

Maastrichts compromis: geen voodoo-economie

C.G.M. Sterks, J. de Haan en C.A. de Kam*

De in het Verdrag van Maastricht overeengekomen begrotingsnormen zijn verdedigbaar en zelfs gewenst. Zij laten voldoende ruimte over voor de stabiliserende functie van het begrotingsbeleid en zij kunnen de begrotingsdiscipline van de lidstaten van de Europese gemeenschap versterken. Dit voorkomt een bovenmatig beroep op de kapitaalmarkt en bevordert de prijsstabiliteit. Hoewel Nederland op dit moment niet aan de normen voldoet, biedt het verdrag voldoende mogelijkheden om straks aan de EMU deel te nemen.

Op 1 juli 1990 ging de eerste fase van de Europese Economische en Monetaire Unie (EMU) van start. Tijdens de eerste en de tweede fase van EMU dient de begrotingsdiscipline van de lidstaten van de Europese Gemeenschap te verbeteren. Om tot de unie te kunnen toetreden (derde fase) moeten lidstaten aan vijf criteria voldoen. Op de topbijeenkomst in Maastricht in december van het afgelopen jaar bereikte de Europese Raad overeenstemming over de nadere invulling van deze criteria¹. Twee daarvan betreffen het begrotingsbeleid. Het vorderingstekort van de overheid (centrale en lagere overheden plus sociale-zekerheidsfondsen) mag niet meer bedragen dan 3% van het bruto binnenlands produkt (bbp). Indien het tekort in een land deze waarde overschrijdt, is tevens van belang of het tekort in de voorafgaande jaren substantieel en gestaag is verminderd en of het slechts een tijdelijke en uitzonderlijke overschrijding betreft. De bruto-overheidsschuld mag bij toetreding tot EMU niet hoger zijn dan 60% van het bbp. Indien de schuldquote hoger is, wordt bezien in hoeverre de quote onvoldoende daalt en ver van de referentiewaarde verwijderd blijft. De Europese Commissie zal toezien op de naleving van deze normen.

Niet iedereen is overtuigd van de noodzaak van de Maastrichtse begrotingsnormen. Volgens Buiters zijn deze normen zelfs "klinkklare economische onzin, en gevaarlijke onzin ook"². Wij daarentegen achten de overeengekomen begrotingsnormen zinvol: zij laten voldoende ruimte over voor de stabiliserende functie van het begrotingsbeleid en zij kunnen de begrotingsdiscipline van de lidstaten van de Europese gemeenschap versterken. Betere budgetdiscipline is een economische en politieke voorwaarde voor de totstandkoming van de EMU. Wanneer Nederland doorgaat met het beleid gericht op een stapsgewijze terugdringing van het financieringstekort, kan ons land binnen zekere grenzen voldoen aan de normen zoals afgesproken in Maastricht.

Begrotingsbeleid en stabilisatie

Een belangrijke consequentie van de invoering van EMU is dat het wisselkoersinstrument niet langer kan worden ingezet om de economische ontwikkeling te stabiliseren. In landen zoals Nederland, die hun valuta hebben vastgeklonken aan de Duitse mark (DM), bestaat deze situatie overigens al³, zij het dat landen die behoren tot het DM-blok thans nog de mogelijkheid hebben om te revalueren of te devalueren. Bij een gemeenschappelijke munt (of volledig vaste wisselkoersen) en een gemeenschappelijke monetaire politiek vervalt de nationale monetaire autonomie geheel. Begrotingspolitiek en kostenbeheersing krijgen in die situatie een belangrijke rol toebedeeld bij stabilisatie van landen-specifieke schokken⁴.

Omdat de drie-procentnorm voor het tekort een bovengrens aangeeft, blijft de automatisch stabiliserende werking door de ingebouwde flexibiliteit van overheidsontvangsten en -uitgaven behouden. Overigens bestaat de indruk dat de inkomenselasticiteit van de belastingontvangsten door de verlaging van marginale tarieven de laatste jaren is afgenomen. Ook lijkt het verband tussen belastingontvangsten

* De auteurs zijn verbonden aan de vakgroep algemene economie van de economische faculteit van de Rijksuniversiteit Groningen.

1. Zie het protocol over de convergentie criteria, in *Amendments to the EEC treaty - economic and monetary union - as agreed in the European Council of Maastricht on 10 December 1991*.

2. Zie W.H. Buiters in dit nummer van *ESB* en ook T.H. van Hoek en J.S.M. Groot, Europese integratie en nationaal begrotingsbeleid, *ESB*, 24 april 1991, blz. 416-420.

3. J. de Haan en L.H. Hoogduin (red.), *De gevolgen van financiële innovatie en integratie voor het monetaire beleid*, Amsterdam, 1989.

4. One market, one money, *European Economy*, nr. 44, oktober 1990.

en stand van de conjunctuur, in ieder geval in Nederland, niet erg stabiel⁵. De ontspanningsclausules in het EMU-verdrag zijn zo ruim gedefinieerd dat, uitgaande van een structureel tekort van omstreeks 3%, een zuiver endogene conjuncturele overschrijding van de drie-procent-norm acceptabel lijkt.

Begrotingsbeleid en budgetdiscipline

Van begrotingsnormen kan een disciplinerende werking uitgaan. Nederland kent in dit opzicht een rijke traditie. Het structurele begrotingsbeleid uit de jaren zestig en zeventig was gebaseerd op een norm voor het tekort. Tegen het eind van de jaren zeventig werd de structurele tekortnorm vervangen door een feitelijke tekortnorm. Die hield in dat een tijdpad voor de daling van het feitelijke financieringstekort werd afgesproken. Deze norm wordt tot op heden gehanteerd.

De noodzaak van begrotingsnormen op nationaal niveau is gefundeerd op inzichten uit de politieke economie⁶. Simpel gezegd komt er met enkel goede voornemens niets van gepland beleid terecht. De kabinetsformatie vormt bij uitstek het tijdstip om de horizon te verleggen en na te denken over het op langere termijn te voeren beleid met betrekking tot tekort en heffingenpeil. Door afspraken dienaangaande in het regeerakkoord vast te leggen, wordt voorkomen dat schone voornemens sneuvelen tijdens de rit. De kans op politieke 'contractbreuk' is anders groot, omdat de praktijk van het begrotingsbeleid leert dat korte-termijnoverwegingen bij de begrotingsuitvoering al snel de overhand krijgen. Door binding aan normen ontstaat een andere omgeving, die superieure uitkomsten mogelijk maakt. De duidelijke keuze in Maastricht voor normering van tekorten en schulden van de EG-lidstaten maakt de vraag actueel of deze argumentatie voor normering ook in de Europese situatie geldt. Terecht hebben de opstellers van het verdrag niet gekozen voor normering van het uitgaven- of collectieve-heffingenpeil. Dat zou in strijd zijn met het subsidiariteitsbeginsel. Elk land mag nog steeds zelf zijn eigen niveau van overheidsuitgaven en -ontvangsten kiezen. De keuze dienaangaande van individuele lidstaten heeft namelijk nauwelijks gevolgen voor de overige staten. Alleen grootschalige benedenwaartse belasting- en premiewedlopen zouden eventueel een argument kunnen vormen voor coördinatie door normen. Maar daarop is voorlopig geen zicht.

Voor de normering van tekorten en schulden van de lidstaten ligt de situatie anders. Ten eerste kan de mogelijkheid die zich nu voordoet om op Europees niveau normen te formuleren worden opgevat als een welkome aanvulling op het budgettaire instrumentarium ter beheersing van overheidstekorten. Een in EMU-verband opgelegde tekortnorm is, evenals een nationaal opgelegde norm, een vorm van committing die de afbakening van de begrotingsruimte van nationale beleidsmakers kan versterken. Zo'n externe norm heeft waarschijnlijk meer kracht dan een afspraak die nationale politici zichzelf opleggen. Aldus kunnen Europese landen die al jarenlang worstelen met ernstige beheersbaarheidsproblemen misschien eindelijk orde op budgettaire zaken stellen. Zo bezien maken nieuwe Europese

normen geen inbreuk op de autonomie van lidstaten. Zij vergroten alleen de realisatiekans van reeds bestaande voornemens om begrotingstekorten in een aantal EG-landen terug te dringen.

Externe effecten

Ook na de totstandkoming van de EMU blijven de gevolgen van leningfinanciering niet beperkt tot de landsgrenzen. De effecten van grote tekorten en uit de hand lopende schulden van één lidstaat kunnen niet te verwaarlozen negatieve gevolgen hebben voor de overige lidstaten; het gaat hierbij om negatieve externe effecten door een oplopende rente en ruilvoetverlies.

Als één of enkele grote lidstaten, zoals bij voorbeeld Italië, een groot beroep doen op de kapitaalmarkt, drijft dit de Europese rente op. Om de gedachten te bepalen: in 1989 leende de Italiaanse overheid meer dan alle overige EG-lidstaten te zamen! Daar kunnen de andere lidstaten last van hebben. Particuliere investeerders en overheden zien hun rentelasten oplopen. Ruilvoetverlies ontstaat als de begrotings situatie in een aantal Europese landen zodanig uit de hand loopt dat op de financiële markten twijfel ontstaat over de kredietwaardigheid van Europese overheden en over het monetaire beleid, waardoor de ecu-koers gaat depreciëren ten opzichte van de Amerikaanse dollar en de yen.

Prijsstabiliteit

Onvoldoende begrotingsdiscipline kan de centrale doelstelling van prijsstabiliteit in gevaar brengen. Oplopende tekorten kunnen inflatoire gevolgen hebben en vormen derhalve een bedreiging voor de prijsstabiliteit. Om de doelstelling van prijsstabiliteit te verwezenlijken moet het Europese Stelsel van Centrale Banken (ESCB) voldoende greep houden op de ontwikkeling van de geldhoeveelheid. Dit vereist een zo onafhankelijk mogelijke positie van de ESCB. Onderzoek toont aan dat landen met een onafhankelijke centrale bank doorgaans een lagere en stabielere inflatie hebben, dan landen met een afhankelijke centrale bank⁷. De vraag is of dit, behalve een verbod op monetaire financiering van tekorten zoals in Maastricht is overeengekomen, ook normen vereist om de budgetdiscipline te garanderen. Volgens de opstellers van het rapport *One market, one money* is dit zeker het geval. Onvoldoende begrotingsdiscipline kan leiden tot druk op de ESCB om een expansiever monetair beleid te voeren. Zelfs indien de Europese monetaire autoriteiten formeel volstrekt onafhankelijk zijn, zal als de facto beperking gelden het gegeven dat een restrictieve monetaire politiek kan leiden tot een financiële crisis, zodra één of meer lidstaten zeer hardnekkig hoge tekorten hebben. Ook wanneer het beleid van de ESCB niet door financiële problemen van lidstaten verandert, zullen zulke problemen andere lidstaten

5. Zie G.F.Th. Wolswijk, *The structural budget deficit*, Groningen, 1991.

6. J. Elster, *Ulysses and the Sirens, studies in rationality and irrationality*, Cambridge, 1984. Zie ook J. de Haan en C.G.M. Sterks, *De noodzaak van normen*, Den Haag, 1987.

7. V. Grilli, D. Masciandro en G. Tabellini, Political and monetary institutions and public financial policies in industrial countries, *Economic Policy*, nr. 13, 1991, blz. 341-392.

toch raken omdat de ecu onder deze omstandigheden deprecieert ten opzichte van de Amerikaanse dollar en de yen. Bovendien kan het land in kwestie zich failliet verklaren of zich terugtrekken uit de EMU. Hierdoor kunnen niet alleen de (bescheiden) baten van de monetaire eenwording, maar ook de (aanzienlijk grotere) baten van de Europese economische eenwording in gevaar komen. In een dergelijke situatie zal grote druk ontstaan op de andere lidstaten om financieel te hulp te komen, ondanks de 'no bail-out'-clausule, waarover in Maastricht overeenstemming is bereikt.

Verder moet duidelijk zijn dat, hoewel de ESCB geen monetaire financiering van overheidstekorten toestaat, er wel ruimte blijft voor indirecte monetaire financiering. Als (Italiaanse) particuliere banken schuldtitels van hun overheid opkopen, zonder de lange passiva te vergroten, leidt dit tot indirecte monetaire financiering. Bij een gegeven – door de ESCB bepaalde – ontwikkeling van de Europese geldhoeveelheid, wordt dan de ruimte voor kredietverlening aan de particuliere sector beperkt. Hetzelfde geldt indien de staatsschuld van Europese nationale overheden door het buitenland (buiten Europa) wordt opgekocht. Zo kan één land een groot beslag leggen op de monetaire ruimte.

Moral hazard

Ten slotte bestaat de mogelijkheid dat de totstandkoming van de EMU leidt tot een verzachting van de 'budget-constraint'. Schuldenlanden kunnen er bewust of onbewust op speculeren dat zij in geval van nood toch wel worden geholpen. Het is denkbaar dat schuldeisers daardoor genoeg nemen met een lagere risicopremie in de rente, met als gevolg dat het risico zich onvoldoende vertaalt in oplopende rentelasten, waardoor sommige EMU-landen zich nog dieper in de schulden steken dan daarvoor. Bij dat alles moet ook worden bedacht dat de mogelijkheden om een begroting te saneren door de EMU zijn verkleind. Door de toegenomen verwevenheid van de Europese economieën kunnen nationale beleidsopties om de belastingopbrengsten te verhogen aan betekenis verliezen. Hogere tarieven leiden gemakkelijker tot uitholling van heffingsgrondslagen, door verslechtering van nationale concurrentieposities en mobiliteit van produktiefactoren.

Vergelijking met VS

Tegenstanders van op Europees niveau afgesproken begrotingsnormen wijzen vaak op de ervaringen in federale staten zoals de Verenigde Staten en Canada, waar dergelijke normen niet nodig blijken. In deze visie is de markt in staat om begrotingsdiscipline af te dwingen. Tussen de schuldtitels van de meest en de minst kredietwaardige Amerikaanse staten bestaat doorgaans inderdaad een rente-écart van (slechts) ongeveer één procentpunt. De vergelijking met de VS gaat echter mank. Ten eerste kunnen veel overheden in de VS niet onbeperkt lenen. In veel staten bepaalt de grondwet dat tekorten niet zijn toegestaan, of dat alleen mag worden geleend voor investeringsdoeleinden. Ten tweede zijn de verhoudingen daarginds geheel anders. Het maakt natuurlijk verschil wanneer een willekeurige staat in de VS of, laten we zeggen, een land als Italië, niet langer in staat is om zijn tekorten te dekken. Boven-

Vorderingentekort Overheidsschuld

	Vorderingentekort	Overheidsschuld
België	6,4	129,4
Denemarken	1,7	66,7
Duitsland	1,9 ^a	43,6 ^a
Frankrijk	1,5	47,2
Griekenland	17,9	96,4
Ierland	4,1	102,8
Italië	10,7	101,2
Luxemburg	-1,9	6,9
Nederland	4,4	78,4
Portugal	5,4	64,7
Spanje	3,9	45,6
Verenigd Koninkrijk	1,9	43,8

a. 1990.

Bron: EG.

dien behoort de mogelijkheid van monetaire financiering of het eroderen van staatsschuld door hogere inflatie in federale staten niet tot de mogelijkheden. Zolang de EMU geen feit is, behouden de EG-landen deze opties tot op zekere hoogte wel⁸. Het zal echter duidelijk zijn, dat wanneer lidstaten op grote schaal van deze mogelijkheden gebruik maken, de monetaire eenwording ernstig in gevaar komt. Dit leidt tot de conclusie dat op weg naar de EMU tekortnormen nog harder nodig zijn dan in een voltooid EMU.

Tabel 1. Vorderingentekort en overheidsschuld, 1991 (% bbp)

De gekozen normen

Tabel 1 toont het vorderingentekort en de schuldquote in 1991. Uit de tabel blijkt dat België, Denemarken, Griekenland, Spanje, Ierland, Italië, Nederland en Portugal strikt genomen niet voldoen aan de Maastricht-normen.

Wij geven steun aan normering in Europees verband van tekorten. In Maastricht is echter gekozen voor een dubbele norm: één voor het vorderingentekort, en één voor de schuldquote. De afzonderlijke norm voor de schuldquote is in zoverre merkwaardig, dat deze niet helemaal valt te rijmen met de geformuleerde tekortnorm. Gegeven de nominale inkomensgroei, ligt bij een gegeven tekortnorm de ontwikkeling van de schuldquote vast. Bij een hoge reële groeivoet van het nationale inkomen kan een hogere tekortquote consistent zijn met een dalende schuldquote. In dit verband valt het op dat het rapport *One market, one money* sterk de nadruk legt op het voorkómen van een 'unsustainable' (niet houdbaar) oplopen van de schuldquote. Doorgaans wordt 'sustainability' gedefinieerd als afwezigheid van een voortdurende stijging van de schuldquote. Hiervan uitgaande had in Maastricht kunnen worden volstaan met een norm voor het tekort, namelijk afwezigheid van tekorten die de schuldquote doen stijgen. Waarom zouden alle landen per slot van rekening dezelfde schuldquote moeten hebben? Een bijkomend voordeel van een exclusieve tekortnorm is dat landen met een hogere economische groei een groter tekort mogen hebben dan landen met een lagere groei. Bij de nu gekozen normering hebben alle landen te maken met dezelfde kwantita-

8. Vanaf 1994 is kredietverlening door de centrale bank aan de overheid overigens niet langer toegestaan.

tieve invullingen, wat bij een letterlijke interpretatie voor veel lidstaten onnodig restrictief is.

Een meer welwillende interpretatie is de volgende. De 60%-schuldnorm nuanceert de tekortnorm. Landen met een hoge schuldquote kunnen minder souplesse verwachten bij het oordeel van de EG over hun tekortquote. De 60% en de 3% zijn in ieder geval zo gekozen dat de inkomensgroei wel erg ver moet afzakken willen onhoudbaarheidsproblemen ontstaan. Bovendien blijken in de praktijk de verschillen in economische groei tussen de EG-lidstaten beperkt te zijn. Van de landen met de hoogste schuldquoten (België, Italië, Ierland, Griekenland en Nederland) ligt in 1992 alleen in Ierland de verwachte groei van het bbp een fractie boven het EG-gemiddelde. Bij een tekort groter dan 3% zal het die landen voorlopig zeker niet lukken hun schuldquote in de buurt van het EG-gemiddelde te krijgen. Een soortgelijke opmerking geldt voor landen met een hoge inflatoire inkomensgroei. Landen met hoge inflatie zijn meestal tevens landen met hoge overheidstekorten (met name Griekenland, Portugal en Italië). Door die landen te dwingen tot tekortreductie, wordt tevens een bijdrage geleverd aan inflatiebestrijding. Bestedingsbeperking helpt de loon/prijsspiraal te doorbreken en vergemakkelijkt het smoren van inflatoire impulsen door overbesteding (zoals in Portugal).

Omdat 'sustainability' een rekbaar begrip is, valt het in de politieke omgeving waarin een en ander zich afspeelt wellicht toch te verdedigen dat een norm voor de schuld is geformuleerd. Het is echter onmogelijk het gekozen getal van 60% echt hard te maken, hetgeen op zichzelf bezien afbreuk doet aan de norm.

Drie procent voor de toelaatbare omvang van het tekort is minder controversieel. Zeker in het licht van de ontwikkeling van de overheidsschuld en het peil van de overheidsinvesteringen. Dat laatste geldt met name omdat investeringen in het politieke afwegingsproces vaak aan het kortste eind trekken en omdat van veel investeringen een zeker rendement kan worden verwacht dat zich zal vertalen in een hogere economische groei, welke de houdbaarheid van het overheidstekort verbetert. Bij een tekort van 3% (de bovengrens) blijft de leningfinanciering in de meeste EG-landen ongeveer één punt boven het peil van de overheidsinvesteringen. Dat stelt de lidstaten in staat de gouden regel toe te passen, terwijl tegelijkertijd nog enige ruimte overblijft om conjuncturele tegenvallers op te vangen.

Gevolgen voor Nederland

Nederland voldoet momenteel niet aan de Maastrichtse normen. Buiten heeft berekend dat uitgaande van een nominale inkomensgroei van 5% ons land jaarlijks een vorderingenoverschot van 0,23% moet hebben, om in 1997 te kunnen voldoen aan de zestigprocentnorm. Wanneer Nederland in 1999 aan deze norm kan voldoen, is een jaarlijks tekort van 0,84% toegestaan. Het zal duidelijk zijn dat dergelijke cijfers politiek niet haalbaar zijn. Zo'n drastische beperking van het tekort heeft bovendien een sterk deflatoire invloed, waardoor het alleen maar moeilijker wordt om aan de normen te kunnen voldoen. Toch is de situatie in onze ogen minder somber dan Buiterschets. Door op een verantwoorde manier gebruik

te maken van de ontspanningsclausules bij de normen, die niet voor niets in het verdrag zijn opgenomen, zien wij het volgende scenario zich ontvouwen. Nederland gaat gewoon door op de ingeslagen weg en reduceert het financieringstekort jaarlijks met een half procentpunt. Dan komt dat volgens het huidige regeerakkoord uit op 3,25% nni in 1994 en op 0,75% nni in 1999. Omdat het convergentie criterium voor het tekort is geformuleerd als een percentage van het bruto binnenlands produkt zitten we daarmee in 1994 al net beneden het vereiste plafond van 3%. Desnoods laat ons land zijn goede bedoelingen zien door, zoals overigens is afgesproken in het regeerakkoord, aardgasmeevallers te gebruiken voor schuldaflossing. Omdat die meevallende baten uit het buitenland komen, gaan zij bovendien niet met deflatoire impulsen gepaard. In 1999 kan het tekort dan helemaal zijn verdwenen.

Omdat onze staatsschuld bij zo'n beleid duidelijk afneemt, hoeveel precies hangt af van de inkomensgroei, maakt de EG ongetwijfeld geen probleem van onze in 1999 nog te hoge schuldquote. Dat geldt te meer als het inderdaad lukt het overheidsinvesteringniveau omhoog te brengen. Dit ligt tegen 1999 hoe dan ook boven het tekortpercentage, zodat ruimschoots wordt voldaan aan de gouden regel. Tegelijkertijd behoudt Nederland de optie om bij conjuncturele meevallers het tekort en de schuldquote extra te reduceren. Normaal gesproken maken we voor het einde van de eeuw nog wel een conjuncturele 'opswing' mee. Als duidelijk wordt dat de schuldquote afstevent op een niveau dat te zijner tijd toelaatbaar is, kan het tekort weer meer worden afgestemd op het niveau van de overheidsinvesteringen.

Het budgettaire raamwerk van Maastricht verlengt de politieke horizon, wat bijdraagt aan een verantwoord budgettair beleid. Door de met de krimpende schuldquote samenhangende daling van de rentebetalingen, komt op termijn begrotingsruimte vrij.

Conclusie

Op de vraag of er in het kader van de EMU überhaupt normen moeten worden geformuleerd, reageren sommige economen afwijzend. Normen beperken het aantal vrijheidsgraden, waardoor beleidsmakers niet op elk moment – gebruik makend van de meest recente informatie – hun optimale beleid kunnen formuleren. De kwantitatieve invulling van de normen verschaft vervolgens munitie om de normen helemaal af te schieten. De getallen blijken theoretisch onmogelijk scherp te onderbouwen, zeker niet wanneer één getal moet gelden voor een heterogene groep landen. Aldus wordt echter het belang ontkend van politieke factoren. In de politieke omgeving van de EMU bestaat behoefte aan duidelijke, voor iedereen begrijpelijke en gelijke normen, waarvan de nakoming toetsbaar is volgens van te voren geformuleerde criteria en waarbij pas in tweede instantie rekening wordt gehouden met verschillen tussen afzonderlijke lidstaten. Vanuit deze optiek zijn Europese begrotingsnormen goed verdedigbaar en zelfs gewenst.

**Cees Sterks
Jakob de Haan
Flip de Kam**