



## Het stabiliteitspact en de begrotingsdiscipline in de EMU

**Auteur(s):**

Houben, A.C.F.J.

*De auteur is adjunct-afdelingsdirecteur bij de afdeling Monetair en economisch beleid van de Nederlandsche Bank.*

**Verschenen in:**

ESB, 82e jaargang, nr. 4096, pagina 184, 5 maart 1997

**Rubriek:****Trefwoord(en):**

overheidsfinanciën, eu, emu

*Tijdens de recente Europese top in Dublin is overeenstemming bereikt over de hoofdelementen van het Europese stabiliteits- en groeipact. Het pact beoogt de begrotingsdiscipline in de EMU te versterken, teneinde enerzijds te voorkomen dat het monetaire beleid van de Europese centrale bank overbelast raakt en anderzijds ruimte te scheppen voor de werking van automatische begrotingsstabilisatoren. Nederland heeft alle belang bij een solide stabiliteitspact, dat bijdraagt aan een evenwichtige ontwikkeling van zowel de prijzen als de conjunctuur.*

**De staatshoofden en regeringsleiders van de EU zijn het in Dublin eens geworden over de hoofdelementen van het Europese stabiliteits- en groeipact (onderstaand kortweg het stabiliteitspact genoemd). Daarmee is alweer een belangrijke mijlpaal gepasseerd op weg naar de derde fase van de EMU, die in 1999 van start gaat. Het pact wordt nu onder Nederlands voorzitterschap uitgewerkt, zodat het tijdens de komende top in Amsterdam formeel kan worden aangenomen.**

Doel van het pact is om het monetaire beleidskader in de EMU te complementeren met een solide raamwerk voor het begrotingsbeleid. Daarbij wordt op twee pilaren gesteund: enerzijds de preventieve werking van vroegtijdige waarschuwing, gericht op een nauwlettende begrotingssurveillering, en anderzijds de afschrikkende werking van krachtige sancties die bij aanhoudende buitensporige tekorten worden geactiveerd. Het pact zal bestaan uit tijdsgebonden beslispunten, formule-bepaalde sancties en een beperkte ontsnappingsclausule voor exceptionele omstandigheden (zie kader). Ook is afgesproken dat lidstaten een middellange-termijndoelstelling voor het begrotingssaldo van 'dichtbij evenwicht of in surplus' zullen nastreven. Verder zal de Europese Raad een resolutie aannemen die aan alle betrokken partijen een strikte interpretatie van het pact voorschrijft.

Hiermee is getracht een evenwicht te vinden tussen regels en beleidsruimte ('discretie'). De sturende rol in de begrotingssurveillering ligt bij de politiek (sancties kunnen pas worden opgelegd nadat de Raad van Ministers minstens drie afzonderlijke keren een tekortschietend begrotingsbeleid heeft vastgesteld), maar de ruimte voor politieke afwegingen wordt door de invulling van de sanctieprocedure en de Raadsresolutie sterk ingeperkt. Eén en ander hangt nog af van de precieze uitwerking van het pact en van het gevolg dat daaraan door de nationale parlementen, de regeringen, de Europese Raad en de Europese Commissie wordt gegeven. Op voorhand verdient het pact evenwel krachtige steun omdat het op verschillende manieren een cruciale bijdrage kan leveren aan de stabiliteit van de EMU. De belangrijkste economische motieven voor het pact zijn hieronder opgesomd. De eerste drie hebben betrekking op een intermediaire doelstelling: versterking van de begrotingsdiscipline. Daarna volgen de einddoelstellingen, waar het allemaal om te doen is.

---

### Hoofdpijnen van het stabiliteitspact

#### *Preventie*

» eurozone-lidstaten dienen stabiliteitsprogramma's op te stellen; ander lidstaten presenteren soortgelijke convergentieprogramma's;

» de programma's bestrijken meerdere jaren en zijn afgestemd op een middellange-termijnbegrotingssaldo dichtbij evenwicht of in overschot; ook het aanpassingstraject naar de middellange-termijndoelstelling wordt uiteengezet;

» de programma's worden openbaar gemaakt, waarbij de belangrijkste veronderstelling ook expliciet worden aangegeven;

» de Commissie en de Raad surveilleren de uitvoering van de programma's; bij significante afwijkingen richt de Raad aanbevelingen tot de lidstaat.

#### *Afschrikking*

» wanneer de limiet van 3% bbp is overschreden en een buitensporig tekort is geconstateerd, moet een lidstaat binnen vier maanden effectieve maatregelen treffen om het buitensporige tekort binnen het eerstvolgende jaar te corrigeren;

» als dit niet gebeurt, worden binnen tien maanden na de cijfermatige vaststelling van het buitensporige tekort sancties opgelegd, waaronder de verplichting een renteloos deposito over te boeken;

» de omvang van het deposito (in % bbp) wordt vastgesteld volgens de formule:  $0,2 + 0,1 * (\text{tekortomvang} - 3,0)$ ; daarbij geldt een maximum van 0,5% van het bbp;

» dit deposito wordt omgezet in een boete indien het tekort na twee jaar nog altijd buitensporig is;

» als uitzondering op deze regels: tekorten mogen tijdelijk de 3-procentgrens in beperkte mate overschrijden als zich exceptionele omstandigheden voordoen; recessies worden als exceptioneel aangemerkt wanneer de reële economie meer dan 2% krimpt, of eventueel wanneer de daling tussen de 0,75 en 2% ligt en sprake is van een abrupte neergang of een relatief groot gecumuleerd productieverlies.

## Begrotingssurveillering met duidelijke sancties

In de derde fase van de EMU zal het begrotingsbeleid van iedere deelnemer, nog meer dan thans het geval is, effecten hebben op de andere deelnemers. Het rente-opdrijvende effect van een expansief begrotingsbeleid in een lidstaat zal dan immers van directe invloed zijn op de rente in de hele euro-zone. De tekortlimiet in het Verdrag van Maastricht heeft tot doel om dergelijke negatieve effecten te begrenzen, maar bij een nationale bepaling van het begrotingsbeleid is overschrijding van de limiet niet uit te sluiten.

Tegen deze achtergrond tracht het stabiliteitspact aan ieder deelnemend land meer zekerheid te bieden dat de andere landen zich aan de afgesproken budgettaire regels zullen houden. Daartoe zal formeel worden afgesproken dat EMU-landen gemiddeld een begrotingssaldo dichtbij evenwicht (of in overschot) dienen na te streven, zodat er een veiligheidsmarge bestaat ten opzichte van de Verdragslimiet. Ook zal het pact de multilaterale begrotingssurveillering versterken, zodat de invulling van deze afspraak nauwlettend kan worden bewaakt en budgettaire ontsporingen tijdig kunnen worden gesignaleerd. Daarbij zal de tijdsgebonden sanctieprocedure, met voorspelbare en zware sancties als ultimum remedium, een lidstaat aanmoedigen om bij dergelijke beleidsontsporingen snel corrigerende maatregelen te treffen.

## Begrotingsbeleid op middellange termijn

De stabiliteitsprogramma's zullen in een meerjarenraamwerk worden geplaatst. Daarbij moet ook het aanpassingstraject worden aangegeven tussen de huidige begrotingspositie en de begrotingsdoelstelling op middellange termijn (die dichtbij evenwicht of in overschot moet liggen). Het meerjarenraamwerk zal eraan bijdragen dat beter wordt gelet op de structurele invloed van begrotingsmaatregelen en dat meer rekening wordt gehouden met de dynamiek tussen schuldpositie, rente-uitgaven en tekortontwikkeling. Recent empirisch onderzoek wijst ook uit dat bij de afweging van alternatieve begrotingsmaatregelen vooral moet worden gekeken naar de houdbaarheid op middellange termijn: budgettaire aanpassingen blijken eerder duurzaam te zijn wanneer deze de uitgaven (vooral overheidsoverdrachten) verminderen en in een gunstige conjuncturele fase plaatsvinden<sup>1</sup>. Het streven naar begrotingsevenwicht op middellange termijn internationaal wordt overigens reeds in brede kring (bijvoorbeeld in de VS, Canada, Zwitserland, Australië en Nieuw-Zeeland) officieel onderschreven.

In de specifieke context van EMU zal het meerjarenraamwerk ook de aandacht helpen verschuiven van de begrotingsposities in 1997 (op grond waarvan EMU-deelname in eerste instantie wordt beoordeeld) naar de begrotingsontwikkeling op middellange termijn. Landen moeten immers niet alleen bij toetreding, maar onder normale omstandigheden ook daarna steeds aan het tekortcriterium voldoen. Een vergelijking van de tekortposities in 1996 met de begrotingsvoornemens voor 1997 maakt duidelijk hoe belangrijk het is om niet alleen op een momentopname te vertrouwen: terwijl slechts vier lidstaten (waaronder Nederland) in 1996 een tekort onder de 3%-grens hadden, denken thans veertien van de vijftien lidstaten in 1997 aan het tekortcriterium te kunnen voldoen (zie [tabel 1](#)).

**Tabel 1. EMU-convergentie op begrotingsgebied in procenten van het bbp, vet: voldoet aan EMU-criterium**

	Overheidstekort			Overheidsschuld		
	1995	1996	1997	1995	1996	1997
EMU-limiet	-3	-3	-3	60	60	60
België	-4,1	-3,3	<b>-2,9</b>	134	131	127
Denemarken <sup>a</sup>	<b>-1,6</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,6</b>	72	<b>70</b>	<b>68</b>
Duitsland <sup>b</sup>	-3,5	-4,0	<b>-2,9</b>	<b>58</b>	61	62
Finland	-5,2	-3,3	<b>-1,4</b>	<b>59</b>	61	62
Frankrijk	-4,8	-4,0	<b>-3,0</b>	<b>53</b>	<b>56</b>	<b>58</b>
Griekenland	-9,1	-7,9	-4,2	112	111	109
Ierland <sup>a</sup>	<b>-2,0</b>	<b>-1,6</b>	<b>-3,0</b>	<b>82</b>	<b>75</b>	<b>70</b>
Italië <sup>b</sup>	-7,1	-6,6	<b>-3,0</b>	125	123	122
Luxemburg	<b>1,5</b>	<b>0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>6</b>	<b>8</b>	<b>9</b>
Nederland <sup>b</sup>	-4,0	<b>-2,6</b>	<b>-2,2</b>	80	79	77
Oostenrijk	-5,9	-4,3	<b>-3,0</b>	69	72	72
Portugal	-5,1	-4,0	<b>-2,9</b>	72	72	69
Spanje	-6,6	-4,4	<b>-2,6</b>	66	68	67
VK	-5,8	-4,6	<b>-3,0</b>	<b>54</b>	<b>56</b>	<b>57</b>
Zweden	-8,1	-3,9	<b>-2,6</b>	79	78	78

Bron: Najaarsraming Europese Commissie; behalve tekortcijfers voor 1997, die afkomstig zijn van convergentieprogramma's of meer recente begrotingen van nationale autoriteiten (voor Luxemburg: Commissie).

a. Het tempo van de daling van de schuldquote wordt voor Denemarken en Ierland als bevredigend beschouwd, waarmee aan het schuld criterium wordt voldaan.

b. Inmiddels zijn voorlopige realisaties over 1996 bekend gemaakt voor Duitsland (3,9% bbp), Italië (7,4% bbp), Frankrijk (4,1% bbp) en Nederland (2,2% bbp).

Voor sommige landen moet worden betwijfeld of deze inspanning realistisch en haalbaar is, en of de maatregelen voldoende duurzaam zijn om het tekort ook na 1997 steeds onder de limiet te houden. In dit licht zal het pact een nuttige rol vervullen door iedere regering te verplichten aan te geven hoe de Verdraglimieten ook op middellange termijn zullen worden gerespecteerd.

### Transparantie van het begrotingsbeleid

Het pact heeft ook als doelstelling om het inzicht in het begrotingsbeleid te verbeteren. Dit moet worden bereikt door te vereisen dat de belangrijkste macro-economische veronderstellingen die aan de stabiliteits- en convergentie-programma's ten grondslag liggen (zoals de groei- en inflatieramingen, maar eventueel ook de rente- en werkloosheidsprojecties) expliciet worden aangegeven. Tevens moeten de programma's (dus ook de veronderstellingen en het meerjarenraamwerk) openbaar worden gemaakt.

Een goed geïnformeerd publiek - inclusief de financiële markten - kan dan een disciplinerende invloed op het beleid uitoefenen. Dit helpt voorkomen dat begrotingen op rooskleurige aannames worden gebaseerd en verkleint daarmee het risico van latere budgettaire ontsporingen of procyclische begrotingscorrecties. Zo kan het pact één van de voornaamste zwaktes in de begrotingsplanning van veel EU-landen in de afgelopen decennia ondervangen.

### Voorkomen van overbelasting van het monetaire beleid

In essentie weerspiegelt het stabiliteitspact - in aanvulling op de begrotingscriteria in het Verdrag - de onmisbare bijdrage van het budgettaire beleid aan de prijsstabiliteitsdoelstelling van de Europese Centrale Bank. Door het toezicht op het begrotingsbeleid te verscherpen en tegelijk sterke prikkels tegen buitensporige begrotingstekorten in te bouwen, kan het pact helpen voorkomen dat een expansief begrotingsbeleid opwaartse druk op het prijsniveau plaatst en daarmee het monetaire beleid overbelast. Het pact verkleint het risico dat de bestedingsdruk van een overmatige budgettaire verruiming leidt tot hogere rentevoeten en tot een verdringing van investeringen en andere bestedingen. Zo'n begrotingsontsporing zou ook, althans op de kortere termijn, tot een averechtse reële appreciatie van de euro kunnen leiden die de externe positie van EMU zou ondermijnen.

Het pact draagt dus bij aan een evenwichtige 'policy mix', hetgeen de interne en externe stabiliteit van de euro ten goede komt. Hoewel het pact direct betrekking heeft op het begrotingsbeleid, zal het daarbij ook indirect de geloofwaardigheid van het monetaire beleid van de ECB vergroten, en daarmee de risicopremie in de eurorente kunnen verlagen.

### Automatische begrotingsstabilisatoren

Wanneer de EMU van start gaat, verliezen de deelnemende lidstaten op nationaal niveau twee belangrijke beleidsinstrumenten: het monetaire en het wisselkoersbeleid. Vanuit een economische optiek is dit niet bezwaarlijk zolang de ontwikkelingen binnen het EMU-gebied synchroon lopen. Het monetaire en wisselkoersbeleid kunnen dan, mits consistent met het streven naar prijsstabiliteit, worden afgestemd op de conjunctuur en de externe positie van de eurozone. Wanneer zich echter tegengestelde ontwikkelingen binnen het EMU-gebied voordoen, kan het verlies van deze twee beleidsinstrumenten in afzonderlijke landen tot een pijnlijker aanpassingsproces leiden. Dit kan als schokken sommige lidstaten zwaarder treffen dan andere, zoals bijvoorbeeld bij energieprijsschokken (energie-uitvoerend Nederland wordt hier anders door beïnvloed dan energie-invoerend België), forse veranderingen in de binnenlandse bestedingen (zoals ten tijde van de Duitse eenwording), of verstoringen in bepaalde handelsstromen (denk aan de invloed op de Finse economie van de ineenstorting van de Sovjetunie).

De gevolgen van dergelijke asymmetrische schokken kunnen echter ook zonder het monetaire of wisselkoersinstrument worden opgevangen, mits lidstaten daar een ander instrument voor kunnen inzetten. Zo zal het begrotingsbeleid een evenwichtherstellende invloed op de economische ontwikkeling kunnen uitoefenen wanneer de automatische budgetstabilisatoren steeds hun werk kunnen doen<sup>2</sup>. Dit houdt in dat het begrotingsbeleid niet wordt bijgestuurd aan de hand van ontwikkelingen die louter samenhangen met de conjunctuur zoals, bij tegenvallende groei, lagere belastinginkomsten en hogere sociale-zekerheidsuitkeringen. Daardoor lekken conjuncturele impulsen deels via de begroting weg. Maar om deze automatische stabilisatoren de vrije loop te kunnen geven en tegelijk te kunnen blijven voldoen aan de tekortlimiet in het Verdrag, zullen lidstaten eerst het voor de conjunctuur gecorrigeerde begrotingssaldo voldoende ver van de tekortlimiet moeten brengen. Alleen dan kan de conjuncturele component van de budgettaire ontwikkeling worden opgevangen zonder dat pro-cyclische begrotingscorrecties hoeven te worden doorgevoerd.

Om een ruwe indicatie te krijgen van de afstand die het begrotingssaldo bij een normale conjuncturele ontwikkeling zou moeten aanhouden van de tekortlimiet van 3% van het bbp, kan worden gekeken naar de conjuncturele gevoeligheid van de begroting in verhouding tot de maximale diepte van de conjuncturele cyclus. Dit is gedaan in [tabel 2](#), waar voor alle EU-lidstaten de geschatte invloed van veranderingen in het bbp op de overheidsuitgaven en -inkomsten (korte-termijn schatting van de begrotingselasticiteit genoemd) is vermenigvuldigd met de maximale grootte van de 'output gap' sinds 1970. Daarbij is gebruik gemaakt van 'output trend'-schattingen van de Europese Commissie die gebaseerd zijn op een (zogenaamde Hodrick-Prescott) voortschrijdende gewogen gemiddelde van de werkelijke output index<sup>3</sup>. Deze tabel bevestigt dat een streven naar (gemiddeld genomen) evenwicht op de begroting - zoals voorzien in het pact - vrijwel alle EU-landen de afgelopen 26 jaar in staat zou hebben gesteld om de invloed op de begroting van de sterkste conjuncturele tegenwind steeds op te kunnen vangen zonder de tekortlimiet van 3% te schenden. De kritiek dat het pact onvoldoende ruimte zou laten voor automatische begrotings-stabilisatoren lijkt dan ook ongegrond<sup>4</sup>. Meer in het bijzonder blijkt dat Nederland, op Zweden na, de meest conjunctuurgevoelige begroting van de EU heeft en er mede daardoor verstandig aan zou doen een budgettaire marge van circa 3% bbp in te bouwen. Dat impliceert een middellange-termijnbegrotingsdoelstelling dichtbij evenwicht met, in tijden van hoogconjunctuur, een overschot<sup>5</sup>.

*Tabel 2. De invloed van de conjunctuur op de overheidsbegrotingen van EU-landen, 1970-1996*

*	uitgaven- elast.a	inkomsten- elast.b	totale begr.- elasticiteit	max output gap c (% bbp)	begr.effect max output gap (% bbp)
België	0,11	0,53	0,64	-2,7	-1,7
Denemarken	0,26	0,45	0,71	-3,1	-2,2
Duitsland	0,07	0,41	0,48	-3,0	-1,4
Finland	0,16	0,50	0,66	-8,1 <sub>d</sub>	-5,3
Frankrijk	0,05	0,46	0,51	-2,5	-1,3
Griekenland	0,10	0,30	0,40	-3,0 <sub>d</sub>	-1,2
Ierland	0,16	0,40	0,56	-5,0	-2,8
Italië	0,14	0,32	0,46	-2,8	-1,3
Luxemburg	0,18	0,41	0,59	-4,2	-2,5
Nederland	0,24	0,56	0,80	-3,5	-2,8
Oostenrijk	0,07	0,42	0,49	-2,7	-1,3
Portugal	0,10	0,34	0,44	-5,5	-2,4
Spanje	0,16	0,49	0,65	-3,6	-2,3
VK	0,15	0,47	0,62	-4,0	-2,5
Zweden	0,21	0,65	0,86	-4,5 <sub>d</sub>	-3,9

Bron: Berekningen op basis van data afkomstig van de Europese Commissie (*European Economy*, nr. 60, technische bijlage, 1995).

a./b. Marginale verandering in de overheidsuitgaven resp. -inkomsten (als percentage van het bbp) in verhouding tot veranderingen in het bbp.

c. Maximale negatieve afwijking tussen de werkelijke en de trend output.

d. De maximale output gap werd geregistreerd in een jaar waarin de reële economische productie meer dan 2% daalde (in Finland vond een dergelijke daling in de twee voorafgaande jaren plaats).

Het stabiliteitspact heeft dus mede ten doel om de uitgangspositie van de overheidsfinanciën voldoende te versterken, zodat bij exogene schokken de automatische begrotingsstabilisatoren steeds kunnen worden ingezet. Het pact komt dan ook tegemoet aan de kritiek dat de tekortlimiet in het Verdrag op zichzelf te rigide is en daardoor een pro-cyclische uitwerking kan hebben <sup>6</sup>. Dat het pact de begrotingsflexibiliteit dus juist tracht te vergroten, wordt daarbij onvoldoende erkend. Dit blijkt mede uit het recente manifest van zeventig economen, waarin wordt gesteld dat de ruimte voor begrotingspolitiek door het pact 'kleiner wordt dan ooit' <sup>7</sup>. Maar daarnaast zal het pact ook een endogene bron van asymmetrische schokken verminderen. De versterking van het multilaterale toezicht op de budgettaire beleidsbepaling zal immers eveneens het risico van een asynchroon begrotingsbeleid in lidstaten verkleinen.

### Verdere begrotingssanering wenselijk

Bij de bepaling van de wenselijke structurele (voor de conjunctuur gecorrigeerde) begrotingspositie geldt de ruimte die nodig is voor automatische stabilisatoren echter als minimum-eis. Het belang van schuldreductie in landen met een te hoge schuldquote (zoals België en Italië, maar ook Nederland; zie [tabel 1](#)) kan bijvoorbeeld op de wenselijkheid van een strakker begrotingsbeleid wijzen. Demografische ontwikkelingen kunnen dat ook doen: wanneer een land een significante vergrijzing van de bevolking verwacht, kunnen de langetermijngezondheid van de overheidsfinanciën en de levensstandaard van de oudere bevolkingsgroep het best worden gewaarborgd door de overheidsbesparingen tijdig te verhogen. Hoewel schattingen van de toekomstige vergrijzing grote onzekerheidsmarges kennen, wijzen alle ramingen op houdbaarheidsproblemen. Zo wordt voor de EU als geheel verwacht dat de demografische druk (gedefinieerd als de verhouding tussen de bevolkingsgroep 65+ jaar en de groep 15-64 jaar) zal toenemen van 23 % in 1995 tot circa 40 % in 2030 <sup>8</sup>. Binnen de EU is het beeld echter diffuus, aangezien sommige lidstaten zwaarder zullen worden getroffen dan andere. Dat geldt onder meer voor Nederland. Wanneer rekening wordt gehouden met de vergrijzing zou de overheidsschuld ongeveer twee keer zo groot zijn en zou een begrotingsoverschot nodig zijn voor een evenwichtige intergenerationele verdeling van de demografische lasten <sup>9</sup>.

Hoewel deze motieven ook zonder EMU zouden pleiten voor een verscherping van het begrotingsbeleid, zal het stabiliteitspact een welkom instrument zijn om de nodige budgettaire discipline af te dwingen. Dalende schuldratio's en een mindere druk op het monetair beleid zullen, door een afnemend beslag van rente-uitgaven op de collectieve bestedingen, ook ruimte scheppen voor nieuwe budgettaire prioriteiten zoals infrastructurele investeringen, milieu-uitgaven of verdere lastenverlichting. De gunstige invloed van tekortreductie zal - mits in een groot aantal EU-landen doorgevoerd - niet alleen lopen langs de rentebesparingen op de lagere tekortfinanciering, maar ook via een lagere rente op de uitstaande schuld. Net als de forse toename van de overheidsschulden in de afgelopen twintig jaar een sterk opwaartse druk op de mondiale reële rente plaatste (die door diverse studies voor de industrielanden op 100 tot 250 basispunten wordt geschat <sup>10</sup>), zal een afbouw van de schuldposities deze rentedruk verminderen, waardoor de ruimte voor nieuwe prioriteiten ook geleidelijk zal vergroten.

Begrotingsaanpassing zal op middellange termijn ook de vitaliteit van de economie als geheel versterken. De neerwaartse invloed op de reële rente zal (door 'crowding in'-effecten) de investeringen aansporen en daarmee de groeivoorzichten verbeteren. Daarbij biedt de particuliere sector - dankzij vertrouwenseffecten en (gedeeltelijke) Ricardianse equivalentie - tegenwicht aan de vraagtuitval van de overheid <sup>11</sup>. Wanneer de tekortvermindering bovendien wordt gecombineerd met maatregelen om de aanbodzijde van de economie te versterken, hoeft de groei-ontwikkeling zelfs op kortere termijn niet ongunstig te zijn. Dit is de afgelopen jaren aangetoond in Nederland, waar een aanhoudende begrotingssanering gepaard ging met een groei boven het EU-gemiddelde. Zweden is een ander voorbeeld: de afgelopen drie jaar werd bij een forse tekortvermindering (van ruim 8% bbp) een economische groei van gemiddeld 3% per jaar geboekt. Hiermee is aangegeven dat de vermeende deflatoire invloed van het pact, waar een deel van de kritiek zich op toespitst, voor de lange termijn niet opgaat en voor de kortere termijn belangrijk kan worden verzacht <sup>12</sup>. Voor zover deze invloed zich wel voordoet, zal deze toch ooit moeten worden ondergaan: de keuze is er een tussen aanpassing nu, of meer aanpassing straks. De zichzelf versterkende werking van begrotingsaanpassing en structurele hervormingen verdient dan ook nadruk: tekortvermindering en marktflexibilisering leiden tot lagere rente- uitgaven en een betere groeidynamek, waardoor verdere tekortreductie een geringere aanpassingsinspanning vergt.

## Beoordeling

Het stabiliteitspact kan essentieel bijdragen aan een solide EMU. Hiervoor bestaan diverse economische motieven die in eerste instantie betrekking hebben op een versterking van de begrotingsdiscipline: de strakke surveillering helpt beleidsontsporingen vroegtijdig te signaleren, de dreiging van sancties moedigt landen aan om bij dergelijke ontsporingen snel corrigerende maatregelen te treffen, de toegenomen transparantie verkleint de ruimte voor rooskleurige begrotingsveronderstellingen, en het middellange-termijnkader toetst begrotingsmaatregelen op duurzaamheid. De stabiliserende invloed van het pact vloeit voort uit deze versterkte begrotingsdiscipline, die het risico van een overbelast monetair beleid verkleint en ruimte schept om automatische begrotingsstabilisatoren in te zetten. Dit bevordert een evenwichtige ontwikkeling van zowel de prijzen als de conjunctuur. Daarbij zal het pact in algemene zin ook ondersteuning bieden aan een begrotingsbeleid dat beter rekening houdt met de toekomstige lasten van de vergrijzing en van reeds uitstaande overheidsschulden.

Deze voordelen komen niet geheel zonder kosten. Zo moet de vergrote budgettaire flexibiliteit op middellange termijn worden verdiend door een verdergaande begrotingsaanpassing, die op kortere termijn de budgettaire bewegingsruimte zal beperken en de binnenlandse bestedingen kan drukken. Deze kosten zijn echter tijdelijk en zullen naar verwachting binnen een paar jaar ruimschoots worden gecompenseerd. Wanneer de begrotingscorrectie onderdeel uitmaakt van een consistente beleidsmix die ook de aanbodzijde van de economie versterkt, hoeft deze aanpassing niet gepaard te gaan met een ongunstige groei- en werkgelegenheidsontwikkeling. Wellicht wordt als verder nadeel ervaren dat Europa zich meer met het nationale begrotingsbeleid zal gaan bemoeien. Hoewel dit waar is, blijft de nationale soevereiniteit op begrotingsgebied onaangetast zolang het tekort de Verdragsgrens niet schendt<sup>13</sup>. Wie zich aan snelheidslimieten houdt, heeft van snelheidscontroles evenmin iets te vrezen. De voordelen lijken dan ook duidelijk te prevaleren: het pact doet niet meer dan een gezond begrotingsbeleid voor te schrijven.

Vanuit een Europees perspectief kan het pact na de totstandkoming van EMU bovendien de cohesie tussen de 'ins' en de 'outs' versterken. Het pact zal immers een uniforme behandeling van lidstaten bevorderen (aan de stabiliteits- en de convergentieprogramma's zullen vergelijkbare eisen worden gesteld) en zal tegelijk de inspanningen van de "outs" ondersteunen om aan de convergentie-eisen voor EMU-toetreding te kunnen voldoen<sup>14</sup>. Er wordt dus niet alleen getracht de verdieping van de Europese integratie stevig te funderen, maar tegelijk de toegankelijkheid van deze verdieping in de breedte van de gemeenschap te waarborgen.

Tot slot zijn er twee politiek-economische overwegingen die voor Nederlandse steun aan een sterk stabiliteitspact pleiten. Ten eerste komen de voordelen van het pact vooral ten gunste van de kleinere deelnemers in de muntunie. Een buitensporig begrotingsbeleid in een groot EMU-land als Duitsland of Frankrijk zal immers meer schade berokkenen aan een relatief klein EMU-land als Nederland dan andersom. Ten tweede moet Nederland voordeel trekken uit zijn gunstige uitgangspositie onder de EMU-toetredingscriteria. Zeker nu het in Nederland op begrotingsgebied goed gaat, heeft dit land er alle belang bij te zorgen dat dat van de andere toekomstige EMU-landen ook wordt geëist

---

1 Zie A. Alessina en R. Perotti, Fiscal expansions and adjustments in OECD countries, *Economic Policy*, oktober 1995, blz. 207-240, en de bespreking hiervan door J. de Haan, [Succesvolle tekortreductie](#), *ESB*, 18 september 1996, blz. 779. 2. Een flexibele arbeidsmarkt kan natuurlijk ook cruciaal bijdragen aan het opvangen van asymmetrische schokken.

2 Een flexibele arbeidsmarkt kan natuurlijk ook cruciaal bijdragen aan het opvangen van asymmetrische schokken.

3 Wanneer gebruik gemaakt wordt van de *potentiële* output trend volgens IMF of OESO resulteert meestal een grotere output gap. Dan vallen de negatieve conjuncturele begrotingsuitslagen dus groter uit, waardoor ook schattingen voor de benodigde budgettaire marge hoger liggen. Zie C. Giorno, P. Richardson, D. Rosevaere en P.J. van den Noord, Potential output, output gaps and structural budget balances, *OECD Economic studies*, 1995, nr. 24.

4 Deze kritiek is bijvoorbeeld geuit in de *Economist*, The wrong design, 14 december 1996, blz. 22.

5 Overigens laat de begrotingssystematiek in veel landen thans geen volledige doorwerking van de automatische stabilisatoren toe. In Nederland wordt de dempende invloed van de begroting op de conjunctuur deels ingeperkt door het gebruik van een omslagstelsel in de sociale verzekeringen.

6 Zie W.H. Buijter, De budgettaire voodoo van Maastricht, *ESB*, 18 maart 1992; P.R. Masson, Fiscal dimensions of EMU, *Economic Journal*, september 1996.

7 Met deze EMU kiest Europa de verkeerde weg, *de Volkskrant*, 13 februari 1997.

8 Zie E. Bos, World population projections 1994-95, World Bank, 1994; Europese Commissie, Ageing and pension expenditure prospects in the Western world, *European Economy*, 1996, nr.3.

9 Zie E.J. van Kempen, [Betaalt de baby de boom?](#) *ESB*, 4 september 1996, en A.L. Bovenberg en H.F.M. ter Rele, Generational accounts for the Netherlands, te verschijnen.

10 Zie V. Tanzi en D. Fanizza, Fiscal deficit and public debt in industrial countries, 1970-1994, *IMF working paper* 1995 nr. 49; T.F. Helbling en R.F. Wescott, The global real interest rate, *Staff studies for the World Economic Outlook*, 1995; R. Ford en D. Laxton, World public debt and real interest rates, *IMF working paper*, 1995, nr. 30.

11 Bij Ricardiaanse equivalentie worden veranderingen in overheidsbesparingen gecompenseerd door de particuliere sector, die zijn verwachtingen over toekomstige belastingaanslagen bijstelt op grond van het gevoerde begrotingsbeleid.

**12** Deze kritiek is bijvoorbeeld geuit door Europarlementariër A. Metten, Het EMU-dwangbuis moet de prullenmand in, *NRC Handelsblad*, 18 december 1996.

**13** Het pact heeft een rechtsbasis in artikelen 103.5 en 104.c.14 lid 2 van het Verdrag van Maastricht. De uitwerking van deze artikelen brengt geen verandering in de begrotingssoevereiniteit zoals in het Verdrag vastgelegd. De vroege waarschuwingsprocedure is ook niet dwingend: bindende beleidsaanmaningen en sancties vinden, conform het Verdrag, slechts plaats bij buitensporige tekorten.

**14** Denemarken heeft aangegeven gebruik te maken van zijn optie om in 1999 niet tot de eurozone toe te treden.