

# Fiscal Compact geen garantie voor gezonde overheidsfinanciën

Om toekomstige financiële crises te voorkomen hebben Europese regeringsleiders met het zogenoemde Fiscal Compact beloofd om het streven naar structureel begrotingsevenwicht op middellange termijn in nationale wetgeving te verankeren. Omdat het bepalen van het structurele begrotingssaldo een buitengewoon lastige zaak is, zal dit echter geen voldoende voorwaarde zijn om financiële crises in de toekomst te voorkomen.

**THEO SMID**  
Econoom bij de  
Rabobank

**TIM LEGIERSE**  
Senior econoom bij de  
Rabobank

**D**e laatste jaren is er op begrotingsgebied nogal wat nieuwe wetgeving uit Europa bijgekomen. Naast het verder aanscherpen van het Stabiliteits- en Groeipact (SGP) werd een belangrijke stap gezet met het Verdrag inzake Stabiliteit, Coördinatie en Bestuur in de Economische en Monetaire Unie, beter bekend onder de Engelse naam van Fiscal Compact. De lidstaten die dit verdrag ondertekenen committeren zich aan een 'gouden regel': op middellange termijn mag het structurele begrotingstekort niet boven de 0,5 procent van het bruto binnenlands product (bbp) uitkomen. In feite is de gouden regel niet meer dan een versterking van de al bestaande regel uit het SGP dat landen dienen te streven naar een structureel begrotingsevenwicht op middellange termijn. Deze regel is, mede door het gebrek aan sancties, echter weinig effectief gebleken. Daardoor hebben landen zich in de praktijk vooral geconcentreerd op de drieprocent-tekortregel (Buti, 2006). Nu is echter afgesproken dat de middellange structurele begrotingsdoelstelling, alsmede automatische mechanismen die voor handhaving van de regel moeten zorgen in nationale wetgeving opgenomen dienen te worden, het liefst in de grondwet en anders op een vergelijkbaar niveau van wetgeving.

## THEORIE VAN HET STRUCTURELE SALDO

Om van het gewone begrotingssaldo tot het structureel begrotingssaldo te komen, wordt eerst gecorrigeerd voor de stand van de conjunctuur. Dat gebeurt door het feitelijke bbp om te rekenen naar het bbp dat resulteert wanneer de economie zich in een situatie van volledige werkgelegenheid bevindt. Het resulterende saldo wordt ook wel het cyclisch geschoonde begrotingssaldo genoemd. Volgens de methodiek van de Europese Commissie dient dit nog gecorrigeerd te worden voor eenmalige en tijdelijke inkomsten om tot het structurele saldo te komen (EC, 2012). Het corrigeren voor de conjunctuur is de lastigste stap in het proces, omdat het op enig moment moeilijk is om de stand van de conjunctuur precies te bepalen. Tegelijkertijd is dit voor de effectiviteit van het Fiscal Compact juist ook de belangrijkste stap.

Het ligt voor de hand dat de gouden regel het nieuwe jkpunt gaat worden voor het vaststellen van begrotingsbeleid, want voor de meeste landen zal deze regel sneller gaan knellen dan de drieprocentnorm uit het Verdrag van Maastricht (Verhelst, 2012). Het cyclisch geschoonde begrotingssaldo geeft een robuustere weergave van de gezondheid van overheidsfinanciën dan het normale saldo. Door te sturen op een cyclisch geschoond saldo wordt begrotingsbeleid in theorie minder procyclisch. In goede tijden worden meevallende belastinginkomsten niet uitgegeven, omdat dit het cyclisch geschoonde saldo zou doen verslechteren. In slechte tijden wordt niet bezuinigd, omdat de tegenvallende inkomsten slechts tijdelijk zijn. Zo krijgt het begrotingsbeleid dus juist een dempende werking op de economische schommelingen. Doordat in goede tijden voldoende grote overschotten worden gerealiseerd, kan het feitelijk saldo tijdens een economische neergang aanzienlijk verslechteren zonder dat de tekortgrens van drie procent van het bbp wordt overschreden. Bovendien wordt door het opbouwen van overschotten in perioden van hoogconjunctuur de staatsschuld afgebouwd, waardoor er in perioden van laagconjunctuur ruimte is voor een oplopende staatsschuld zonder dat beleggers zullen twij-

felen aan de houdbaarheid van de overheidsfinanciën. Dit aspect van de regels moet de gehoopte bijdrage aan het voorkomen van financiële crises bewerkstelligen.

### PRAKTIJK VAN HET STRUCTURELE SALDO

Het bepalen van het cyclisch geschoonde begrotingssaldo is geen eenvoudige exercitie en de berekening ervan laat nogal wat ruimte voor interpretatie. Om te beginnen moet de huidige economische activiteit gecorrigeerd worden voor de stand van de conjunctuur. Er zijn grofweg twee manieren om dit te bepalen: het gebruiken van een statistisch filter en een methode gebaseerd op een productiefunctie. De Europese Commissie gebruikt in principe de laatste methode (EC, 2011).

Met behulp van een productiefunctie wordt een inschatting gemaakt van het potentiële bbp. Om de potentiële productie te berekenen, is een inschatting van het maximale houdbare niveau van de werkgelegenheid en de mogelijke voorraad kapitaalgoederen nodig. Daarnaast moet een veronderstelling over de productiviteit gemaakt worden. Inschattingen van de maximale werkgelegenheid en de kapitaalgoederenvoorraad zijn weer gebaseerd op methodes waarbij een statistisch filter wordt gebruikt, of op modellen waarin veronderstellingen gemaakt worden over bijvoorbeeld het evenwichtsniveau van de kapitaalmarktrente. Het veelvoud aan benodigde aannames maakt dat het buitengewoon lastig is om het potentiële bbp goed in te schatten (Annunziata, 2011).

Na de recessie van 2009 is de onzekerheidsmarge waarmee het inschatten van het potentiële bbp omgeven is, alleen maar groter geworden. Dat komt doordat het waarschijnlijk, maar niet zeker is dat de potentiële productie op een permanent lager niveau terecht is gekomen. Uiteindelijk kan, na het doen van de noodzakelijke aannames, met behulp van de potentiële productie worden bepaald hoezeer de economische activiteit op een bepaald moment boven of onder het potentiële niveau ligt.

Gegeven de stand van de conjunctuur moet vervolgens op basis van begrotingselasticiteiten – de gevoeligheid van belastinginkomsten en overheidsuitgaven voor veranderingen in het bbp – het cyclisch geschoonde begrotingssaldo worden berekend. De Europese Commissie gaat hierbij voor Nederland uit van een vaste elasticiteit van belastinginkomsten van 1 (EC, 2005), en van overheidsuitgaven aan werkloosheidsuitkeringen van 0,4. Tevens veronderstelt zij dat andere uitgavenposten zoals ambtenarensalarissen vastliggen.

Het mechanisch rekenen met inkomsten- en uitgavenelasticiteiten is naast de vereiste aannames voor het bepalen van het potentiële niveau van de productie een tweede zwaktepunt bij de berekening van het structurele begrotingssaldo. Het is moeilijk om overheidsbeleid en de conjunctuurcyclus van elkaar te onderscheiden, omdat overheidsbeleid juist vaak afhangt van de stand van de conjunctuur (Dillow, 2010). De veronderstelling van de Europese Commissie dat uitgaven aan bijvoorbeeld ambtenarensalarissen gelijk blijven wanneer het bbp stijgt, hoeft daarom ook niet altijd op te gaan. Economische groei kan juist de druk op de overheid opvoeren om meer uit te geven. Als de overheid toegeeft aan deze druk, nemen de uitgaven toe. Het is dan achteraf lastig om te bepalen of dit een structurele oorzaak heeft of dat simpelweg de cyclische verbetering van het tekort tegenviel. Nederland tracht dit probleem te ondervangen door het voeren van trendmatig

begrotingsbeleid, in 1994 ingevoerd door toenmalig minister van Financiën Gerrit Zalm. Een onderdeel daarvan is het reële uitgavenkader, dat werkt als het plafond waarbinnen de overheidsuitgaven moeten blijven. Maar doordat het plafond aan het begin van elke regeringsperiode opnieuw wordt vastgesteld, is het niet volledig gevrijwaard van politieke druk.

### MEETPROBLEMEN

Een belangrijk probleem bij de berekening van de potentiële economische activiteit is dat de aannames voor een groot deel bepaald worden door recente economische ontwikkelingen. Het blijkt daardoor op een gegeven moment in de tijd erg moeilijk om vast te stellen of, en in welke mate, de economie zich boven of onder haar potentieel bevindt. Een treffend voorbeeld hiervan is de inschatting van het Ierse cyclisch geschoonde begrotingssaldo door de Europese Commissie. In het najaar van 2007, vlak voordat de Ierse economie een zeer diepe en lange recessie door zou maken, was de inschatting van de Europese Commissie dat de Ierse economie ongeveer op haar potentieel presteerde. Daardoor was het cyclisch geschoonde begrotingssaldo ongeveer even groot als het werkelijke begrotingssaldo. De economische ontwikkelingen sindsdien hebben laten zien dat de economische situatie die eind 2007 in Ierland bestond niet houdbaar was. Dit heeft de inschatting van het potentiële bbp fors veranderd. In het najaar van 2009 was de conclusie dat de economie in de jaren 2004–2007 fors boven potentieel had gepresteerd. Bijgevolg waren de belastinginkomsten hoger dan op termijn houdbaar bleek te zijn. De nieuwe inschatting is dan ook dat het structurele begrotingssaldo in die periode veel lager was dan het werkelijke begrotingssaldo.

Dit probleem is overigens niet beperkt tot Ierland. In het najaar van 2007 werden de jaren 2004–2007 voor de meeste lidstaten van de eurozone nog niet als een periode van hoogconjunctuur gezien. De gemiddelde cyclische component van het begrotingstekort was negatief, waardoor de gerapporteerde gecorrigeerde begrotingssaldi gunstiger waren dan de werkelijke saldi. In het najaar van 2009 was duidelijk dat 2004–2007 wel degelijk een periode van zeer gunstige economische omstandigheden was geweest, waardoor voor vrijwel alle landen ineens een positieve cyclische component werd berekend (figuur 1). In twee jaar sloeg de inschatting van het effect van de conjunctuur in die periode gemiddeld met 0,8 procentpunt om.

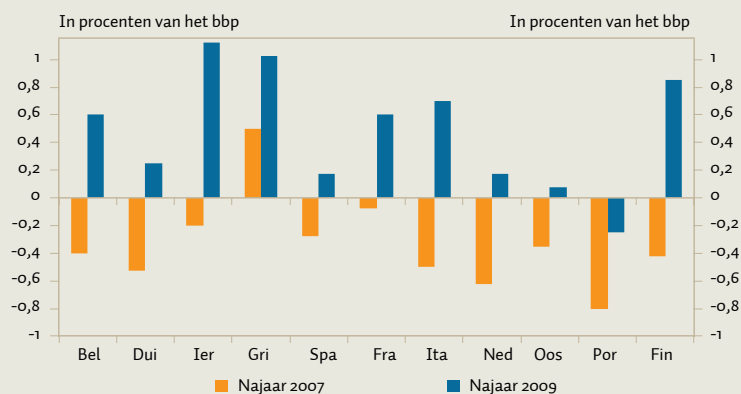
### ONEVENWICHTIGHEDEN

Naast het moeilijk in kunnen schatten van de stand van de economie kunnen specifieke economische ontwikkelingen ertoe leiden dat zelfs bij een goede inschatting van het potentiële bbp het cyclisch geschoonde begrotingssaldo toch te rooskleurig wordt voorgesteld.

Ook hier is Ierland weer een goed voorbeeld. In de jaren voor de recessie werd de economische activiteit in belangrijke mate bepaald door zowel de prijzen als de productie in de bouw- en vastgoedsector. Beide bereikten onhoudbaar hoge niveaus. De aan vastgoed gerelateerde belastinginkomsten waren daardoor ook onhoudbaar hoog. Met de correctie van de vastgoedprijzen en de bouwactiviteit zijn deze inkomsten sterk teruggevallen en met het herstel van de economie zullen ze ook niet meer volledig terugkeren.

## Cyclische component begrotingstekort (gemiddeld 2004-2007)

FIGUUR 1



Bron: Europese Commissie

Kanda (2010) doet een poging om deze ontwikkelingen mee te nemen in de berekening van het cyclisch geschoonde saldo. Hij laat eerst zien dat verschillende manieren om de stand van de conjunctuur te bepalen, tot verschillende maatstaven van het cyclisch geschoonde begrotingssaldo leiden. Daar voegt hij dan de tijdelijke meevallers in de inkomsten door de onhoudbare vastgoedprijzen en -productie aan toe. Hij komt tot de conclusie dat achteraf vastgesteld moet worden dat Ierland al sinds 2001 een aanzienlijk structureel begrotingstekort had. Dit tekort is vooral te wijten aan het feit dat de overheid de niet-structurele inkomsten wel omzette in structurele uitgaven. Nu die tijdelijke belastinginkomsten weggevallen zijn en niet meer terug zullen komen, moet via het verhogen van andere inkomsten of het verlagen van de uitgaven het structurele tekort weggewerkt worden.

De Europese Commissie had ook met alle aangescherpte regels uit het Fiscal Compact destijds niets kunnen doen om het ontsporen van de Ierse overheidsfinanciën te voorkomen. Om het probleem van de macro-economische onevenwichtigheden het hoofd te bieden, is parallel aan het SGP en Fiscal Compact ook een procedure opgezet om macro-economische onbalans op te sporen en te corrigeren. Ook daarvoor geldt echter dat het erg lastig is om een macro-economische onbalans op tijd op te sporen en landen te dwingen corrigerend op te treden. Onder de huidige procedure kan een macro-economische onbalans namelijk pas worden vastgesteld als deze al van aanzienlijke omvang is. Daar komt bij dat de procedure om deze onbalans te bepalen slechts naar een beperkt aantal breed geformuleerde macro-economische indicatoren kijkt. Hierdoor zijn de mogelijkheden om macro-economisch onevenwichtigheden als excessief te bestempelen beperkt, waardoor de kans klein is dat een land op basis daarvan in de buitensporige tekortprocedure van het SGP terecht komt. Uiteindelijk is een dergelijke procedure nodig om boetes aan landen te kunnen uitdelen en ze zodoende te dwingen tot het op orde brengen van de overheidsbegroting.

Voor zowel de juiste berekening van het potentiële bbp als het correct meenemen van onhoudbare vastgoedprijzen of andere macro-economische onevenwichtigheden geldt dat dit

achteraf met enige zekerheid te doen is. Belangrijk is echter om dit vast te stellen op het moment dat die onevenwichtigheden zich voordoen of als de economie fors boven potentieel presteert. Alleen in dat geval kan op een zinvolle manier beleidsmatig op het structurele begrotingssaldo worden gestuurd. Het Fiscal Compact biedt geen zekerheden om dit in de toekomst beter te kunnen doen dan in het verleden.

## CONCLUSIE

Een nationale wettelijke verankering van de gouden regel is een hernieuwde poging om degelijk begrotingsbeleid binnen de EMU te waarborgen. Economisch is het zinvol om op middellange termijn te streven naar begrotingsevenwicht. In dat opzicht valt de gouden regel te verwelkomen. Gegeven de grote technische onzekerheid bij het correct berekenen van het cyclisch geschoonde begrotingssaldo biedt het voldoen aan de eis van structureel begrotingsevenwicht op de middellange termijn echter geen garantie voor gezonde overheidsfinanciën. Bovendien worden structurele begrotingssaldi aan het einde van een periode van hoogconjunctuur in de regel te gunstig ingeschat, waardoor de dempende werking van het begrotingsbeleid minder groot wordt. Doordat de beoordeling van het cyclisch geschoonde saldo door de cyclus wordt bepaald, is de buffer die voorafgaand aan een recessie wordt opgebouwd immers minder groot dan deze zou moeten zijn. Daardoor is de kans groot dat alsnog de tekortgrens van drie procent in beeld komt, waardoor overheden gedwongen worden om hard te bezuinigen in slechte tijden.

Daar komt bij dat het politiek moeilijk is om in economisch goede tijden de hoge begrotingsoverschotten te realiseren die bij een structurele begrotingsbalans horen en dat macro-economische onevenwichtigheden doorgaans pas aan het licht komen nadat de conjunctuur is omgeslagen. Het is dan ook goed om te beseffen dat het Fiscal Compact een toekomstige economische of financiële crisis niet kan voorkomen.

## LITERATUUR

- Annunziata, A. (2011) *Fiscal rules: hazardous to your health?* Artikel op [www.voxeu.org](http://www.voxeu.org).
- Buti, M. (2006) *Will the new Stability and Growth Pact succeed?* *European Economy, Economic Papers*, 241.
- Dillow, C. (2010) *The myth of the structural deficit*. Artikel op [www.investorchronicle.co.uk](http://www.investorchronicle.co.uk).
- EC (2012) *Treaty on stability, coordination and governance in the Economic and Monetary Union*. Brussel: Europese Commissie.
- EC (2011) *Cyclical adjustment of budget balances*. Brussel: Europese Commissie.
- EC (2005) *New and updated budgetary sensitivities for the EU budgetary surveillance*. Brussel: Europese Commissie.
- Kanda, D. (2010) *Asset booms and structural fiscal positions: The case of Ireland*. *IMF Working Paper*, 57.
- Verhelst, S. (2012) *Will the national 'golden rule' eclipse the EU fiscal norms?* Artikel op [www.voxeu.org](http://www.voxeu.org).