

Begrotingsbeleid en de EMU

Een van de belangrijkste kwesties bij de voorbereiding van de intergouvernementele conferentie, die moet leiden tot de oprichting van een Europese economische en monetaire unie, betreft het begrotingsbeleid. De discussie draait om de vraag of de omvang van de begrotingstekorten van de lidstaten aan bindende regels dient te worden onderworpen, of dat de discipline van de markt de stabiliteit van de unie voldoende waarborgt. Dit artikel gaat nader in op de economische aspecten van deze discussie, en de argumenten van voor- en tegenstanders van bindende regels.

DRS. J.H. BRITS*

Op de Europese topontmoeting in december 1989 in Straatsburg werd besloten aan het einde van dit jaar een intergouvernementele conferentie te openen die de grondslag moet leggen voor de vorming van een Europese economische en monetaire unie (EMU). Alhoewel momenteel de gebeurtenissen in Oost-Europa veel aandacht vragen van de Europese beleidsmakers, is op de achtergrond de voorbereiding van deze conferentie reeds in volle gang.

In april van het afgelopen jaar presenteerde de commissie-Delors een rapport dat in hoofdlijnen de weg beschrijft waarlangs de Europese monetaire samenwerking haar einddoel, de EMU, zou kunnen bereiken¹. Het rapport voorziet in een ontwikkeling in drie fasen. In fase 1 dienen alle EG-valuta's tegen dezelfde voorwaarden te gaan deelnemen aan het wisselkoersarrangement van het Europees monetair stelsel (EMS). Het kapitaalverkeer wordt volledig geliberaliseerd, de coördinatie van het monetaire en budgettaire beleid wordt versterkt, en spilkoersaanpassingen worden zoveel mogelijk vermeden. Fase 2 gaat in nadat het EG-verdrag is gewijzigd om de vorming van een monetaire unie mogelijk te maken. De fluctuatiemarges tussen de valuta's worden geleidelijk vernauwd, en de EMU wordt institutioneel vormgegeven. In de eindfase, fase 3, is een monetaire unie gerealiseerd die, aldus het rapport, wordt gekenmerkt door een volledig vrij verkeer van personen, goederen, diensten en kapitaal, en door onherroepelijk vaste wisselkoersen en, ten slotte, één Europese munt. Het monetaire beleid komt in handen van een nieuwe autonome EG-instantie, het Europese stelsel van centrale banken. Het begrotingsbeleid van de lidstaten blijft in beginsel autonoom, maar wordt wel aan beperkende, bindende regels gebonden.

Zover is het evenwel nog lang niet. Om de intergouvernementele conferentie een goede kans van slagen te geven zullen eerst enkele belangrijke controverses beslecht moeten worden. Een omstrede kwestie is de overdracht van bevoegdheden op budgettair terrein van de lidstaten naar Europees niveau. Het Delors-rapport acht bindende regels vereist voor de omvang en de financiering van de nationale begrotingstekorten. Ook in eerdere EG-publicaties, zoals de eerste 'blauwdruk' voor de EMU, het rapport-Werner², werd een overdracht van budgettaire bevoegdheden naar Europees niveau noodzakelijk geacht.

Over de uitsluiting van de mogelijkheid tot directe monetaire financiering van tekorten bestaat een vrij algemene consensus. De noodzaak tot wenselijkheid van regels voor de omvang van de financieringstekorten van de lidstaten wordt recentelijk echter ter discussie gesteld³. De disciplinerende werking van de marktkrachten, waaraan overheden in een vrije kapitaalmarkt onderworpen zijn, zou afdoende zijn om destabiliserende excessieve begrotingstekorten te voorkomen. Bindende regels voor de omvang van de nationale begrotingstekorten zijn in deze visie niet nodig, en op grond van het subsidiariteitsbeginsel ook ongewenst.

Gevolgen integratie voor het begrotingsbeleid

Het Europese integratieproces beïnvloedt op verschillende manieren de context waarin het budgettaire beleid wordt gevoerd. Niet alleen de intensivering van de monetaire samenwerking, maar ook de verdergaande eenwording van de Europese markten voor goederen, diensten, arbeid en kapitaal heeft gevolgen voor de effectiviteit en de speelruimte van het nationale begrotingsbeleid.

* De auteur is werkzaam bij de Studiedienst van De Nederlandse Bank. Het artikel is op persoonlijke titel geschreven. De auteur dankt diverse medewerkers van de Studiedienst en de Afdeling Internationale Zaken van de Bank voor hun commentaar op eerdere versies.

1. Committee for the Study of Economic and Monetary Union, *Report on economic and monetary union in the European Community*, april 1989.

2. Verslag van de Raad en van de Commissie betreffende de verwezenlijking in etappes van de economische en monetaire unie in de Gemeenschap, Luxemburg, oktober 1970.

3. Zie bij voorbeeld H. Bredenkamp en M. Deppler, *Fiscal constraints of a fixed exchange rate regime*, ongepubliceerd IMF Working Paper, december 1989, en G. Bishop, D. Damrau en M. Miller, *Market discipline can work in the EC Monetary Union*, Salomon Brothers Inc, november 1989. In het Britse 'alternatief' voor het Delors-rapport, *An evolutionary approach to economic and monetary union*, HM Treasury, november 1989, worden behalve bindende regels voor het begrotingsbeleid ook andere hoofdpunten van het rapport van de hand gewezen.

Europa 1992

De voltooiing van de vrijmaking van de interne Europese markt dient volgens plan eind 1992 zijn beslag te hebben gekregen. En of deze streefdatum nu gehaald wordt of niet, in elk geval kan van 'Europa 1992' een impuls voor het economische verkeer tussen de lidstaten verwacht worden.

Op het gebied van de internationale handel is de onderlinge verwevenheid van de EG-economieën reeds zeer groot. Het relatief omvangrijke aandeel van de EG in de internationale handel (zo'n 40%) bestaat voor een aanzienlijk deel (60%) uit handel binnen het grondgebied van de Gemeenschap. De eenwording van de Europese markt zal tot gevolg hebben dat binnen de EG nog meer handelscreatie optreedt, en wellicht enige handelsverschuiving van externe naar interne EG-handel. Dit proces brengt met zich mee dat nog sterker dan nu reeds het geval is, een budgettaire stimulans voor een groot deel via de import 'weglekt' naar andere EG-lidstaten.

Het wegnemen van handelsbelemmeringen aan de grens en de vrijmaking van het verkeer van arbeid en kapitaal doen het belang van vestigingsfactoren toenemen⁴. Ondernemingen kunnen immers vanuit één vestiging gemakkelijker de gehele Europese markt bestrijken, en aldus gebruik maken van schaalvoordelen. Ook de produktiefactor arbeid zal mobieler worden over de grenzen heen. De concurrentiepositie van een land wordt in dit opzicht mede bepaald door de druk van collectieve lasten, en het niveau van collectieve voorzieningen. In toenemende mate zal derhalve bij de bepaling van collectieve lasten en uitgaven rekening gehouden moeten worden met de niveaus van deze grootheden in de omringende lidstaten. De neiging kan dan ontstaan om enerzijds binnen het overheidsbudget een sterker accent te leggen op uitgaven die een gunstig investeringsklimaat scheppen, en anderzijds om het niveau van de collectieve lasten te matigen. Deze simultane opwaartse druk op de uitgaven en neerwaartse druk op de lasten kan ten koste gaan van de discipline ten aanzien van het saldo van die twee, het financieringstekort. Hier zou tegen in gebracht kunnen worden dat investeerders schuldfinanciering van de overheid zullen beschouwen als een vorm van uitgestelde belasting, die zal leiden tot tariefsverhogingen in de toekomst. In dat geval zijn ook een hoog financieringstekort en een grote overheidsschuld negatieve vestigingsfactoren.

Een volledige liberalisatie van de Europese kapitaalmarkten is een gemeenschappelijk onderdeel van het project 'Europa 1992' en de eerste fase in de vorming van de EMU. Grotendeels is deze vrijmaking overigens reeds een feit. Regeringen die echter voor de financiering van hun tekorten tot dusverre konden rekenen op een groot deel van de binnenlandse besparingen, doordat de kapitaaluitvoer aan beperkingen onderhevig was, zullen in de toekomst een internationaal concurrerende rente moeten gaan bieden om voldoende middelen aan te trekken. Daar staat tegenover dat een overheid minder snel op de grenzen van haar financieringsmogelijkheden zal stuiten; ze kan immers gemakkelijker dan voorheen een beroep doen op buitenlandse besparingen.

Monetaire integratie

In de overgangsfase op weg naar een monetaire unie, een periode waarin de wisselkoersen binnen het EMS nog niet onherroepelijk vastliggen, zijn de kapitaalmarkten zelfs bij volkomen vrij kapitaalverkeer nog steeds in zekere mate gesegmenteerd door het bestaan van wisselkoersrisico's. Naarmate er verdere stappen worden gezet in de richting van de vorming van de EMU, zoals het vernauwen van de fluctuatiemarges tussen de valuta's en het zoveel mogelijk afzien van spilkoersaanpassingen, neemt het wisselkoers-

risico af en zullen de rentestanden verder convergeren. Ten slotte ontstaat in de eindfase van het proces één Europese kapitaalmarkt, waarin rentevoeten alleen uiteen zullen lopen op grond van verschillen in kredietwaardigheid van de debiteur. Hiermee wordt de 'tekstboeksituatie' benaderd van vaste wisselkoersen in combinatie met volledige kapitaalmobiliteit⁵. Hoe groter de substitueerbaarheid van obligaties van de verschillende lidstaten, hoe meer het opwaartse effect op de rente van een budgettair stimuleringsbeleid in één land wordt verspreid over de gehele Gemeenschap. Landen kunnen dan eerder geneigd zijn de budgettaire discipline te laten verslappen, omdat de repercussies hiervan in eigen land afnemen. Het 'beggar-thy-neighbour'-effect op de andere lidstaten wordt daarentegen groter.

Een verdere verruiming van de financieringsmogelijkheden kan plaatshebben indien beleggers van mening zijn dat de vorming van een monetaire unie de kans vergroot dat bij problemen in een individueel land de partners bij zullen springen ('bail out'). Deze ontsnappingsroute zou kunnen worden afgesloten doordat de lidstaten expliciet afspreken elkaar in een financiële crisissituatie niet te hulp te schieten ('no bail out').

Tegenover de aldus beschreven ruimere financieringsmogelijkheden op de geïntegreerde Europese kapitaalmarkt staat een restrictie die wordt opgelegd door het monetaire beleid⁶. Dit kan als volgt worden ingezien. Zolang een land een zekere mate van monetaire autonomie bezit, kan het proberen het opwaartse effect op de (reële) rente van een hoog overheidstekort te ontlopen door het voeren van een compenserend ruim monetair beleid⁷. Indien echter het beleid in de overgangsfase op weg naar de EMU wordt gericht op het vermijden van spilkoersaanpassingen, dan zal het monetaire beleid ondergeschikt moeten worden gemaakt aan de wisselkoersdoelstelling, om de markt te overtuigen van de houdbaarheid van vaste koersen. Dit zal in landen met een hoog overheidstekort en een traditioneel ruim monetair beleid een renteverhogend effect hebben. De stijging van de rentelasten voor de overheid die dit met zich meebrengt, zal een prikkel vormen het overheidstekort te beperken. Is de monetaire unie echter eenmaal een feit, dan verdwijnt deze disciplinerende factor goeddeels.

Bindende regels of marktdiscipline

In hoeverre vloeit uit het bovenstaande nu de noodzaak voort tot nadere Europese regelgeving op budgettair terrein? In de visie van de commissie-Delors wordt het monetaire beleid ten slotte volledig naar Europees niveau getild, het budgettaire beleid blijft in beginsel een zaak van de lidstaten, maar wordt wel aan zekere beperkingen gebonden. De discussie over de noodzaak van deze beperkingen spitst zich in feite toe op twee kwesties. Ten eerste is er de vraag of de stabiliteit van de monetaire samenwerking in gevaar gebracht kan worden door excessieve financieringstekorten in een of meer lidstaten. Moet door middel van bindende regels voorkomen worden dat een gebrek aan budgetdiscipline de monetaire stabiliteit verstoort, of gaat er van de vrije markt een voldoende disciplinerende

4. De CED gaat hier in haar *Rapport Europese integratie en het sociaal-economische beleid*, SER-publicatie nr. 11, mei 1989, vrij uitgebreid op in.

5. Beschreven in bij voorbeeld R. Dornbusch, *Open economy macro-economics*, Basic Books, 1980, hoofdstuk 10.

6. H. Bredenkamp en M. Deppler, op. cit., blz. 12.

7. In de praktijk lijkt dit overigens geen effect te sorteren. Zie: P. de Grauwe, Het Europees muntstelsel en de autonomie van het economisch beleid, in: *De Europese Monetaire Integratie: vier visies*, WRR Voorstudies en achtergronden, 1989.

werking uit om dit te voorkomen? Het is van belang hierbij een onderscheid te maken tussen de overgangsfase op weg naar een monetaire unie, en de eindfase. Een volgende vraag die gesteld kan worden, is in hoeverre een door de lidstaten afzonderlijk bepaalde begrotingspolitiek leidt tot optimale resultaten, zowel voor de resulterende stand van het budgettaire beleid in de unie als geheel, als voor de afstemming met het gecentraliseerde monetaire beleid.

Monetaire stabiliteit in de overgangsfase

In de overgangsfase, de fasen 1 en 2 in het Delors-rapport, bestaan nog wel fluctuatiemarges tussen de EMS-valuta's, en zijn spilkoersaanpassingen niet uitgesloten, al dienen ze zoveel mogelijk te worden vermeden. In deze fase zal de EMU in wording haar bestaansrecht moeten bewijzen. Dit betekent dat forse eisen gesteld kunnen worden aan de geloofwaardigheid van het economische beleid. Ook het budgettaire beleid zal hierin een rol moeten spelen. Door De Grauwe⁸ wordt in dit verband gewezen op het belang van de lopende rekening van de betalingsbalans. Ook al heeft de stand van de lopende rekening als beleidsindicator zijn beperkingen⁹, een land dat een expansief begrotingsbeleid combineert met een tekort op de lopende rekening zal de stabiliteit van het wisselkoersarrangement bedreigen. Een land met een overschot op de lopende rekening heeft waarschijnlijk meer ruimte voor een afwijkend budgettair beleid. De verhouding tussen Nederland en Duitsland zou hiervan als voorbeeld kunnen dienen: ondanks de in Nederland veel hogere waarden van financieringstekort en staatsschuldquote blijkt het mogelijk de gulden/D-markpariteit te handhaven. Daarbij moet echter wel worden bedacht dat in Nederland een beleid wordt gevoerd dat gericht is op tekortreductie, en dat de reële rente in ons land hoger ligt dan in Duitsland. Een bewust expansief budgettair beleid zou de handhaving van de vaste wisselkoers problematisch maken.

Meer in het algemeen kan gesteld worden dat, op straffe van een mislukking van de monetaire integratie, de lidstaten gedwongen zullen worden tot de noodzakelijke beleidsaanpassingen. Pas als er voldoende convergentie is bereikt op het gebied van inflatie, betalingsbalanspositie en overheidsfinanciën, kan de laatste stap naar een monetaire unie gezet worden. Op dit moment lopen de belangrijke economische grootheden in de lidstaten nog fors uiteen. Indien landen uit volle overtuiging meedoen, met het oogmerk ook de eindfase te bereiken, dan zijn er op Europees niveau geen bindende regels noodzakelijk. De politieke wil om een economische en monetaire unie te realiseren is in de overgangsfase de belangrijkste disciplinerende factor.

Monetaire stabiliteit in de EMU

Wanneer de valuta's van de lidstaten onherroepelijk aan elkaar zijn vastgeklonken, of zelfs zijn vervangen door één munteenheid, dan is de situatie wezenlijk veranderd. In de optiek van het Delors-rapport zal het monetaire beleid dan in handen zijn van een onafhankelijk Europees stelsel van centrale banken, dat prijsstabiliteit als primaire doelstelling heeft. De onderlinge lopende-rekeningsaldi spelen geen rol meer, zij zijn in een volkomen vrije markt met één munt ook niet of nauwelijks meer waarneembaar. Zoals bovenstaand al was geconstateerd leidt het verdwijnen van wisselkoersrisico's, in combinatie met een vrij kapitaalverkeer, tot ruimere financieringsmogelijkheden voor overheidstekorten.

De combinatie van een in hoofdlijnen centraal bepaald monetair beleid, en een in principe decentraal gevoerd budgettair beleid kan om een aantal redenen problemen oproepen. Een excessief begrotingstekort in een of meer lidstaten kan aanleiding geven tot indirecte vormen van monetaire financiering, hetgeen de monetaire beheersbaarheid aantast. In theorie is dit effect door strak vast te

houden aan bij voorbeeld een groei-doelstelling voor de geldhoeveelheid wel tegen te gaan, overigens ten koste van rentestijging en 'crowding out'. In de praktijk zal de uitvoering van het monetaire beleid hier echter wel degelijk door bemoeilijkt worden. Bovendien opereert ook een onafhankelijke centrale bank niet in een vacuüm, ze zal waarschijnlijk mede tot taak hebben het algemene economische beleid van de Gemeenschap te ondersteunen, en betrokken zijn bij het wisselkoersbeleid. Een door overmatige budgettaire expansie opgeroepen rentestijging kan dan leiden tot druk op de monetaire autoriteiten om het monetaire beleid te versoepelen, een druk waaraan niet altijd gemakkelijk kan worden voorbijgegaan. Ten slotte kan een budgettaire impuls ook direct een opwaarts effect op de prijzen uitoefenen, en aldus de realisatie van de uiteindelijke doelstelling van het monetaire beleid frustreren.

Zijn deze gevaren groot genoeg om bindende regels voor het begrotingsbeleid van de lidstaten te rechtvaardigen? Sommigen vinden van niet. Zij zijn van mening dat de disciplinerende werking van de financiële markten in voldoende mate waarborgt dat geen excessieve overheidstekorten zullen ontstaan. Een overheid die niet kan terugvalen op ontsnappingsmogelijkheden als directe monetaire financiering of beperkingen van het kapitaalverkeer zal bij budgettaire problemen een hogere rente moeten bieden om haar leningen geplaatst te krijgen. De standing als debiteur, zoals die bij voorbeeld tot uiting komt in de 'credit-ratings' die door Amerikaanse onderzoeksbureaus worden bijgehouden, zal immers achteruitgaan wanneer een minder solide financieel beleid wordt gevoerd. De stijging van de rentelasten waarmee een overheid hierdoor wordt geconfronteerd zet een rem op het al te zeer laten oplopen van begrotingstekorten.

De disciplinerende werking van dit marktmechanisme wordt in het Delors-rapport wel onderkend. Er wordt echter gesteld dat de marktkrachten te zwak of te langzaam, dan wel te plotseling en ontwrichtend zullen aangrijpen. Zowel in een bijdrage van Lamfalussy aan het Delors-rapport¹⁰ als door Bishop et al. wordt verwezen naar voorbeelden van andere federale staten, en dan met name naar Canada, omdat dat met zijn structuur van enkele grote provincies en een aantal kleinere, de meeste overeenkomst met de EG zou vertonen. De Canadese provincies laten inderdaad een vrij grote spreiding aan credit-ratings zien¹¹. Een belangrijk verschil met de EG-lidstaten is evenwel de relatieve omvang van de begrotingen. De uitgaven van de vier grootste Canadese provincies (te zamen 85% van het Canadese bnp) belopen samen ongeveer 20% van het totale Canadese bnp. De uitgaven van de centrale overheden van de vier grootste EG-lidstaten (te zamen 80% van het EG bnp) zijn verhoudingsgewijs bijna twee keer zo groot, bijna 40% van het totale bnp in de EG. Een ten opzichte van de financiële omvang vergelijkbare budgettaire onevenwichtigheid heeft hierdoor in de EG een twee keer zo grote inwerking op de economie. Een andere reden om tamelijk sceptisch te zijn over de tijdige disciplinerende werking van de markt is het feit dat Italië, waarvan toch wel gezegd kan worden dat het met problemen bij de overheidsfinanciën kampt, een goede credit-rating heeft, beter dan bij voorbeeld Denemarken, waarvan het overheidsbudget wel gezond oogt.

Zou men de conclusie trekken dat de disciplinerende werking van het marktmechanisme de monetaire stabiliteit

8. P. de Grauwe, op. cit., blz. 25.

9. H. Bredenkamp en M. Deppler, op. cit., blz. 6-8.

10. A. Lamfalussy, Macro-coordination of fiscal policies in an economic and monetary union in Europe, bijlage bij het Delors-rapport, 1989.

11. G. Bishop et al., op. cit, Appendix I.

niet kan verzekeren, dan is het nodig ook de nationale beleidsvrijheid op budgettair terrein in zekere mate te beperken. De vraag rijst dan hoe dit institutioneel vorm gegeven zou moeten worden. Dit hangt in belangrijke mate af van de aard van de af te spreken regel.

Enerzijds is het mogelijk een vrij nauwkeurig omschreven bindende regel vast te leggen in het EG-Verdrag. Men zou hierbij kunnen denken aan de 'gulden financieringsregel': alleen voor netto investeringsuitgaven mag geleend worden, de 'lopende dienst' dient ten minste in evenwicht te zijn¹². Een dergelijke concrete regel heeft als voordeel dat er geen jaarlijkse beleidsmatige beslissingen op Europees niveau nodig zijn. Wel is uiteraard een adequate toezicht- en sanctieprocedure vereist. Deze toetsing kan geschieden door de Europese Commissie (gecontroleerd door het Europese parlement). De sanctieprocedure zou kunnen bestaan uit in zwaarte oplopende acties (informele waarschuwing, publieke verklaringen, openlijke berisping en ten slotte een procedure voor het Europese Hof en/of het stopzetten van EG-betalingen). De regel kent een zekere mate van flexibiliteit doordat een land dat, bij voorbeeld op grond van zijn ontwikkelingsfase, een relatief hoog overheidsinvesteringsniveau wenst te handhaven, ook een hoger begrotingstekort is toegestaan. De flexibiliteit zou verder kunnen worden vergroot door de regel trendmatig te hanteren zodat ruimte wordt opengelaten voor conjuncturele fluctuaties, of zelfs voor een meer actief stabilisatiebeleid. Voor ingrijpende schokken, zoals de oliecrises in de jaren zeventig, zal een 'ontsnappingsclausule' moeten worden ingebouwd.

Een tweede mogelijkheid is het opnemen van een veel vagere regel in het Verdrag, bij voorbeeld het verplicht vermijden van 'excessieve' tekorten. Hierbij zouden van tevoren criteria opgesteld dienen te worden aan de hand waarvan wordt bepaald wanneer een begrotingstekort als excessief aangemerkt zou moeten worden. De toepassing van deze criteria van jaar tot jaar vergt een nadere concrete, politieke besluitvorming, die zou kunnen worden opgedragen aan de Ecofin-raad. De toezicht- en sanctieprocedure kan hetzelfde zijn als in de eerste variant. Het discretionaire beleidselement is bij deze optie veel groter dan bij hantering van een eenduidig omschreven vaste regel, en dat heeft zekere nadelen. De besluitvorming in de Ecofin-raad zal alleen effectief zijn als beslissingen bij meerderheid van stemmen (in tegenstelling tot unanimitéit) kunnen worden genomen. Dit heeft als bezwaar dat een duidelijke democratische legitimatie ontbreekt. De Raad staat immers niet onder directe controle van een democratisch gekozen orgaan. Bovendien vervaagt het onderscheid met de minder bindende vorm van beleidscoördinatie die mogelijk gewenst is om de kwestie van de optimale 'policy mix' te ondervangen (zie onderstaand). Het gevaar dreigt dat de bindende regel dan volkomen inhoudsloos wordt.

Beleidscoördinatie

Met het voorkomen van excessieve begrotingstekorten is aan een noodzakelijke voorwaarde voor de stabiliteit van een monetaire unie voldaan. Er zijn echter redenen denkbaar om verder te gaan.

In een integrerend Europa worden, zoals al eerder werd vastgesteld, de nationale beleidsmogelijkheden beperkter en de repercussies van dat beleid voor andere landen groter. Indien de lidstaten elk afzonderlijk hun begrotingsbeleid bepalen, dan kan dat op twee manieren tot suboptimale resultaten leiden¹³.

Allereerst kan het problemen opleveren als een land onvoldoende rekening houdt met de gevolgen die het gevoerde beleid in de andere lidstaten heeft. Enerzijds kan dit een gebrek aan discipline bij de overheidsfinanciën in de hand werken, wat ongewenste doorwerkingen in andere landen met zich kan meebrengen. Anderzijds is het denk-

baar dat van een activistisch macro-economisch beleid wordt afgezien vanwege het te geringe effect voor de nationale economie, terwijl indien er sprake zou zijn van een gecoördineerde inspanning van de lidstaten wel een effectief stimuleringsbeleid mogelijk zou zijn.

In de tweede plaats bemoeilijkt het geheel decentraal voeren van het budgettaire beleid de afstemming met het monetaire beleid. Zo is de resulterende stand van het budgettaire beleid in de economische en monetaire unie mede bepalend voor het beloop van de wisselkoers ten opzichte van derde landen. Indien er op Europees niveau al niet wordt gecoördineerd, is het moeilijk om op mondiaal niveau tot afspraken over de wisselkoersen te komen.

Een en ander maakt derhalve afstemming wenselijk van het begrotingsbeleid tussen de lidstaten onderling, en tussen de budgettaire en monetaire beleidsmakers. In principe zou deze coördinatie kunnen geschieden door een versterking van de huidige overlegprocedures binnen de Raad van Ministers, waarbij dan ook het beleidsbepalende orgaan van de Europese centrale bank betrokken zou moeten worden. Dit overleg kan dan uitmonden in gemeenschappelijke standpunten over het te voeren beleid. Naleving hiervan zal in de eerste plaats moeten voortkomen uit de politieke wil van de lidstaten; het lijkt moeilijk haalbaar om de besluiten een bindend karakter te geven.

Slot

In een brief die minister van Financiën Kok op 4 december 1989 aan de Tweede Kamer heeft gezonden, wordt gesteld dat over de belangrijkste vraagstukken van de EMU overeenstemming bereikt dient te zijn voordat de Intergouvernementele Conferentie bijeen kan komen. Een van deze vraagstukken is de overdracht van bevoegdheden op het terrein van de overheidsfinanciën van nationaal naar Europees niveau. Kernpunt is de vraag in hoeverre het noodzakelijk is te komen tot bindende regels voor de omvang van de financieringstekorten van de lidstaten van de EMU.

In de vrije en open Europese kapitaalmarkt zullen zekere disciplinerende krachten werkzaam zijn die een rem kunnen zetten op het ongebreideld laten oplopen van de financieringstekorten van nationale overheden. Het valt echter te betwijfelen of deze marktkrachten sterk genoeg zullen zijn om excessieve financieringstekorten in één of meer lidstaten, die een bedreiging kunnen vormen voor de stabiliteit van de monetaire unie, te voorkomen. Het lijkt dan ook nodig om, zoals voorgesteld door de commissie-Delors, het budgettaire beleid inderdaad aan zekere regels te binden. Een structureel gehanteerde 'gulden financieringsregel' zou een goed compromis kunnen zijn tussen enerzijds de wens een zekere flexibiliteit en behoud van nationale soevereiniteit in te bouwen, en anderzijds de noodzaak een stabiel voortbestaan van de monetaire unie te verzekeren.

Hans Brits

12. Zie voor uiteenzettingen over toepassing van deze regel in Nederland: H.J. Woltjer, De gulden financieringsregel: een bruikbaar alternatief?, *ESB*, 14 januari 1987, en Studiegroep Begrotingsruimte, *Naar gezonde overheidsfinanciën*, Tweede Kamer 1988-1989, 20995 nr. 1, hoofdstuk 4.

13. Zie voor recente meer uitgebreide beschouwingen bij voorbeeld: P. Krugman, European economic integration, some conceptual issues, in: T. Padoa-Schioppa et al, *Efficiency, stability and equity*, Oxford University Press, 1987, alsmede het eerder geciteerde WRR-rapport, met name de bijdragen van A. Knoester et al. en van F. van der Ploeg.