

# Het Stabiliteits- en Groeipact: een geloofwaardige implementatie is essentieel

*Ron Keller en Robert Haffner\**

In hun bijdrage gaan Jakob de Haan en Robert Inklaar (H&I) in op het Stabiliteits- en Groeipact (SGP), waarin de Europese lidstaten zich verplichten om op middellange termijn hun begroting in evenwicht te brengen of een overschot te realiseren. H&I beoordelen de verwachte effectiviteit van het SGP aan de hand van de ervaringen die met begrotingsregels in de Verenigde Staten op statenniveau zijn opgedaan, en noemen enkele suggesties voor de verbetering van de Europese begrotingsdiscipline. De conclusie van H&I delen wij. Het SGP zal waarschijnlijk een redelijk effectief kader blijken te zijn om tekorten en schuld omlaag te brengen. Maar, *the proof of the pudding is in the eating*. In de aanloop naar de Economische en Monetaire Unie (EMU), hebben de Maastrichtse begrotingscriteria goed gewerkt. Sinds de start van de EMU is echter een nieuwe situatie ontstaan. Waar het nu om gaat is een geloofwaardige implementatie van de regels van het SGP.

Terecht wijzen H&I daarbij op de politieke context waarbinnen de begrotingsregels worden gehanteerd. Anders dan in de Verenigde Staten, moet besluitvorming over de Europese begrotingsdiscipline plaatsvinden in de Raad. Dit is een heterogene groep voor wat betreft de politieke kleur, traditie, doelstellingen en de structuur van de economieën die de deelnemers aan de Raad vertegenwoordigen. Deze politieke context heeft uiteraard invloed op de Europese besluitvorming, misschien nog wel meer dan in de Verenigde Staten het geval is.

Daarnaast is het van belang dat we ons realiseren dat we bezig zijn met een uniek proces in Europa, dat bovendien nog zeer jong is. Het leren omgaan met

---

\* De auteurs zijn respectievelijk directeur en beleidsmedewerker bij de directie Buitenlandse Financiële Betrekkingen, ministerie van Financiën. Zij schrijven op persoonlijke titel. Met dank aan diverse collega's voor commentaar.

het nieuwe institutionele kader dat met de EMU is gecreëerd, zal gepaard gaan met vallen en opstaan. Ook in dit opzicht verschilt de Europese ervaring met die van de Verenigde Staten, waar de begrotingsregels in de loop van vele decennia zijn gevormd en daardoor wellicht ook breder worden gedragen. Daar komt bij dat vergelijkbaarheid tussen het SGP en de begrotingsregels van Amerikaanse staten wordt bemoeilijkt door het feit dat de begrotingen verschillende functies vervullen. De Amerikaanse staten hebben immers ook te maken met een federale overheidsbegroting van een behoorlijke omvang, die mogelijk een deel van de flexibiliteit die op het niveau van de staten ontbreekt, kan compenseren. Al met al betekent dit dat de te verwachten effectiviteit van de bepalingen ten aanzien van begrotingsdiscipline niet beoordeeld kan worden door alleen naar de *formele* regels te kijken, en dat voorzichtigheid betracht moet worden bij het vertalen van de Amerikaanse ervaringen naar de Europese situatie.

In deze bijdrage gaan wij niet zozeer in op de doeleinden en achtergronden van het pact. Hiervoor verwijzen wij naar de bijdrage van H&I. Wel bespreken wij graag enkele van de suggesties en punten van kritiek die H&I noemen.

## 1. Gebrek aan automatismen in SGP

H&I wijzen op het feit dat het Verdrag van Maastricht tal van mogelijkheden openlaat voor discretionaire besluitvorming. Zo *kan* de Raad in het kader van het multilaterale toezicht aanbevelingen tot een lidstaat richten, indien het beleid van deze lidstaat niet overeenkomt met de globale richtsnoeren van het economisch beleid, of indien dit beleid de goede werking van de EMU in gevaar brengt (artikel 103 EEG). Dergelijke mechanismen zijn volgens H&I niet geloofwaardig. Derhalve zouden in het SGP meer automatismen opgenomen moeten worden.

Het SGP beziend overwegen ons inziens echter niet de discretionaire besluitvormingsmogelijkheden maar juist de automatismen. Het SGP past uitstekend in een filosofie van rule-based beleid, waarin voorspelbaarheid, discipline en binnenlands-politieke rust centraal staan. Een dergelijke oriëntatie op middellange termijn doelstellingen is zinvol, omdat het uitermate moeilijk is gebleken om bijvoorbeeld met begrotingsbeleid op de korte termijn in te spelen op veranderende omstandigheden. Het succes van de Maastrichtse EMU toetredingscriteria is één van de vele voorbeelden waarin een rule-based beleid tot een goed resultaat heeft geleid (zie bijvoorbeeld de reductie van de EMU-tekorten gedurende de periode 1993-1999).

In het algemeen bestaat er een zeker spanningsveld tussen begrotingsregels die met "ijzeren" discipline (met een maximaal gebruik van automatismen) worden gehanteerd, en begrotingsregels die rekening houden met de conjuncturele situatie en andere landenspecifieke factoren. Zo is een veel geuit kritiekpunt op het

SGP dat het een budgettair keurslijf vormt en te weinig mogelijkheden biedt om in te spelen op veranderingen in de conjuncturele situatie. Ook in het betoog van H&I komen wij dit spanningsveld tegen. Enerzijds vinden H&I dat het SGP te weinig automatismen bevat, anderzijds pleiten zij voor verhandelbare tekortrechten omdat deze meer flexibiliteit zouden bieden.

Naar onze mening is het SGP geen keurslijf en biedt het voldoende ruimte om in uitzonderlijke omstandigheden of bij conjuncturele tegenwind de begrotingsregels met enige flexibiliteit toe te passen. Het hele idee achter het SGP is juist dat als de begrotingen van de EMU-landen eenmaal een situatie van "close to balance" hebben bereikt, de EMU-landen voldoende flexibiliteit hebben om normale conjuncturele tegenwind op te kunnen vangen. Het incorporeren van meer automatismen in de besluitvorming, hetgeen H&I suggereren, biedt geen oplossing voor het probleem van de discretionaire ruimte bij de beoordeling van begrotingssituaties omdat dit ten koste kan gaan van de geloofwaardigheid. Automatismen die niet voor honderd procent politiek gedragen worden, helpen niet. Derhalve is het beter om een geloofwaardig systeem te hebben waarvoor politiek een committing bestaat, dan een volledig automatisch systeem waarvoor de politieke wil tot uitvoering ontbreekt.

## 2. Naleving

H&I suggereren dat de Ecofin Raad rechter in eigen zaak is (de ministers van Financiën die tevens de nationale begrotingen opstellen moeten beoordelen of sprake is van een buitensporig tekort). Deze "partijdigheid" van de Raad in combinatie met de discretionaire ruimte maakt het volgens H&I onzeker of de Ecofin zal besluiten de regels uit het SGP toe te passen wanneer meerdere landen de 3% grens overschrijden.

De rol van de Ecofin is echter inherent aan het institutionele kader dat we in Europa hebben geschapen. Nationale parlementen moeten toezicht houden op het handelen van ministers in de Raad op het gebied van het SGP. De discretionaire ruimte van de Ecofin in het SGP vloeit bovendien rechtstreeks voort uit het Verdrag. Juridisch is het onmogelijk om in het SGP "strenger" te zijn dan in het Verdrag. Wel is in het SGP geprobeerd de vrijheidsgraden van de Ecofin in te perken door te bepalen dat de meeste acties in de regel ("as a rule") zullen worden ondernomen. Verder heeft de Europese Raad zich ook nog eens in een resolutie gecommitteerd aan het SGP, hetgeen op zichzelf beschouwd vrij uniek is. Overigens is de Ecofin daarbij niet helemaal rechter in eigen zaak. Een land met een excessief tekort mag namelijk niet meestemmen over eventueel te nemen maatregelen.

Is het toezicht op de naleving van begrotingsregels in Amerika beter geregeld? Dit is nog maar de vraag. Ondanks het feit dat daar iedere burger in de VS naar

de rechter kan om de naleving van begrotingsregels af te dwingen, is dit tot nog toe nog nooit gebeurd. Daar komt bij dat we in Europa één mechanisme kennen dat in de VS niet bestaat. In de VS mogen de staten immers zelf weten welke begrotingsregels ze hanteren. In Europa hebben we daarentegen de mogelijkheid om "peer pressure" op andere EU-lidstaten uit te oefenen. De eventuele niet-naleving kan zeer transparant worden gemaakt. Dit mechanisme zal naar verwachting ook positieve effecten op de naleving van het SGP hebben.

### 3. Eerste ervaringen Pact

H&I wijzen in hun bijdrage op de mogelijkheid van "fiscale illusie". Van fiscale illusie is sprake als landen "minder degelijke" maatregelen nemen om hun tekort te reduceren. Op dit punt moeten we uitkijken dat we niet in een schimmige discussie terecht te komen. Immers, over de definitie van het EMU-tekort zijn op Europees niveau heldere afspraken gemaakt; landen hebben zich gecommitteerd aan een bepaalde middellange termijn doelstelling ("close to balance or in surplus") terwijl er afspraken zijn gemaakt over het tempo waarin dit einddoel door elk van de betrokken landen wordt bereikt. Aanvullend op het SGP is namelijk afgesproken dat het einddoel uiterlijk in het jaar 2002 moet zijn bereikt. Door het hanteren van een middellange termijn doelstelling, biedt het SGP een oplossing voor het probleem van de fiscale illusie. Eenmalige en boekhoudkundige maatregelen helpen dan immers niet meer en worden onmaskerd. Het middellange termijn doel van begrotingsevenwicht en de 3% bovengrens van het tekort zijn niet arbitrair gekozen. Deze combinatie biedt precies voldoende ruimte voor alle EMU-deelnemers om normale conjuncturele schokken via de werking van de automatische stabilisatoren op te vangen.

Inzicht in de wijze van tekortvermindering (of dit nu via lagere rentelasten, privatiseringen of anderszins verloopt) kan wel nuttig zijn om te beoordelen in hoeverre de overheidsfinanciën daadwerkelijk onder controle zijn. Aan dit type bedreigingen van de budgettaire stabiliteit, moeten we dan ook zeker meer aandacht besteden in de toekomst. Daarbij is het wenselijk, om ook te kijken naar budgettaire druk als gevolg van vergrijzing (zoals de pensioenaanspraken en de zorg). De primaire beleidsmatige variabele waar wij op moeten sturen dient echter het EMU-tekort te blijven.

### 4. Verbeteringsmogelijkheden van het Pact: bankwezen

Twee suggesties van H&I hebben betrekking op het bankwezen. Banken zouden wellicht beperkt moeten worden in de mogelijkheid die zij hebben om staatsobligaties te kopen en zouden ertoe aangezet moeten worden (mogelijk via de BIS-

richtlijnen) om meer eigen vermogen aan te houden om het risico van deze leningen af te dekken.

De suggesties van H&I gaan uit van de veronderstelling dat markten imperfect werken en onvoldoende in staat zijn om risico in te schatten (dan wel dat markten de kans op een "bail-out" hoog inschatten). Zover zijn wij nog niet. Wij hebben er vertrouwen in dat de kaders die voor Europa zijn gecreëerd, financiële markten kunnen helpen om een betere risico-afweging te maken. Het SGP kan daarbij een belangrijke bijdrage leveren aan de bevordering van de markttransparantie.

Ook nu reeds houdt de markt rekening met verschillen in debiteuren-risico. Zo reageerden de financiële markten eind mei 1999 op het waarschijnlijke oplopen van het tekort van Italië met een stijging van de rente met 4 basispunten. Uiteraard zegt dit voorbeeld weinig over de mate waarin financiële markten het debiteuren-risico incorporeren. Maar gezien de zeer beperkte te verwachten tekortstijging in Italië, de conjuncturele situatie van dat land en het feit dat de Italiaanse tekortdoelstelling op middellange termijn onveranderd bleef, geeft dit voorbeeld wel aan dat de markt rekening houdt met het SGP. Dit effect zou nog versterkt kunnen worden als, zoals H&I ook aangeven, credit-rating agencies rekening zouden houden met de mening van de Ecofin over stabiliteitsprogramma's.

H&I denken na over mogelijke veranderingen in het toezicht op de financiële sector omdat via de weg van een hogere kredietrisico-premie de disciplinerende werking van financiële markten op de overheidsfinanciën kan worden vergroot. Volgens H&I zou de disciplinerende werking van financiële markten blijken uit het feit dat hogere rentelasten tot een lager primair tekort (dus exclusief de rentebetalingen) leiden. Dit zegt echter nog niets over de vraag of financiële markten aan landen met een relatief hoge schuldquote een hogere kredietrisico-premie berekenen. Immers, het door H&I gesignaleerde mechanisme zou vermoedelijk ook optreden als financiële markten helemaal geen kredietrisico-premie in rekening zouden brengen. Hogere rentelasten vereisen een lager primair tekort om te voorkomen dat de schuldquote te zeer oploopt.

Al met al zijn wij sceptisch over de disciplinerende werking van financiële markten op het leengedrag van overheden (praktijkvoorbeelden te over geven dit aan). De overheidsfinanciën kunnen het best worden beheerst door aan te grijpen bij de bron. Dit is precies waar het SGP op is gericht. Wel moeten we ervoor zorgen dat financiële markten beter in staat worden gesteld om risico's in te schatten. Een grotere transparantie kan daarbij ook behulpzaam zijn bij het uitoefenen van peer pressure.

## 5. Verhandelbare tekortrechten

Het invoeren van verhandelbare tekortrechten (VTR) als alternatief voor het SGP is een vernieuwende suggestie. Dit systeem heeft volgens H&I een aantal belangrijke voordelen. Zo wordt "wel rekening gehouden met de specifieke situatie van een land, wordt goed gedrag wel beloond en is het systeem automatisch, politici hebben er niet of nauwelijks invloed op". Hoewel er wellicht voordelen aan dit systeem verbonden zijn, zien wij echter overwegend nadelen.

Ten eerste is de veronderstelling achter de VTR dat het merendeel van de schokken asymmetrisch is. Als een land wordt getroffen door een asymmetrische schok, kan het inderdaad efficiënt zijn als dit land tijdelijk een hoger tekort heeft. Er ontstaat echter een probleem als het merendeel van de schokken symmetrisch is. Bij een negatieve symmetrische schok, versterkt een VTR-systeem het effect van de conjunctuur op tekorten, omdat de prijs van de rechten sterk oploopt als de conjunctuur tegenzit. In het SGP lopen de tekorten minder hoog op dan in het VTR-systeem. VTR's versterken dus de ongelijkheid in de uitgangssituatie (landen met een hoog initieel tekort krijgen een nog hoger tekort, en omgekeerd). Neerwaartse spiralen worden zo flink versterkt (in termen van het uit de hand lopen van overheidsbegrotingen). Dit betekent een groot risico voor de geloofwaardigheid van de financiële discipline. Wel is het zo dat vanwege het expansievere begrotingsbeleid de ontwikkeling in de reële economie juist gedompt kan worden.

Het nut van een VTR-systeem hangt dan ook mede ervan af of in toekomst symmetrische of asymmetrische schokken zullen domineren. Opmerkelijk is daarbij dat De Haan recentelijk heeft aangegeven dat hij verwacht dat de omvang van de asymmetrische schokken zal afnemen.<sup>1</sup> Hoewel de praktijk zal moeten uitwijzen welk soort schok domineert, geven recente cijfers aan dat er sinds het begin van de jaren negentig een aanzienlijke convergentie heeft plaatsgevonden in termen van BBP-groei en inflatie.

Ten tweede is het de vraag hoe geloofwaardig een VTR-systeem is, wanneer de mogelijkheid bestaat om het aantal rechten eenvoudig te vergroten door middel van een politiek besluit. Als de stelling van H&I is dat het SGP een geloofwaardigheidsprobleem heeft (omdat landen tekorten laten oplopen en dan proberen te heronderhandelen over hun tekort), geldt dit ook voor het VTR-systeem. Meer in het algemeen is de stelling van H&I onjuist, dat politici niet of nauwelijks invloed zouden hebben op de toepassing van het VTR-systeem. Immers, evenals het SGP kan ook het VTR-systeem niet "automatischer" zijn dan het Verdrag wat de discretionaire rol van de Raad betreft. Ook in het VTR-systeem zullen

<sup>1</sup> A. Italianer en J. de Haan, *Werkgelegenheid en groei in de EMU*, in: H. Jager (red.), 1997, *De EMU in breed perspectief, Preadviezen van de Koninklijke Vereniging voor de Staathuishoudkunde*.

besluiten genomen moeten worden (over het aantal te verdelen rechten, de ontwikkeling daarvan in de loop van de tijd, het verhogen van het tekortplafond bij conjuncturele tegenwind, enzovoorts) die alleen een politiek orgaan kan nemen. Tenslotte is het belangrijkste bezwaar tegen het VTR-systeem wellicht dat, zoals H&I ook aangeven, de "markt" voor tekorten niet voldoet aan een basisvoorwaarde voor een goede marktwerking. De markt bestaat namelijk uit een beperkt aantal onderling afhankelijke, ongelijkwaardige spelers. Hoe kan strategisch gedrag tussen groepen landen voorkomen worden? Hoe kan het probleem van de ongelijkwaardigheid opgelost worden? Als de tekortrechten genomineerd staan in procenten van het BBP, zoals H&I voorstellen, is de prijs van een recht voor grote landen gemakkelijker op te brengen dan voor kleine landen. De kans is groot dat kleine landen geen gebruik kunnen of willen maken van het systeem, waardoor het aantal marktspelers nog verder wordt verkleind. Als vooral de grote landen hun tekorten laten oplopen, komt het gewogen gemiddelde EMU-tekort relatief hoog uit. Als de tekortrechten staan genomineerd in euro's, en de initiële verdeling vindt plaats op basis van het economisch gewicht, biedt het systeem nauwelijks flexibiliteit voor grote landen. De grote landen kunnen dan immers alleen hun tekort laten oplopen, als alle kleine landen tezamen een overschot op hun begroting hebben. Als landen hun tekortrechten tijdelijk opzij kunnen zetten ("banking"), voorzien wij ook grote problemen in het totstandbrengen van een evenwichtige policy mix van het begrotings- en monetaire beleid in de Euro-zone. In theorie kunnen landen bijvoorbeeld in één jaar van een overschot van 3% BBP gaan naar een tekort van 4% BBP.

## 6. Conclusie

Al met al is het Stabiliteits- en Groeipact essentieel voor het bereiken van financiële stabiliteit in Euro-zone. Het SGP biedt een goed kader voor het beheersen van de overheidsfinanciën, zonder dat dit ten koste gaat van de budgettaire flexibiliteit op middellange termijn. Het behoud van politiek commitment voor het SGP is daarbij uiterst belangrijk. In de komende jaren komt het dan ook aan op een geloofwaardige implementatie, met maximaal gebruik van "peer pressure", het leren van "best practices" en het bevorderen van de transparantie van het begrotingsbeleid.