effectief zijn om begrotingsdiscipline te versterken (Von Hagen, 1991; Eichengreen, 1992). In studies van latere datum waarin ook politieke en economische controlevariabelen worden geïntroduceerd, blijkt unaniem een positief verband te bestaan tussen de mate van strengheid van begrotingsregels en gezonde overheidsfinanciën (Alt en Lowry, 1994; Bohn en Inman,

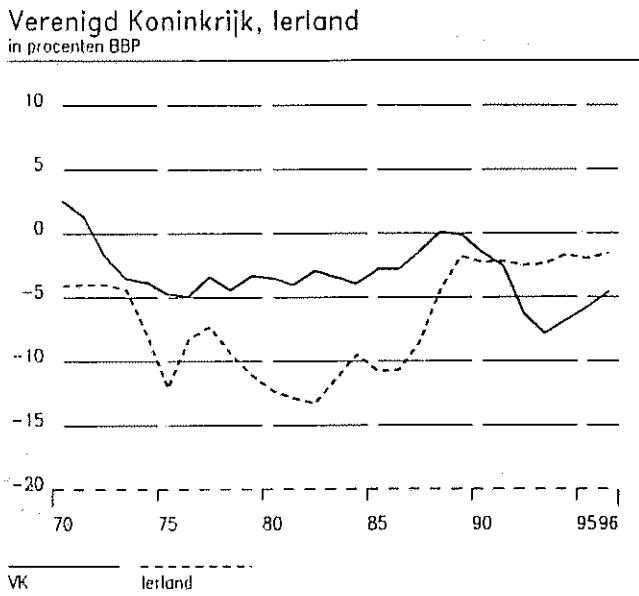
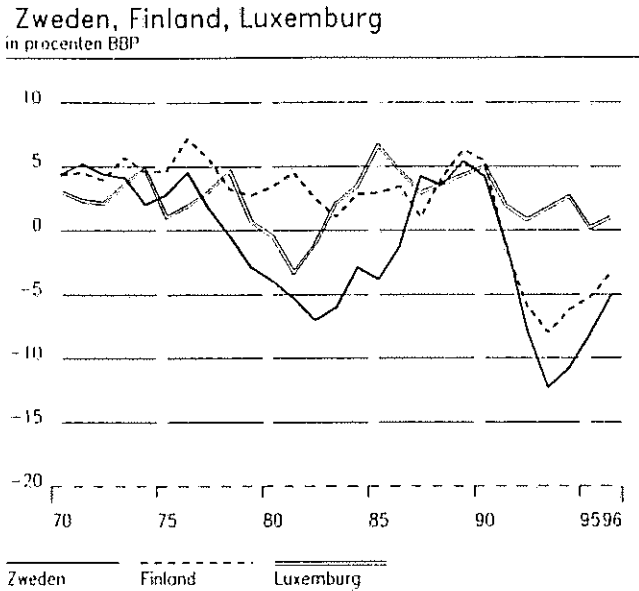
1996; Poterba, 1994 en 1996). Met name de regel dat ex-post geconstateerde begrotingstekorten niet mogen worden meegenomen naar een volgend begrotingsjaar, blijkt begrotingsdiscipline in de hand te werken, in tegenstelling tot regels met een ex-ante karakter, waarbij de overheid slechts streeft naar begrotingsevenwicht.

Wat betreft de gevolgen van begrotingsregels in termen van geringere begrotingsflexibiliteit, is het empirisch onderzoek minder uitgebreid en niet eenduidig. Bayoumi en Eichengreen (1995) schatten als eerste de gevoeligheid van mutaties in het overheidstekort van de staten ten opzichte van de economische cyclus en concluderen aan de hand van een regressie waarbij het verband tussen deze cyclische gevoeligheid en de mate van strengheid van deze regels wordt getoetst, dat de begrotingsregels in de Verenigde Staten de cyclische gevoeligheid van het tekort met 40% verminderen. Alesina en Bayoumi (1996) beschouwen de relatie tussen de variantie van de reële bbp-groei van de staten en het bestaan van begrotingsregels en komen op grond daarvan tot de conclusie dat er onvoldoende ondersteuning is voor de hypothese dat begrotingsregels tot een grotere variantie van de reële groei leiden. Bij deze laatste twee studies is naar onze mening een kanttekening gerechtvaardigd: het is de vraag in hoeverre de conclusie terecht is, omdat de variantie van de reële bbp-groei ook door andere factoren wordt beïnvloed, hetgeen door de auteurs niet wordt uitgewerkt. In het vervolg wordt gekeken in hoeverre de begrotingsregels uit het Verdrag van Maastricht in Europa effectief zijn (geweest) en of het bestaan van deze regels ertoe heeft geleid dat overheden automatische stabilisatoren minder hebben laten doorwerken.

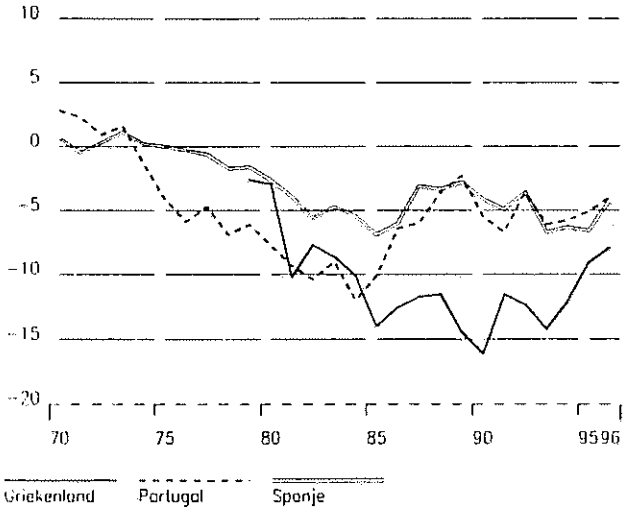
1. Effectiviteit en bijwerkingen van begrotingsregels in Europa

Bij het onderzoeken van de effectiviteit van de begrotingsregels en de doorwerking van automatische stabilisatoren kan in potentie onderscheid worden gemaakt tussen twee trendbreuken. Beweerd kan worden dat het begrotingsbeleid van de EU-lidstaten al sedert 1992 in het teken zou moeten staan van de begrotingsregels uit het Verdrag van Maastricht, dat immers in december 1991 werd beklonken. Een tweede trendbreuk zou kunnen liggen in het jaar 1994, omdat de buitensporige-tekortenprocedure pas sedert 1 januari 1994, de start van de tweede fase, van kracht is. Op basis van Artikel 109E EG-Verdrag dienen lidstaten ernaar te streven om gedurende de tweede fase buitensporige tekorten te vermijden. Bovendien mogen zij geen buitensporig tekort hebben, willen zij tot de EMU toetreden.

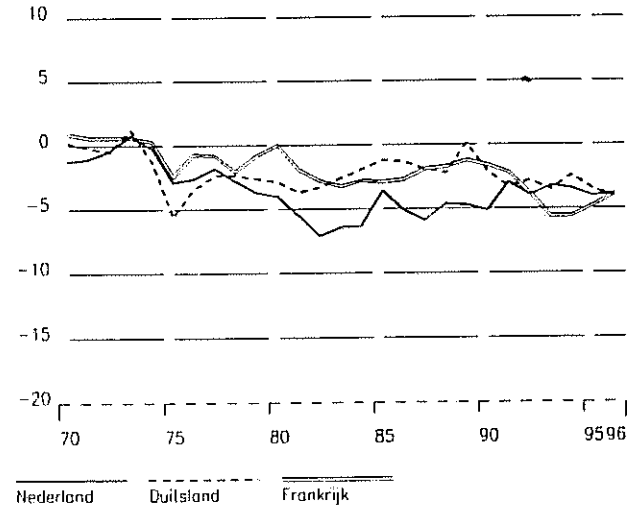
Figuur 1: Overheidstekorten 1970-1996



Griekenland, Portugal, Spanje
in procenten BBP



Nederland, Duitsland, Frankrijk
in procenten BBP



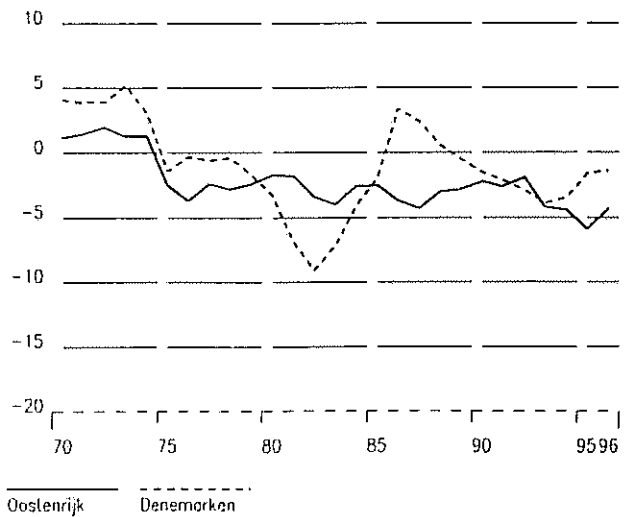
Italie, Belgie

in procenten BBP



Oostenrijk, Denemarken

in procenten BBP



De grafieken 1 tot en met 6 tonen de feitelijke tekortontwikkeling in de 15 lidstaten van de Europese Unie sedert 1970 (bron: Europese Commissie, 1996a). De grafieken tonen een inmiddels bekend beeld: in de meeste EU-landen steeg het begrotingstekort snel in het begin van de zeventiger jaren. In de tweede helft van de jaren tachtig slaagden veel lidstaten erin hun begrotingspositie te verbeteren, waarna de recessie van 1992/1993 wederom tot een verslechtering leidde. Voor veel lidstaten, vooral landen waarvan de budgettaire situatie in de voorafgaande jaren fors was verslechterd of landen met een relatief hoog begrotingstekort, lijkt 1994 een omslagpunt aan te kondigen. De buitensporige-tekorten-procedure en de 'ultieme' sanctie van niet-deelname aan de EMU lijken dus effect te hebben gehad op het begrotingsbeleid van de lidstaten.

De effectiviteit van begrotingsregels alsmede de gevolgen van deze regels voor de budgettaire flexibiliteit kan statistisch worden getoetst door schatting van de onderstaande vergelijking via een gepoolde regressie op alle lidstaten, met uitzondering van Luxemburg, over de periode 1987-1996 (bron van de data: Europese Commissie, 1996b)².

$$vs(t) = C + (a + gD) vs(t-1) + (b + fD) gap(t) + pD + e(t) \quad (1)$$

waarin $vs(t)$ het feitelijke vorderingensaldo (in % bbp) weergeeft (een begrotingstekort betekent dus een negatief vorderingensaldo); dit wordt afhankelijk gesteld van het feitelijke vorderingensaldo in de vorige periode, de outputgap (gap) en een dummyvariabele (D). De outputgap is ontleend aan de Europese Commissie (1996b) en is het verschil tussen het feitelijke bbp en het trendmatige bbp in verhouding tot het trendmatige bbp en is berekend door middel van een Hodrick-Prescott filter. De dummyvariabele wordt respectievelijk vanaf 1992, 1993 en 1994 op 1 gesteld. Wanneer f significant verschilt van nul, hebben de begrotingsregels een significante invloed op de elasticiteit van budgettaire stabilisatoren: $(b + fD)$ geeft aan in welke mate het vorderingensaldo afhankelijk is van de outputgap. Deze coëfficiënt meet niet alleen de werking van automatische stabilisatoren, maar ook beleidsreacties die gecorreleerd zijn aan de conjunctuur. Het teken van deze 'semi-automatische' stabilisatoren is overigens op voorhand niet eenduidig. Automatische (conjunctuur)stabilisatoren geven aanleiding tot een positief teken voor $(b + fD)$, en dat geldt ook voor anticyclisch (Keynesiaans) beleid. Daar staat tegenover dat een restrictief beleid gericht op tekort- en schuldre-

² Luxemburg uitgesloten wegens gebrek aan data.

ductie op zichzelf procyclisch van karakter kan zijn, hetgeen juist negatief zou bijdragen aan $(b + fD)$. Wanneer tenslotte de parameter p significant afwijkt van nul, kan worden geconcludeerd dat er sprake is van een omslagpunt in het begrotingsbeleid, voorzover het de hoogte van het tekort betreft, hetgeen het gevolg zou kunnen zijn van de begrotingsregels uit het Verdrag van Maastricht.

De vergelijking wordt geschat door middel van de 'two-stage least-squares techniek' (TSLS), omdat het vorderingensaldo en de outputgap wederzijds afhankelijk zijn. Als instrumentele variabelen kiezen we de outputgap in de perioden $t-1$ en $t-2$ ($gap(t-1)$ en $gap(t-2)$), de procentuele mutatie in de bezettingsgraad ($graad(t)$), werkloosheid ($werk(t)$), industriële productie ($prod(t)$) en de orderportefeuille in de verwerkende industrie in de periode $t-2$ ($order(t-2)$): deze variabelen verklaren de ontwikkeling van de outputgap. De data zijn ontleend aan de OESO (datastream: main economic indicators) en de Europese Commissie (1996b). Omdat de ols-schattingsresultaten van vergelijking (1) bovendien duiden op autocorrelatie, passen we een eerste-orde autoregressieve correctie toe ($ar(1)$). Fair (1970) heeft aangetoond dat toepassing van $ar(1)$ in combinatie met TSLS alleen consistente schattingsresultaten oplevert wanneer de vertraagde exogenen en endogenen als instrumentele variabelen worden gebruikt. De TSLS-schattingsresultaten van vergelijking (1), bij verschillende jaren vanaf wanneer de dummy gelijk wordt gesteld aan 1, worden samengevat in tabel 1.

Uit de onderstaande schattingsresultaten volgt dat 1992 en 1993 geen omslagpunten zijn geweest in het begrotingsbeleid van de lidstaten. Anders ligt dit voor 1994. De parameter p verschilt significant van nul en heeft het juiste teken: 1994 is dus duidelijk een omslagpunt wat betreft de hoogte van het overheidstekort. Het is overigens de vraag of hieruit ook mag worden geconcludeerd dat de buitensporige-tekortenprocedure sec effectief werkt, omdat deze nauw verbonden is met de voorwaarden voor toetreding tot de EMU. Ook de parameter f wijkt zowel in 1993 alsook 1994 significant af van nul. Dit zou er op kunnen duiden dat het sinds die jaren gevoerde begrotingsbeleid invloed heeft gehad op de werking van budgettaire stabilisatoren. Een tekortkoming van het empirisch onderzoek is verder de beperkte dataset na 1994. Men kan vraagtekens plaatsen bij de robuustheid van de schattingsresultaten, gelet op de forse omslag van de tekens van de dummyvariabelen van 1992/1993 op 1994.

Volgens de schattingsresultaten is de elasticiteit van de budgettaire stabilisatoren $(b + fD)$ na 1994, het jaar waarvoor de dummy significant verschilt van nul,

mogelijk negatief geweest. Overigens moeten deze resultaten met voorzichtigheid worden bekeken, omdat de data in de periode 1994 tot en met 1996 geen betrekking hebben op een volledig doorlopen conjunctuurcyclus³. Zelfs wanneer de lidstaten de conjunctuur niet in hun overheidsfinanciën hebben laten doorwerken en de buitensporige-tekortenprocedure de flexibiliteit van het beleid heeft beperkt, dan kan overigens nog niet de conclusie worden getrokken dat de buitensporige-tekortenprocedure uiteindelijk ongunstig uitwerkt op de conjunctuur. Gelet op de slechte uitgangssituatie van veel lidstaten was begrotingsconsolidatie onvermijdelijk en heeft zij bijgedragen aan een stabiel macro-economisch kader. De ervaring van de afgelopen jaren in Nederland leert dat een grotere inspanning kan samengaan met een bovengemiddelde economische groei. Kennelijk hebben de dalende rente en de positieve vertrouwenseffecten een grotere invloed dan de afnemende overheidsbestedingen.

Tabel 1: Schattingsresultaten vergelijking (1)

Omslagpunt in 1992?

c	vs(t-1)	dummyvs(t-1)	gap	gapdummy	dummy	ar(1)
-2,29	0,49	-0,17	0,49	0,01	-1,01	0,68
(-3,31)	(5,33)	(-1,56)	(3,24)	(0,08)	(-1,47)	(7,82)

R2 = 0,83; Durbin-Watson = 1,96

Omslagpunt in 1993?

c	vs(t-1)	dummyvs(t-1)	gap	gapdummy	dummy	ar(1)
-0,84	0,78	-0,33	0,02	0,72	-1,24	0,35
(-1,77)	(10,1)	(-2,52)	(0,15)	(2,50)	(-1,54)	(2,84)

R2 = 0,82; Durbin-Watson = 1,91

Omslagpunt in 1994?

c	vs(t-1)	dummyvs(t-1)	gap	gapdummy	dummy	ar(1)
-1,79	0,69	0,24	0,37	-0,87	1,85	0,41
(-4,30)	(9,43)	(1,37)	(3,82)	(-2,35)	(1,92)	(3,64)

R2 = 0,83; Durbin-Watson = 1,93

(De coëfficiënten die significant zijn bij een significantieniveau van 95% zijn vet gedrukt. De waarden tussen haakjes zijn de t-waarden).

³ Een alternatieve benadering om meer inzicht te krijgen in de mogelijke effecten van de buitensporige-tekortenprocedure op de budgettaire flexibiliteit, is om naar cyclisch gecorrigeerde cijfers voor het tekort te kijken. Ook deze benadering is niet waterdicht, omdat de elasticiteiten voor de gevoeligheid van het tekort voor de conjunctuur worden geprikt over een langere periode. De aldus berekende conjuncturele tekortcomponent geeft dus geen volledig inzicht in de toe- of afname van de budgettaire flexibiliteit.

2. 'Rules versus discretion': het stabiliteitspact

Tegen de hierboven gepresenteerde analyse kan worden ingebracht dat het gevoerde begrotingsbeleid in de aanloop naar de EMU niet representatief hoeft te zijn voor het begrotingsbeleid van de EMU-landen na de start van de monetaire unie. Een belangrijk verschil is dat de sanctie van niet-toetreding tot de EMU wegvalt. Na 1 januari 1999 zal het begrotingsbeleid van de lidstaten bovendien worden gevoerd in het kader van het zogenoemde pact voor stabiliteit en groei (zie Box 1). Dit pact is in feite de oplossing voor het hierboven geconstateerde probleem dat begrotingsregels de begrotingsflexibiliteit neerwaarts kunnen beïnvloeden. Eén van de onderdelen van het pact is namelijk de verplichting om op middellange-termijn een begrotingssaldo dichtbij evenwicht of een overschot na te streven. Op deze wijze ontstaat ruimte om op korte termijn automatische stabilisatoren te laten doorwerken, zonder overschrijding van de 3%-norm uit het Verdrag van Maastricht.

Box 1: Onderdelen van het pact voor stabiliteit en groei

Het pact voor stabiliteit en groei bestaat uit drie onderdelen, te weten twee EG-Raadsverordeningen en een Resolutie van de Europese Raad. Een Raadsverordening op basis van Artikel 103 EG-Verdrag heeft als doel om buitensporige tekorten tijdig te voorkomen. EMU-deelnemers zijn verplicht om stabiliteitsprogramma's in te dienen waarin zij het pad naar een financieringssaldo dichtbij evenwicht of een overschot uitstippelen. Deze programma's worden beoordeeld door de Raad van Ministers van de EU, die aanbevelingen aan de lidstaten richt wanneer het programma ondeugdelijk wordt geacht of lidstaten bij de uitvoering hiervan dreigen te ontsporen. In de tweede verordening op basis van Artikel 104C EG-Verdrag wordt de buitensporige-tekortenprocedure verder gespecificeerd. Voor de verschillende stappen die in deze procedure moeten worden doorlopen, zijn limieten vastgesteld. Aan een lidstaat die tot een buitensporig tekort wordt veroordeeld en verdere waarschuwingen en aanbevelingen van de Raad in de wind slaat, kan uiterlijk 10 maanden na het uitspreken van het oordeel een financiële sanctie worden opgelegd. Deze neemt als regel de vorm aan van een renteloos deposito, dat bij voortdurend van het buitensporige tekort na twee jaar in een boete kan worden omgezet. De Resolutie van de Europese Raad legt de committering van de Commissie, de lidstaten en de Raad aan een strikte uitvoering van het pact vast.

In principe kunnen de doelstellingen voor het middellange-termijn begrotingssaldo worden vastgesteld als een vaste norm die voor alle landen gelijk is, zoals in de oorspronkelijke plannen voor het pact van de Duitse Minister van Financiën

Waigel het geval was (te weten een plafond van 1% bbp), of ruimte bieden voor nationale differentiatie. Het eerstgenoemde alternatief heeft het voordeel van eenvoud en transparantie. Verschillende tekortdoelstellingen, waar uiteindelijk ook voor is gekozen, doen daarentegen meer recht aan landenspecifieke factoren en aan het subsidiariteitsbeginsel. In tabel 2 wordt een mogelijke methode voor de differentiatie van de begrotingsdoelstellingen op middellange-termijn voor de EU-lidstaten weergegeven. De hier voorgestelde methode is afgeleid uit het tweeledige doel van de middellange-termijn doelstellingen voor het begrotingssaldo. Enerzijds dient de doelstelling de houdbaarheid van de overheidsfinanciën op lange termijn te garanderen en anderzijds dient te worden voorkomen dat in tijden van conjuncturele tegenwind de 3%-norm uit het Verdrag wordt overschreden. Met andere woorden, een doelstelling die met beide factoren rekening houdt, dient enerzijds afhankelijk te zijn van de budgettaire uitgangssituatie (de hoogte van de schuldquote) en anderzijds van de conjuncturele schommelingen van het tekort⁴. Deze uitgangspunten zijn toegepast in de volgende formule:

$$mt = 3 - Dct(max), \text{ en} \quad (2)$$

$$mt = t(60), \text{ als } t(60) < [(3 - Dct(max))]. \quad (3)$$

Hierbij staat mt voor de middellange-termijn doelstelling voor het vorderingentekort, $Dct(max)$ voor de maximale neerwaartse afwijking van het conjuncturele tekort ten opzichte van een trendmatig begrotingsevenwicht, gemeten over de periode 1970-1996, en $t(60)$ voor het begrotingssaldo dat nodig is om de bruto schuldquote, gerekend vanaf 1996, in maximaal 10 jaar tot 60% bbp te reduceren.

Om te voorkomen dat het feitelijke tekort als gevolg van de normale conjuncturele ontwikkelingen de 3%-norm overschrijdt, wordt de middellange-termijn doelstelling voor het vorderingensaldo dus berekend als het verschil tussen deze norm en de gemeten maximale uitslag van het conjuncturele tekort in de periode 1970-1996 (ontleend aan de Europese Commissie, 1995). Nadeel van deze

⁴ Voor alle duidelijkheid moet worden opgemerkt dat het pact voor stabiliteit en groei niet voorziet in aparte doelstellingen voor de schuldquote. Het Verdragscriterium voor de schuldquote blijft evenwel ook in de derde fase onverkort van kracht. Onze eigen interpretatie, waarbij een relatie wordt gelegd tussen het niveau van het begrotingstekort en de schuldquote als indicatie van de houdbaarheid van de overheidsfinanciën, past daar goed in. Bij een waarde voor het middellange-termijn begrotingssaldo dat voldoet aan de geformuleerde voorwaarden, zal de schuldquote immers in een bevredigend tempo naar 60% bbp dalen.

methode is dat het saldo op de middellange-termijn mogelijk op grond van uitslagen onder zeer exceptionele omstandigheden wordt bepaald. Echter, berekening van de doelstelling voor het begrotingssaldo op basis van de gemiddelde conjuncturele tekortcomponent gedurende recessies is eveneens risicovol, omdat het aldus berekende tekort mogelijk onvoldoende is om te voorkomen dat het feitelijke tekort de 3%-norm gedurende een recessie overschrijdt. Een alternatief is om een statistische benadering toe te passen, waarbij met behulp van overschrijdingskansen van de 3%-norm en het gemiddelde en de standaarddeviaties van de conjuncturele uitslagen van het tekort de doelstelling voor het begrotingssaldo op middellange-termijn wordt bepaald. Deze methode is naar onze mening eveneens ongeschikt, omdat de conjuncturele tekortcomponenten in de tijd zijn gecorreleerd en dus geen sprake is van een stochastische variabele. Bovendien moeten veronderstellingen worden gemaakt ten aanzien van de te hanteren statistische verdeling. Het pact voor stabiliteit en groei specificeert dat een overschrijding van de 3%-norm tijdelijk is toegestaan wanneer sprake is van uitzonderlijke omstandigheden die als overmacht kunnen worden beschouwd of wanneer sprake is van een zware economische recessie. Deze wordt gedefinieerd als een negatieve volumegroei van het bbp met 2%⁵. Wanneer de maximale conjuncturele tekortcomponent gemeten over de periode 1970-1996 samenvalt met een jaar waarin een dergelijke lage groei werd gemeten, wordt gekeken naar de opéénnavolgende grootste conjuncturele tekortcomponent. Dit doet zich in de beschouwde periode alleen voor bij Finland en Zweden. Bij de door ons gekozen benadering kunnen twee kanttekeningen worden geplaatst. Ten eerste wordt geen rekening gehouden met de feitelijke begrotingssystematiek in de verschillende landen die mogelijk doorwerking van automatische stabilisatoren belet. Zo kunnen in de Nederlandse context automatische stabilisatoren alleen op korte termijn in de sociale-zekerheidssector doorwerken, omdat bij tegenvallende premie-inkomsten of hoger dan verwachte uitkeringen uiteindelijk de premies zullen worden aangepast ten einde exploitatie- of vermogenstekorten weg te werken. Ten tweede wordt bij deze benadering geen rekening gehouden met het feit dat de trendgroei afhankelijk is van de feitelijke groei. Wanneer de feitelijke groei onvoorzien fors daalt, heeft dit ook gevolgen voor de berekende trendgroei en de conjuncturele tekortcomponent. Dit betekent dat de conjuncturele tekortcomponent ex post wordt onderschat, vooral wanneer de regering bij het opstel-

⁵ Lidstaten mogen een uitzondering op deze regel bepleiten bij een hogere groei. Het is uiteindelijk aan de Raad van Ministers om hierover een besluit te nemen. De lidstaten hebben zich gecommitteerd geen uitzondering te claimen wanneer de volumegroei groter is dan -0,75%.

len van de begroting de groeitegevallers nog niet kon voorzien en in feite is uitgegaan van een te hoge trendmatige groei.

De conform vergelijking (2) berekende tekortdoelstelling moet voldoende zijn om de schuldquote in een periode van 10 jaar tot 60% bbp te reduceren (deze voorwaarde is in vergelijking 3 uitgeschreven)⁶; om dit te bereiken moeten sommige lidstaten met een hoge schuldquote een begrotingsoverschot nastreven. Deze 10-jaarsperiode is afgeleid uit het feit dat Denemarken, Ierland en Nederland, die alle een schuldquote hebben groter dan 60% bbp, naar de mening van de Raad van Ministers van de EU geen buitensporig tekort hebben. Bij het huidige tempo van de schuldreductie in deze landen, zou de 60%-norm gemiddeld genomen in bijna 10 jaar zijn bereikt. De 10-jaarsperiode vormt een bovengrens, omdat voornoemde landen ook gebruik hebben gemaakt van balansverkorting om de schuldquote te reduceren. Het tekort dat nodig is om de schuldquote tot 60% bbp te reduceren wordt berekend op basis van de bekende relatie tussen begrotingssaldo en overheidsschuld:

$$bs(t) = bs(t-1)/(1+g) + vs(t), \quad (4)$$

waarin bs de schuldquote weergeeft en g de nominale groei⁷. In de berekeningen is deze laatste op 4% verondersteld. Voor de landen met een schuldquote kleiner dan 60% bbp is $t(60)$ uiteraard niet berekend.

Uit tabel 2 blijkt dat het toepassen van de voorgestelde methodiek leidt tot een differentiatie van doelstellingen voor het begrotingssaldo. Deze differentiatie volgt in eerste instantie al uit de verschillende maximale mutaties van de conjuncturele tekortcomponent. Wanneer wordt uitgegaan van een structurele nominale groeivoet van 4%, geldt slechts in een aantal gevallen dat vergelijking (3) een extra restrictie vormt (België, Griekenland, Italië en Oostenrijk), namelijk wanneer de schuldquote groter is dan 100% bbp of, in het geval van Oostenrijk, een relatief beperkte overschrijding van de 60%-norm gepaard gaat met geringe conjuncturele schommelingen van het tekort. De eerstgenoemde landen zouden op de middellange-termijn een begrotingsoverschot moeten nastreven, evenals Ierland en Finland aangezien deze landen een conjunctuurgevoelige begroting

⁶ Uitgaande van een constant tekort vanaf 1996.

⁷ Het is belangrijk op te merken dat de bruto overheidsschuld en het vorderingensaldo conform de EMU-definitie niet volgens deze standaardformule op elkaar aansluiten. Hiermee is in onze berekeningen geen rekening gehouden.

blijken te hebben. De bovenstaande tabel geeft eveneens een argument voor het nastreven van begrotingsevenwicht in Nederland.

Tabel 2: Middellange-termijn doelstellingen voor vorderingensaldi in de EU (in % bbp)

	3 - Det(max)	t(60)	mt
België	1,2	-3,7	-3,7
Denemarken	0,6	1,1	0,6
Duitsland	1,4	1,9	1,4
Griekenland	1,8	-2,1	-2,1
Spanje	0,9	1,4	0,9
Frankrijk	1,8		1,8
Ierland	-0,1	0,3	-0,1
Italië	1,6	-3,1	-3,1
Luxemburg	0,2		0,2
Nederland	0,0	0,5	0,0
Oostenrijk	1,6	1,0	1,0
Portugal	0,4	1,0	0,4
Finland	-2,7	1,8	-2,7
Zweden	0,0	0,4	0,0
VK	0,3		0,3

Eventueel zou additioneel rekening kunnen worden gehouden met andere factoren die de houdbaarheid van de overheidsfinanciën op langere termijn bepalen. Hierbij kan bijvoorbeeld worden gedacht aan toekomstige demografische ontwikkelingen (vergrijzing). Dergelijke verfijningen in de berekeningen ten behoeve van het pact voor stabiliteit en groei zelf zouden echter niet ten goede komen aan de (politieke) werkbaarheid van de methode. In theorie zou het bovendien mogelijk zijn om de hierboven gepresenteerde verschillende middellange-termijn doelstellingen op Europees niveau, dat wil zeggen in de Raad van Ministers, vast te stellen. In de praktijk zal het zeer moeilijk zijn om overeenstemming te bereiken over de exacte berekening hiervan. De voorgestelde methodiek is desalniettemin aardig als uitgangspunt voor nationale debatten en Europese discussie. De meest waarschijnlijke aanpak in het kader van het pact voor stabiliteit en groei - lidstaten de ruimte geven om zelf de middellange-termijn doelstelling te bepalen - lijkt dan ook de beste oplossing te bieden. Overigens is het de bedoeling deze doelstellingen te presenteren aan de Raad in de vorm van de reeds eerder genoemde stabiliteitsprogramma's. Uiteindelijk is er dus toch overleg op Europees niveau over het uitgezette begrotingsbeleid in de lidstaten voor de middellange termijn.

3. Conclusie

De discussie over de noodzaak van begrotingsregels in een monetaire unie is als gevolg van de ratificatie van het Verdrag van Maastricht een achterhoedegevecht geworden. Desalniettemin is het interessant om te bezien hoe begrotingsregels in de praktijk werken. In dit artikel is in eerste aanleg deze vraagstelling onderzocht, in navolging van recente studies die deze vragen voor de Verenigde Staten trachten te beantwoorden. Het blijkt dat er empirisch bewijs bestaat dat 1994 - het jaar van de inwerkingtreding van de buitensporige-tekortenprocedure - een omslagpunt is geweest wat betreft de hoogte van de begrotingstekorten in de Europese Unie. De totstandkoming van het Verdrag van Maastricht sec (in 1991) was onvoldoende aanleiding om het begrotingsbeleid aan te passen. Vóór 1994 was er echter ook geen acute uit het Verdrag voortvloeiende noodzaak om het beleid te wijzigen. Het is inderdaad de vraag of de buitensporige-tekortenprocedure zou hebben gewerkt, wanneer deze niet verbonden zou zijn geweest met deelname aan de EMU.

Uit de schattingsresultaten blijkt dat na 1993/1994 de begrotingsflexibiliteit is beïnvloed. Uit de schattingsresultaten blijkt dat de elasticiteit van de budgettaire stabilisatoren mogelijk negatief is geworden. Ofschoon hieruit mogelijk de conclusie kan worden getrokken dat de begrotingsflexibiliteit als gevolg van de invoering van budgetregels is afgenomen, betekent dit overigens nog niet dat sprake is van een duidelijke kostenpost. Een dergelijke partiële conclusie houdt namelijk geen rekening met de positieve effecten van begrotingsconsolidatie, zeker in het licht van de Europese situatie, waar overheidstekorten tot hoge waarden waren opgelopen en de omvang van de overheidsschuld zich nog steeds in een stijgende trend bevindt.

Het pact voor stabiliteit en groei biedt in feite een oplossing voor het gebrek aan begrotingsflexibiliteit als gevolg van begrotingsregels, omdat EMU-landen op middellange-termijn een begrotingssaldo dichtbij evenwicht of een overschot moeten nastreven. Een dergelijk systeem vormt naar onze mening een ideale synthese van enerzijds stringente regels en anderzijds budgettaire flexibiliteit die het laten werken van automatische stabilisatoren mogelijk maakt. Daarnaast kan eventueel met de door ons voorgestelde methodiek een nationale differentiatie van begrotingsdoelstellingen plaatsvinden. Gegeven de verschillende budgettaire uitgangssituaties en conjuncturele fluctuaties lijkt een dergelijke differentiatie zinvol.

Literatuur

- Alesina, A., T. Bayoumi, 1996, 'The costs and benefits of fiscal rules: evidence from the US states', *NBER Working Paper*, no. 5614
- Alesina, A., R. Perotti, 1995, 'The political economy of budget deficits', *IMF Staff Paper*, 42, 1-31
- Alesina, A., R. Perotti, 1996, 'Budget deficits and budget institutions', *NBER Working Paper*, no. 5556
- Alt, J., R. Lowry, 1994, 'Divided government and budget deficits: evidence from the states', *American Political Science Review*, 88, 811-828
- Bayoumi, T., B. Eichengreen, 1995, 'Restraining yourself: the implications of fiscal rules for economic stabilization', *IMF Staff Papers*, 42, 32-48
- Bohn, H., R. Inman, 1996, 'Balanced-budget rules and public deficits: evidence from the US states', *Carnegie Rochester Conference on Public Finance*
- Bovenberg, A.L., J.J.M. Kremers, P.R. Masson (1991), 'Economic and Monetary Union in Europe and constraints on national budgetary policies', *IMF Staff Papers*, 38, 374-398
- Buiter, W.H., K.M. Kletzer, 1991, 'Refections on the fiscal implications of a common currency', in Giovannini, A., C. Mayer (red.), *European financial integration*, Cambridge
- Buiter, W.H., 1992, 'Should we worry about the fiscal numerology of Maastricht?', *CEPR Discussion Paper*, no. 668
- Buiter, W.H., G. Corsetti, N. Roubini, 1993, 'Maastricht's fiscal rules', *Economic Policy*, no. 16, 57-100
- Commissie der Europese Gemeenschap, 1995, '1995 broad economic policy guidelines', *European Economy*, no. 60
- Commissie der Europese Gemeenschap, 1996a, *Spring forecasts 1996 en Annual Report 1995*, Brussel
- Commissie der Europese Gemeenschap, 1996b, *Autumn Forecasts 1996 en European Economy*, no. 62
- Eichengreen, B., 1992, 'Should the Maastricht Treaty be saved?', *Princeton Studies in International Finance*, no. 74
- Eichengreen, B., J. von Hagen, 1995, 'Fiscal policy and monetary union: federalism, fiscal restrictions and the no-bailout rule', *CEPR Discussion Paper*, no. 1247
- Fair, R.C., 1970, 'The estimation of simultaneous equation models with lagged endogeneous variables and first order serially correlated errors', *Econometrica*, 38, 507-516

- Grilli, V., Masciandaro, D., G. Tabellini, 1991, 'Political and monetary institutions and public finance policies in the industrial democracies', *Economic Policy*, no. 13
- Haan, J. de, J.E. Sturm, 1994, 'Political and institutional determinants of fiscal policy in the European Community', *Public Choice*, 80, 157-172
- Hagen, J. von, 1991, 'A note on the empirical effectiveness of formal fiscal restraints', *Journal of Public Economics*, 44, 199-210
- Knot, K., J. de Haan, 1995, 'Fiscal policy and interest rates in the European Community', *European Journal of Political Economy*, 11, 171-187
- Masson, P.R., M.P. Taylor, 1993, 'Fiscal policy within common currency areas', *Journal of Common Market Studies*, 31, 29-44
- Milesi-Ferretti, G.M., 1996, 'Fiscal rules and the budget process', *IMF Working Paper*, no. 60
- Poterba, J.M., 1994, 'State responses to fiscal crises: the effect of budgetary institutions and politics', *Journal of Political Economy*, 102, 799-821
- Poterba, J.M., 1996, 'Do budget rules work?', *NBER Working Paper*, no. 5550
- Roubini, N., J. Sachs, 1989, 'Political and economic determinants of budget deficits in the industrial economies', *European Economic Review*, 903-938