

# Europese integratie en nationaal begrotingsbeleid

T.H. van Hoek en J.S.M. Groot\*

**E***en economische en monetaire unie (EMU) in Europa vereist volgens sommigen dat centrale normen worden vastgesteld voor de toegestane omvang van begrotingstekorten van individuele lidstaten. In dit artikel wordt betoogd dat dergelijke normen moeilijk op economische gronden zijn te rechtvaardigen en geen goed handvat bieden voor een op prijsstabiliteit georiënteerd gemeenschappelijk beleid.*

## Politieke ontwikkelingen

In 1989 verscheen het rapport van de commissie-Delors dat voorstellen bevatte voor een gefaseerde vorming van een economische en monetaire unie in Europa. De commissie pleitte voor de invoering van een Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB) en een gemeenschappelijke Europese munt. Het lijkt duidelijk dat de monetaire beleidsvrijheid van de individuele lidstaten in een dergelijke situatie vrijwel volledig verdwijnt. Meer omstreden zijn de voorstellen van de commissie voor centrale normen voor de toegestane omvang van begrotingstekorten van nationale overheden. Hierdoor komen soevereine rechten als die van het parlementaire budgetrecht in het geding.

De Europese Commissie heeft inmiddels afstand genomen van de voorstellen voor centraal vastgestelde normen voor begrotingstekorten, die in strijd worden geacht met het 'subsidiariteitsbeginsel'. In plaats daarvan wordt gepleit voor kwalitatieve normen, waarbij lidstaten aangeven welke middellange-termijndoelstellingen voor tekorten en overheids-schuld in acht zullen worden genomen. Alleen in het geval van ernstige verstoringen, zou een 'safeguard-procedure' in werking moeten treden, waarvoor de nodige instrumenten moeten komen om correctie en aanpassing te verzekeren.

Het Monetaire Comité, waarin hoge ambtenaren zitting hebben die voorbereidingen treffen voor bijeenkomsten van de ministers van de lidstaten in de zogenaamde ECOFIN, lijkt een wat stringentere aanpak voor te staan dan de Europese Commissie, en stuurt aan op afspraken die moeten voorkomen dat 'excessieve tekorten' ontstaan. De invulling van dit begrip en de instrumenten die kunnen worden ingezet om naleving van de normen te verzekeren staan momenteel ter discussie in speciale werkgroepen in het kader van de intergouvernementele conferentie die afgelopen december van start ging. Van Nederlandse zijde is onlangs een reactie verschenen van de Sociaal-Economische Raad<sup>1</sup>. Ten aanzien van de overheidstekorten oppert de SER de mogelijkheid regels te laten opnemen in nationale

wetgeving. Deze zouden ofwel nationaal kunnen worden geformuleerd en op centraal niveau worden getoetst dan wel op communautair niveau kunnen worden geformuleerd en in nationale wetgeving worden overgenomen. In het laatste geval toont de SER een zekere voorkeur voor het concept van de sluitende gewone dienst, ook wel aangeduid als de gulden financieringsregel.

De kwestie van de begrotingstekorten zal de komende tijd ongetwijfeld hoog op de Europese agenda staan. De Nederlandse stellingname is daarbij van gewicht, gelet op het naderende Europese voorzitterschap van ons land.

## Convergentie

Coördinatie van het budgettaire beleid van individuele lidstaten zou een novum zijn in de Europese economische verhoudingen. In tegenstelling tot het monetaire beleid, is het budgettaire beleid van de lidstaten gedurende de steeds verder voortschrijdende Europese integratie immers nauwelijks gecoördineerd geweest. In dit licht bezien lijkt budgettaire coördinatie geenszins een evidente voorwaarde voor economische en monetaire stabiliteit. De lidstaten in de EG lijken een steeds grotere convergentie in 'economic performance' te hebben gerealiseerd, zonder dat budgettaire samenwerking is ontstaan. Niet alleen heeft deze convergentie kunnen plaatsvinden zonder betekenisvolle, formele coördinatie van budgettair beleid, ook in materiële zin was van convergentie in tekort- of schuldposities van EG-lidstaten geen sprake. Enkele kernindicatoren voor de economische ontwikkeling en de overheidsfinanciën zijn weergegeven in tabel 1.

\* De auteurs zijn werkzaam bij het Centraal Planbureau. Voor een uitgebreide beschouwing zij verwezen naar T.H. van Hoek en J.S.M. Groot, *Beleidsimplicaties van een Economische en Monetaire Unie in Europa*, CPB-Onderzoeksmemorandum, nr. 73, 1991.

1. Sociaal-Economische Raad, *Advies over de Economische en Monetaire Unie*, Den Haag, 1990.

	Vorderingensaldo overheid (% bnp)			Bruto overheidsschuld (% bnp)			Bnp-volume (% mutatie per jaar)			Consumptieprijs (% mutatie per jaar)		
	80-82	83-85	86-88	80-82	83-85	86-88	80-82	83-85	86-88	80-82	83-85	86-88
West-Duitsland	-3,3	-1,9	-1,8	36,1	41,5	43,5	0,3	2,1	2,6	5,6	2,6	0,4
Frankrijk	-1,5	-2,9	-2,0	37,9	43,5	46,7	1,8	1,3	2,6	12,6	7,7	2,8
Verenigd Koninkrijk	-2,8	-3,3	-0,9	54,1	53,8	48,5	-0,5	3,0	4,1	12,0	5,1	4,4
Italië	-10,4	-11,6	-11,1	61,9	77,7	92,1	1,8	2,3	3,2	18,5	12,0	5,2
Nederland	-5,5	-5,8	-5,8	50,6	65,9	74,7	-0,4	2,4	1,9	6,1	2,4	0,2
België	-11,4	-10,0	-7,8	91,0	118,2	131,3	1,6	1,1	2,6	7,6	6,3	1,3
Ongewogen gemiddelde	-5,8	-5,9	-4,9	55,3	66,8	72,8	0,8	2,0	2,8	10,4	6,0	2,4
Standaarddeviatie	3,8	3,7	3,7	18,3	26,2	31,4	1,0	0,7	0,7	4,5	3,3	1,9

Bron: OESO, *National Accounts, 1975-1988, Economic Outlook*, nr. 44, 45, 46 en 47.

Uit de tabel kan worden opgemaakt dat de verschillen in de sfeer van de overheidsfinanciën (tekorten, schuldquotes) in de afgelopen jaren bepaald niet zijn afgenomen. In de sfeer van de economische groei en de inflatietempi is de convergentie evenwel duidelijk zichtbaar. Ook kan niet worden geconcludeerd dat landen met lage tekorten of schuldquotes beduidend succesvoller zijn geweest in het beheersen van de inflatie dan landen met hoge tekorten en hoge schuldquotes. Hoewel hoge tekorten of hoge overheidsschulden vanuit nationaal opzicht ongewenst kunnen zijn, is het niet direct duidelijk waarom strikte budgettaire normen als een noodzakelijke voorwaarde voor een EMU moeten worden opgevat. Essentieel is of de afwezigheid van dergelijke normen de economische en monetaire stabiliteit in Europa in gevaar zou brengen of lidstaten in een positie zou brengen waardoor economisch voordeel kan worden behaald ten koste van andere lidstaten. In dit verband is het zaak na te gaan in hoeverre de economische relaties in een EMU veranderen en welke gevolgen dit heeft voor de transmissie van effecten van budgettair beleid tussen lidstaten. In het bijzonder gaat het dan om het ontstaan van een gemeenschappelijke munt, een Europese betalingsbalans, de rentetransmissie tussen lidstaten en een gemeenschappelijke geldhoeveelheid.

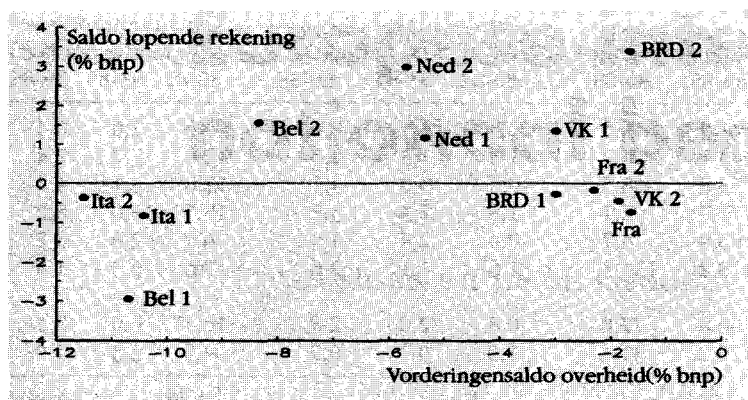
### Gemeenschappelijke betalingsbalans

Het budgettaire beleid van individuele lidstaten kan gevolgen hebben voor de externe positie en de inflatie in de Gemeenschap. Budgettaire stimulering in de individuele lidstaten kan leiden tot een verzwakking van de externe positie en de inflatie doen toenemen. De inflatoire impulsen ontstaan dan overigens vooral via oplopende bezettingsgraden en niet zozeer via de wisselkoers. Budgettaire stimulering zal op korte termijn, door de geïnduceerde rente-effecten, waarschijnlijk zelfs tot een appreciatie van de munt leiden. De openheid van de Gemeenschap is bovendien vrij klein; de invoer van buiten de EG bedraagt slechts 10% van het bnp. De directe invloed van de wisselkoers op het verloop van de prijzen is dan ook bescheiden. Al deze effecten van budgettair beleid hebben echter betrekking op mutaties van overheidstekorten. De voorgestelde normen voor de overheidsfinanciën hebben echter betrekking op het niveau van overheidstekorten. Het is niet direct duidelijk waarom het niveau van het overheidstekort van een land sterk gecorreleerd zou moeten zijn met de externe positie of het inflatietem-

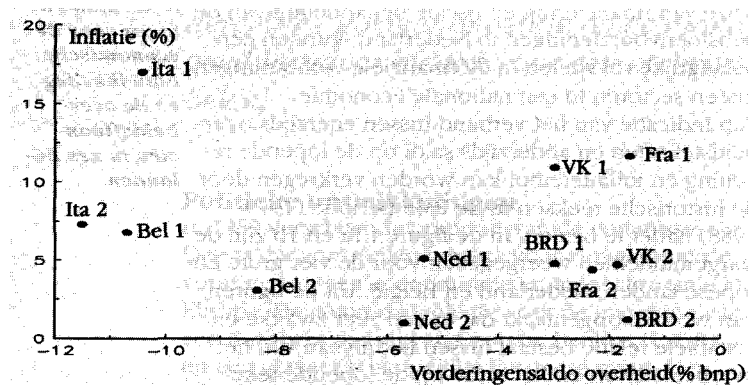
po. Institutionele factoren, zoals bij voorbeeld de wijze van financiering en fiscale behandeling van de pensioenvoorzieningen in Nederland, kunnen een belangrijke rol spelen in de financiële verhoudingen tussen sectoren in een nationale economie. Een indicatie van het verband tussen enerzijds overheidstekorten en anderzijds saldi op de lopende rekening en inflatietempi kan worden verkregen door de historische reeksen in de EMS-periode (1979-1988) nader te bezien. In de figuren 1a en 1b zijn de jaargemiddelden weergegeven voor de vier grote Europese landen, Nederland en België. Uit de figuren kan worden opgemaakt dat er een zeer zwakke en instabiele relatie bestaat tussen het niveau van het overheidstekort en het saldo op de lopende rekening van individuele lidstaten. Verschillende lidstaten met lage overheidstekorten vertonen zwakke externe posities, terwijl een aantal landen met hoge tekorten zeer krachtige externe posities hebben ingenomen in het afgelopen decennium. Ook de relatie tussen het niveau van het overheidstekort en de prijsontwikkeling is zwak en instabiel. Indien er bindende normen voor de toegestane omvang van de overheidstekorten worden vastgesteld zou zich dan de merkwaardige situatie kunnen voordoen dat landen met een krachtige externe positie en een lage inflatie zoals Nederland en België tot bestedingsbeperking worden gedwongen, terwijl bij voorbeeld het VK, met een zwakke externe positie en een relatief hoge inflatie, geen actie zou behoeven te ondernemen om een bijdrage te leveren aan de monetaire stabiliteit in Europa. Voorts kan men zich afvragen welke betekenis moet worden toegekend aan tekorten op de lopende rekening van individuele lidstaten. In een volwaardige EMU zal het immers de gezamenlijke externe positie van de EG-12 zijn, die van belang is voor de monetaire situatie in Europa. Vaste bovengrenzen voor de omvang van overheidstekorten zullen in het geval van aanbodschokken evenmin optimale resultaten genereren. In dit verband kan worden gewezen op de resultaten van Masson en Mèlitz van simulaties met het 'multi-country model' van het IMF<sup>2</sup>. In deze studie werd uitgegaan van een monetaire unie tussen Duitsland en Frankrijk, met een gemeenschappelijke munt. De simulaties impliceren dat een flexibele budgettaire politiek in beide landen doorgaans betere resultaten genereert bij aanbod-

**Tabel 1. Enkele kernindicatoren voor de economische ontwikkeling en de overheidsfinanciën in zes EG-landen**

2. P. Masson en J. Mèlitz, *Fiscal policy independance in a European Monetary Union*, IMF Working Paper, nr. 24, 1990.



Toelichting: 1 = gem. niveau '79-'83; 2 = gem. niveau '84-'88



Toelichting: 1 = gemiddeld niveau 1979-1983; 2 = gemiddeld niveau 1984-'88

**Boven: figuur 1a. Relatie vorderingensaldo overheid en saldo lopende rekening, 1979-1988**

schokken dan wanneer restricties worden opgelegd aan het budgettaire proces. Een olieprijschok zou volgens de auteurs wel vragen om een afstemming van de budgettaire koers, maar niet om vaste bovengrenzen voor overheidstekorten.

### Rentetransmissie

Veranderingen in het budgettaire beleid van lidstaten kunnen rente-effecten genereren, die via rentetransmissie ook aan andere lidstaten worden doorgegeven. In de huidige situatie van grote internationale kapitaalmobiliteit heeft het budgettaire beleid van individuele lidstaten ook al gevolgen voor de rente-ontwikkeling in andere lidstaten. In een volwaardige EMU zal het wisselkoersrisico echter zijn geëlimineerd, zodat een grotere samenhang van rentemutaties en geringere verschillen in renteniveaus zullen optreden. In dit verband is erop gewezen dat lidstaten die thans hoge rentes moeten vergoeden op staatsschuld een voordeel zouden kunnen incasseren ten opzichte van lidstaten die lage rentes op de staatsschuld vergoeden. Zo stelt Boonstra dat de Duitse overheid straks tegen ongeveer dezelfde tarieven moet gaan lenen als de Italiaanse. "Laatstgenoemde zal hier geen moeite mee hebben. Eerstgenoemde zal hier echter wel degelijk bezwaar tegen hebben, zeker zolang het Italiaanse begrotingstekort 11,5% van het bnp bedraagt"<sup>3</sup>. Volgens wordt gesteld dat de marginale kosten van een onverantwoord begrotingsbeleid afnemen, terwijl lidstaten die een meer verantwoord begrotingsbeleid voeren in eerste instantie het gelag zouden moeten betalen.

**Onder: figuur 1b. Relatie vorderingensaldo overheid en inflatie, 1979-'88**

Bovenstaande analyse schiet evenwel te kort doordat de marginale kosten van begrotingsbeleid worden gerelateerd aan de nominale rente op staatsleningen. Vanuit de kostenoptiek van de staat is het evenwel de reële rente die als relevante grootte moet worden beschouwd. Dat een relatief hoog overheidstekort gepaard gaat met hoge reële rentes wordt niet bevestigd door de feitelijke ontwikkelingen in de achterliggende EMS-periode. Uit tabel 2 kan worden opgemaakt dat de Italiaanse overheid in het afgelopen decennium zelfs met de laagste gemiddelde reële rentes werd geconfronteerd. Deze situatie wordt ook geïllustreerd door de ontwikkeling van de rentelasten en staatsschuldquote in deze periode. De gemiddelde tekortpositie van de Italiaanse overheid overtrof die van de andere EG-lidstaten, terwijl de stijging van de rentelasten en staatsschuldquote in Italië niet het meest geprononceerd was. België kende bij voorbeeld een duidelijk scherpere stijging van de rentelasten en de staatsschuld. De veel hogere inflatie in Italië heeft tot een belangrijke schulderosie geleid, zodat de hoge tekorten zich slechts ten dele in een hogere schulden- en rentelastenquote vertaalden. Daarnaast heeft de Italiaanse overheid in de eerste helft van de jaren tachtig nogal eens een beroep gedaan op monetaire financiering via de centrale bank.

Verder moet er op worden gewezen dat voor het 'crowding out'-mechanisme niet in eerste instantie overheidstekorten de meest relevante grootheden vormen, maar de nationale spaarsaldi. Zo zal de Nederlandse economie een mitigerend effect hebben op de Europese rentes door het omvangrijke nationale spaaroverschot. Het hoge overheidstekort wordt immers meer dan gecompenseerd door het financieringsoverschot van de particuliere sector. Dit wordt ook bevestigd door een eenvoudige crosssectie ('pooling') te verrichten voor de zes EG-landen in de EMS-periode. Hierbij is de BRD als anker gekozen, waarbij is geprobeerd de lange-renteverschillen van de overige vijf EG-landen met de BRD te verklaren uit inflatieverschillen, verschillen in externe positie en verschillen in overheidstekorten. Hieronder worden de resultaten gepresenteerd voor de periode 1979-1989 (jaargemiddelden).

$$RL = 1,0 + 0,59 \cdot CP - 0,19 \cdot SLR - 0,02 \cdot VSO \quad R^2 = 0,83$$

(3,9) (15,4) (3,0) (0,8)

RL = lange renteverschil (procentpunten)

CP = verschil in consumptieprijsmutatie (in %)

SLR = verschil in saldo lopende rekening (in % bnp)

VSO = verschil vorderingensaldo overheid (% bnp) (tussen haakjes de t-waarden).

De invloed van het verschil in het vorderingensaldo van de overheid blijkt hierbij verwaarloosbaar klein en insignificant. Dit kan niet worden toegeschreven aan multicollineariteit, aangezien de samenhang tussen VSO en de overige verklarende variabelen zeer klein is (hier niet verder gepresenteerd).

3. W.W. Boonstra, Het EMU-fonds: ei van Columbus?, *ESB*, 6 december 1989.

Als VSO uit de vergelijking wordt weggelaten ontstaat de volgende relatie:

$$RL = 1,09 + 0,60 \cdot CP - 0,20 \cdot SLR$$

(4,5) (15,8) (3,3)  $R^2 = 0,83$

De coëfficiënten veranderen nu nauwelijks, terwijl de 'fit' van dezelfde, goede, kwaliteit blijft. De vergelijking voor de lange-renteverschillen suggereert dat een lidstaat die trendmatig één procent meer inflatie kent dan de BRD hierdoor trendmatig een 0,6 procentpunt hoger renteniveau moet accepteren. Een relatief zwakkere trendmatige externe positie ter grootte van 1% bnp leidt tot een trendmatig hogere rente van ongeveer 0,2 procentpunt. In figuur 2 is deze vergelijking weergegeven in relatie tot de historische reeksen voor de lange-renteverschillen. Daarnaast is er nog een constant renteverschil van 1 procentpunt. Dit laatste kan als een risicopremie worden opgevat, waarbij de betrokken landen een premie betalen ten opzichte van de krachtige D-mark<sup>4</sup>. Het laat zich eveneens denken dat er tussen de landen variabele risicopremies bestaan. Als per land een dummy wordt opgenomen, blijkt alleen de dummy voor Nederland significant. De implicatie hiervan is dat de risicopremie voor Nederland terugloopt tot een half procentpunt, tegen gemiddeld 1,5% voor de overige Europese landen. De overige verklarende variabelen (CP en SLR) krijgen daarbij iets kleinere coëfficiënten.

### Gemeenschappelijke geldhoeveelheid

De centrale doelstelling van prijsstabiliteit in de Gemeenschap vereist dat het Europese Stelsel van Centrale Banken (ESCB) greep houdt op de geldhoeveelheid. De lidstaten zullen in een gemeenschappelijk valutagebied dan ook moeten afzien van het monetair financieren van overheidstekorten. De Commissie van Economische Deskundigen heeft er echter op gewezen dat ook overheidstekorten die via de kapitaalmarkt worden gefinancierd tot een stijging van de geldhoeveelheid kunnen leiden als het bankwezen of het buitenland deze schuld, deels, absorberen<sup>5</sup>. Dit wordt aangeduid als 'indirecte monetaire financiering'. Op zichzelf is deze benadering echter wat verwarrend. Bij een beroep op de centrale bank of door de uitgifte van vlottende schuld, vindt geldschepping door de overheid plaats. Als het bankwezen in overheidsschuld belegt, of anderszins middelen uitzet bij de particuliere sector zonder hiertegenover lange middelen aan te trekken, spreken we van geldschepping door het bankwezen. Door nu de beslissing van het bankwezen in overheidsschuld te beleggen te koppelen aan de emissie van nieuwe overheidsschuld ten behoeve van tekortfinanciering is het concept 'indirecte monetaire financiering' ontstaan. Tegen deze redenering kunnen verschillende bezwaren worden gemaakt:

- banken (of buitenlandse beleggers) zijn niet afhankelijk van nieuwe staatsschuld om het aandeel van staatsobligaties in de portefeuilles te vergroten. Evenzeer kan worden beledigd op de omvangrijke secundaire markt in overheidsobligaties. 'Indirecte monetaire financiering' treedt dan op zonder dat nieuwe staatsschuld is geëmitteerd;
- banken baseren hun beleggingsbeslissingen op rationale gronden, tenminste zolang er geen 'beleg-

	Lange rente		Vord. saldo	Rentelasten		Ov. schuld	
	gem. 80-88 nom.	reëel	gem. 80-88 (% bnp)	80	88	80	88
West-Duitsland	7,7	4,8	-2,2	1,9	2,8	32,5	44,4
Frankrijk	12,7	5,0	-2,4	1,5	2,9	37,3	47,5
VK	11,6	4,5	-2,2	4,7	3,9	54,6	44,0
Italië	15,0	3,1	-11,4	5,4	8,2	58,5	95,0
Nederland	8,2	5,3	-5,9	4,7	6,9	45,9	77,7
België	10,8	5,8	-9,8	6,0	10,3	77,4	134,3

Bron: OESO, *National Accounts 1976-1988; Economic Outlook*, nr. 44, 45, 46 en 47.

- gingsdwang' bestaat. Veranderingen in rendement, risico of beleggingsvoorkeur (in samenhang met de wisselende omvang en samenstelling van de passiva) kunnen banken bewegen relatief meer staatsobligaties aan te houden. Aangenomen mag worden dat dit gepaard gaat met een vermindering van de uitzettingen elders of met het aantrekken van additionele middelen;
- wanneer banken beleggen in bedrijfsschulden of kredieten verstrekken aan gezinnen zou men analoog aan bovenstaande redenering kunnen spreken van indirecte monetaire financiering vanwege de sectoren bedrijven en gezinnen.

Wanneer sprake is van overmatige geldcreatie door banken, al of niet in samenhang met een additioneel kapitaalmarktberoep van de overheid, ligt het dan ook voor de hand de oplossing te zoeken bij het bankwezen. De speelruimte voor het bankwezen kan immers worden beïnvloed door het ESCB met behulp van open-marktinstrumenten, kasreservelopolitiek, kredietrestricties en dergelijke.

### Federale stelsels

Federale stelsels met een gemeenschappelijk economisch en monetair systeem kunnen inzichten bieden in de toekomstige Europese verhoudingen. Met name de situaties in de federaties in de VS en Canada lijken in dit verband relevant, aangezien de staten als soevereine leden daar altijd vrij zijn geweest in het vormgeven van het eigen fiscale en budgettaire beleid.

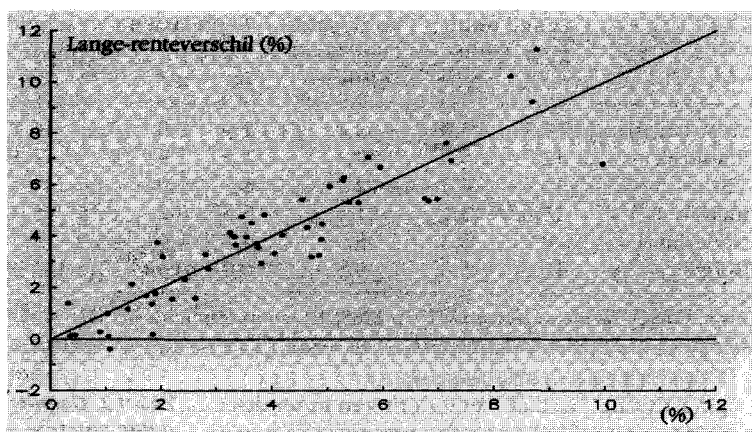
Het budgettaire beleid van de staten in de VS en de provincies in Canada kenmerkt zich in het algemeen door financiële soliditeit. Deze situatie vloeit niet voort uit centraal geformuleerde regels of normen voor tekorten of schuldposities van lagere overheden. De federale overheden stellen namelijk geen beperkingen aan het budgettaire proces van de lagere overheden.

Het vrij solide financiële beleid van de lagere overheden is een gevolg van zelfregulering. In de VS leggen vrijwel alle staten zichzelf constitutionele of statutaire beperkingen op in het budgettaire proces. De meeste staten hanteren daarbij normen die overeenkomen met het concept van een sluitende lopende dienst. In Canada is geen sprake van zelfopgeleg-

**Tabel 2. Gemiddelde nominale en reële rentes en enkele indices voor financieringskosten van de staatsschuld in 6 EG-landen**

4. Dit betreft derhalve een premie die additioneel is ten opzichte van inflatie- en lopende-rekeningverschillen.

5. Commissie van Economische Deskundigen, *Rapport Europese integratie en het sociaal-economisch beleid*, SER Rapport 89/11, Den Haag, 1989.



**Figuur 2. Ge-realiseerde en gesimuleerde lange rente van vijf EG lidstaten in afwijking van de Duitse, in %-punten**

de formele regels voor het budgettaire beleid van de provincies. Er is dan ook een wat grotere divergentie in tekortposities tussen de Canadese provincies dan tussen de staten in de VS.

Budgettaire problemen met snel oplopende begrotingstekorten zijn in beide stelsels incidenteel waar te nemen en kunnen vaak worden geassocieerd met schokken in het economische proces. Zo zijn in recente jaren enkele oliestaten in de VS in problemen geraakt door een snelle daling van de olie-inkomsten. Deze problemen werden met forse ombuigingsprogramma's geattaqueerd. De lagere overheden komen zelden in problemen door een expansief begrotingsbeleid. Open grenzen, een kleine gemiddelde omvang en de relatie met het federale belastinggebied maken het voor individuele staten nauwelijks aantrekkelijk stabilisatiepolitiek te voeren. De 'weglekeffecten' zijn omvangrijk, zowel richting naburige staten als richting de federale staatskas.

Aan de kostenkant leiden hogere tekorten en schuldposities tot een minder gunstige 'credit rating' en hiermee verbonden hogere rentepercentages op nieuwe schuld. Tussen de meest en minst kredietwaardige staten en provincies ligt doorgaans een rente-écart van ongeveer 1 procentpunt. Aangezien dit een reëel renteverschil betreft – de inflatietempi vertonen slechts zeer geringe regionale verschillen – moet de betekenis hiervan niet worden onderschat. Bovendien is er voor de staten nooit een 'goedkope oplossing' voor de staatsschuld voorhanden, aangezien monetaire financiering van tekorten of het eroderen van staatsschuld door hogere inflatie niet tot de mogelijkheden behoort, ook niet op de korte termijn.

Het hierboven geschetste beeld lijkt ook voor de situatie in een EMU relevant. Een punt van verschil is wel dat de relatieve omvang van de begrotingen van de individuele lidstaten groter is dan die van de staten in de VS of de provincies in Canada. Nochtans lijkt er vanuit een kosten-batenanalyse weinig reden te veronderstellen dat de overgang naar een gemeenschappelijk valutagegebied met een afnemende begrotingsdiscipline gepaard zal gaan.

### Conclusies

De argumenten voor centrale normen voor de omvang van overheidstekorten in een EMU lijken weinig overtuigend. De beheersing van de geldhoeveelheid lijkt heel wel mogelijk zonder dergelijke

normen, wanneer de lidstaten althans moeten afzien van monetaire financiering van tekorten. Het begrotingsbeleid van de lidstaten kan weliswaar gevolgen hebben voor de inflatie en de externe positie van de Gemeenschap, maar zoals hierboven is betoogd bieden normen voor de omvang van tekorten weinig soelaas. De relatie tussen het tekortniveau en de inflatie of de externe positie van lidstaten blijkt in het verleden bovendien nauwelijks enige samenhang te vertonen. De suggestie dat overheidstekorten aan banden moeten worden gelegd vanwege ongewenste rentetransmissie tussen lidstaten lijkt evenmin erg overtuigend. De rentetransmissie is ook in de huidige situatie al krachtig, waarbij deze overigens meer via de nationale spaarsaldi loopt dan via de overheidstekorten. De gedachte dat lidstaten in een gemeenschappelijk valutagegebied minder geneigd zullen zijn budgettaire discipline op te brengen kon hierboven ook niet worden bevestigd. De situaties in de VS en Canada wijzen in ieder geval niet in deze richting.

Afzien van centrale normen voor de toegestane omvang van overheidstekorten wil overigens niet zeggen dat het niet wenselijk is een grotere mate van budgettaire samenwerking en coördinatie te realiseren. Zo is het van belang dat lidstaten bij de richting van het budgettaire beleid rekening houden met de mate waarin spanningen worden opgeroepen aan de vraagzijde en de opwaartse druk die hiervan op de prijzen kan uitgaan. Zo kan worden voorkomen dat voor de handhaving van prijsstabiliteit eenzijdig de last wordt gelegd op het monetaire beleid. Daarnaast lijkt samenwerking en coördinatie gewenst om adequaat te kunnen reageren in het geval van aanbodschokken. Ten slotte kan worden aangenomen dat de Gemeenschap niet volledig afzijdig kan blijven bij ernstige financiële problemen van nationale overheden. Een zekere vorm van multilaterale 'surveillance' zou in dit verband kunnen worden overwogen. Belangrijk is tevens dat de mogelijkheid van 'bail out' in beginsel wordt uitgesloten. Stringente voorwaarden voor de overheidsfinanciën kunnen dan worden gesteld wanneer een lidstaat toch een beroep wenst te gaan doen op de kredietfaciliteiten van de Gemeenschap.

Hoewel coördinatie en overleg geen garantie bieden op succes, moeten de mogelijkheden op dit vlak ook niet worden onderschat. Alle lidstaten hebben immers baat bij een gezonde economische en monetaire situatie. Het bij voortduring zich onttrekken aan het leveren van een bijdrage aan de gezamenlijk geformuleerde doelstelling van prijsstabiliteit zal bovendien repercussies kunnen hebben voor lidstaten op andere terreinen waarover in EG-verband besluiten moeten worden genomen. Afspraken tussen de ministers van Financiën, zelfs als deze niet meer zijn dan intentieverklaringen voor de middellange termijn, kunnen voorts een steun in de rug zijn voor nationale ministers van Financiën in het binnenlandse politieke krachtenveld.

**T.H. van Hoek**  
**J.S.M. Groot**