

Versterking begrotingsdiscipline in het eurogebied

Begrotingsdiscipline is van groot belang voor de Europese muntunie. De Europese schuldencrisis maakt duidelijk dat landen onvoldoende invulling hebben gegeven aan hun verantwoordelijkheden op dit vlak. Naleving en handhaving van de regels moeten beter – op nationaal niveau, en vervolgens ook op Europees niveau. In de nationale wetgeving moet niet alleen de verantwoordelijkheid voor houdbare begrotingsposities worden verankerd, maar ook een concrete uitwerking van adequate begrotingsprocedures om dit te realiseren. Het verplichten tot het gebruik van realistische veronderstellingen voor begrotingsplannen, het beter verankeren van deze plannen in het nationale begrotingsproces, en het automatisch opleggen van kleinere sancties zullen het Stabiliteitspact versterken.

Inleiding

De kredietcrisis heeft geleid tot een forse verslechtering van de overheidsfinanciën. Dit escaleerde in Griekenland tot een schuldencrisis die ook andere landen dreigt mee te sleuren. Een task force van lidstaten, de ECB en het EU-voorzitterschap gaat nu voor het einde van het jaar maatregelen presenteren om het juridische raamwerk van het stabiliteits- en groeipact (SGP) te versterken. Als startschot hiervoor heeft de Europese Commissie recentelijk de publicatie 'Reinforcing economic policy coordination' uitgebracht. Deze gaat op hoofdlijnen in op het versterken van het SGP, het adresseren van macro-economische onevenwichtigheden en het opzetten van een raamwerk voor crisismanagement. Als bijdrage aan deze discussie geeft DNB in dit artikel haar visie op het voorkomen en corrigeren van begrotingsonevenwichtigheden en het verbeteren van de marktdiscipline. Conform de benadering van de Europese Commissie ligt de nadruk op maatregelen die snel te realiseren zijn binnen het SGP, zonder noodzaak tot wijzigingen van het EU-Werkingsverdrag, kortweg het Verdrag. Op langere termijn kan uiteraard ook het Verdrag worden aangepast.

Begrotingsdiscipline en de EMU

Het beleidsmodel van de Economische en Monetaire Unie (EMU) bestaat uit centraal monetair beleid en nationaal maar gecoördineerd begrotingsbeleid. Van meet af aan werd het belang van begrotingsdiscipline en een goede stabilisatiefunctie van het nationale begrotingsbeleid erkend. Dit om te voorkomen dat onverantwoord begrotingsbeleid in één euroland leidt tot een hogere rente in alle eurolanden en om aanpassing aan landspecifieke economische ontwikkelingen te vergemakkelijken. Als een land eenmaal de euro heeft ingevoerd, is nominale devaluatie ter tijdelijke verbetering van de concurrentiepositie en verzachting van de budgettaire pijn immers geen optie meer. Dit betekent overigens ook dat een gezonde loon- en kostenontwikkeling van groot belang zijn. Het Verdrag bevat bepalingen die de begrotingsdiscipline moeten waarborgen. Het gaat om het voorkomen van buitensporige tekorten (maximaal 3% bbp) en hoge schuld (maximaal 60% bbp) en verboden op directe monetaire financiering door de ECB, bevoorrechte toegang van de publieke sector tot de financiële instellingen en een bail-out door de andere lidstaten. Deze laatste drie verboden hebben ten doel ervoor te zorgen dat overheden

– net als private ondernemingen – bij het aantrekken van geld volledig worden blootgesteld aan de tucht van de markt.

De begrotingsregels zijn verder uitgewerkt in het stabiliteits- en groeipact (SGP). Het preventieve toezicht door de Europese Commissie en de Raad van Ministers vindt plaats op basis van nationale programma's. Daarin geven landen aan hoe ze hun begroting op middellange termijn vrijwel in evenwicht zullen brengen of houden. Daarnaast is er een uitgebreide beschrijving van de sanctieprocedures voor landen die zich niet aan de regels houden. Bij de hervorming van het SGP in 2005 is de mogelijkheid van langere aanpassingspaden gecreëerd. Van die mogelijkheid is ook gebruik gemaakt nu dertien van de zestien eurolanden een buitensporig tekort hebben.

Het belang van begrotingsdiscipline is verder toegevoegd omdat de nationale staatsschuld in toenemende mate in buitenlandse handen is gekomen. Waar in Nederland in 1998 bijvoorbeeld nog 20% van de totale staatsschuld in buitenlandse handen was, is dit percentage gestaag opgelopen tot 62% in 2008. Voor vrijwel alle landen van het eurogebied ligt het percentage van de totale overheidsschuld dat in buitenlandse handen is grofweg tussen de 40 en 80%. Daarbij is een groot deel van de overheidsschuld in handen van financiële instellingen. Met de toenemende internationale verwevenheid van de markten voor overheidsschuld is aan efficiëntie gewonnen, maar zijn er ook grotere besmettingseffecten zodra er twijfels opkomen over de herfinanciering van de overheidsschuld van een bepaald land. Er ontstaat dan al snel een systeemrisico voor het eurogebied als geheel.

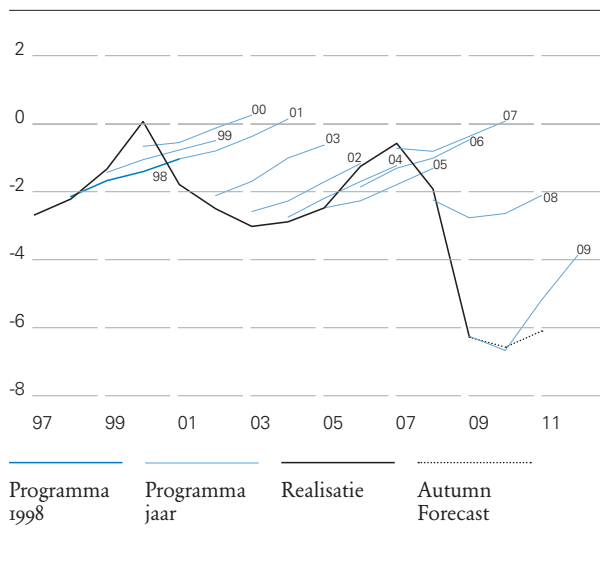
Voorkomen van begrotingsonevenwichtigheden

Wat is het probleem?

Om begrotingsonevenwichtigheden te voorkomen, moeten de Europese overheden volgens het SGP plannen maken om hun inkomsten en uitgaven met elkaar in evenwicht te brengen. Echter, er ontbreekt een mechanisme voor handhaving van de uitvoering van deze plannen. De Commissie en de Raad hebben weliswaar de bevoegdheid om vroegtijdig te waarschuwen indien landen onvoldoende voortgang maken richting begrotingsevenwicht, maar hiervan is in de praktijk nauwelijks gebruik gemaakt. Een onderliggend probleem is dat de economische ramingen die aan de begrotingsplannen ten grondslag liggen in een aantal landen als politiek instrument worden gezien. Het doel

Grafiek 1 Begrotingsplannen versus uitkomsten onder SGP

Procenten bbp



Toelichting: eurogebied op basis van twaalf landen.

Bron: Europese Commissie, Spring Forecast 2010 en begrotingsplannen volgens de verschillende nationale stabiliteitsprogramma's.

is niet om realistisch te ramen, maar optimisme uit te stralen over de economische ontwikkeling.

De combinatie van optimistische groeiramingen en uitgavenoverschrijdingen verklaart waarom de begrotingsplannen in het eurogebied gemiddeld genomen veel te rooskleurig zijn, zie Grafiek 1. De blauwe lijnen geven de begrotingsplannen weer van de landen van het eurogebied. Deze plannen zijn hier geaggregeerd voor het eurogebied als geheel en weergegeven in termen van het EMU-saldo, ofwel het verschil tussen inkomsten en uitgaven. De plannen tonen elk jaar weer hetzelfde beeld van afnemende tekorten, in de richting van begrotingsevenwicht. De zwarte lijn geeft de werkelijke uitkomsten weer voor het EMU-saldo, en gaat over in een stippellijn voor de projecties. De uitkomsten voor het EMU-saldo vertonen weinig relatie met de plannen. Zij bereikten een eerste dieptepunt tijdens de recessie van 2002-2003, om vervolgens tot ongekende diepte weg te zakken tijdens de kredietcrisis.

Verantwoordelijkheden nationaal verankeren

In de muntunie bestaat er een nationale verantwoordelijkheid voor gedisciplineerd begrotingsbeleid. De doelstelling van houdbare begrotingsposities, en de naleving en handhaving van deze doelstelling, moeten daarom verankerd worden in de nationale wetgeving. Zo geven landen invulling aan hun verantwoordelijkheid om

van de monetaire unie een succes te maken. Daarbij bevat het Verdrag nu al de verplichting dat de nationale procedures op begrotingsgebied landen in staat stellen hun verdragsverplichtingen na te komen. Deze verplichting is echter nog niet concreet uitgewerkt. De verplichting tot deze expliciete verankering en uitwerking in nationale wetgeving dient te worden opgenomen in het Stabiliteitspact.

Onafhankelijke ramingen; sterkere nationale begrotingsinstituten

Resultaten van onderzoek bieden aanknopingspunten voor de uitwerking van het bovenstaande punt. Het genoemde probleem van optimistisch ramen speelt niet in landen waar het economische scenario wordt opgesteld door een onafhankelijk instituut. Landen zouden daarom verplicht hun begroting moeten baseren op het scenario van een onafhankelijk nationaal instituut, zoals het CPB in Nederland of, zolang dat er nog niet is, van de Europese Commissie. Daarnaast kan het probleem van uitgavenoverschrijdingen worden aangepakt door voorwaarden te stellen voor de handhaving en monitoring van nationale uitgavenregels. Ten slotte wordt in de discussie terecht veel aandacht besteed aan het waarborgen van de kwaliteit en onafhankelijkheid van de nationale statistische bureaus. Dit om te voorkomen dat wederom doelbewust te rooskleurige cijfers worden gerapporteerd aan de Commissie.

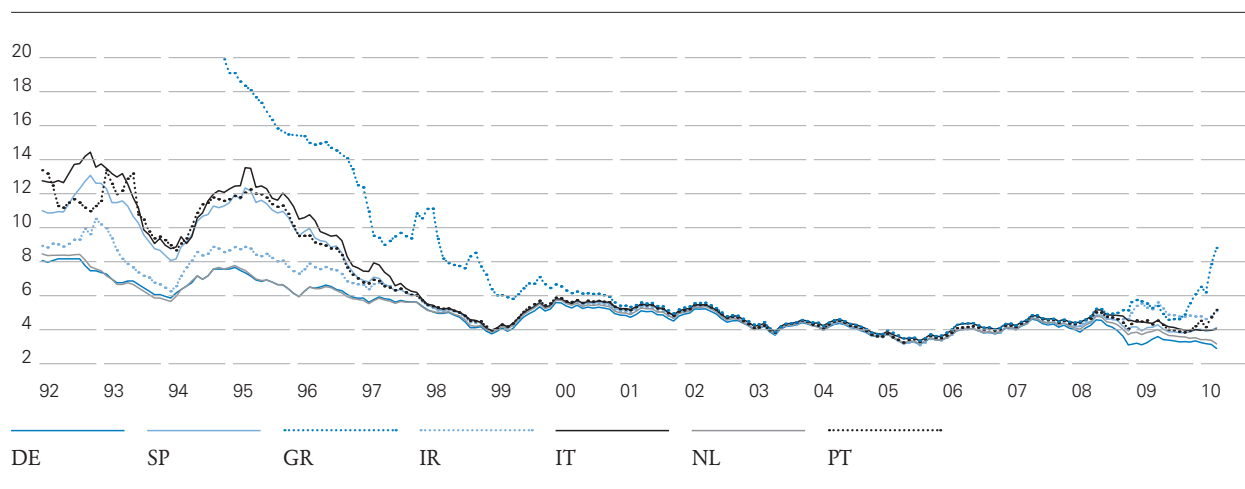
Het resultaat dient te zijn dat de begrotingsplannen die in de toekomst aan de Commissie worden gerapporteerd, niet alleen een beweging richting evenwicht laten zien, maar ook volledig zijn verankerd in het nationale begrotingsproces. De stabiliteitsprogramma's dienen te zijn aangenomen door het nationale parlement, gebaseerd te zijn op onafhankelijke ramingen, en ondersteund te worden door concrete maatregelen. Vroegtijdige signalering van afwijkingen begint op het nationale niveau door het onafhankelijke ramingeninstituut, zoals het CPB dat in Nederland doet, en de verantwoording ex post kan worden versterkt door het bestaande toezicht van de rekenkamer. Deze instituten kunnen vervolgens de Europese Commissie informeren indien ook op het Europese niveau handhaving nodig is.

Preventief toezicht wordt volwaardige begrotingsregel

Ook op het Europese niveau zijn verbeteringen noodzakelijk om de begrotingsdiscipline te verbeteren. Om het probleem van gebrekkig preventief toezicht aan te pakken zou inhoud moeten worden gegeven aan het systeem van vroegtijdig waarschuwen, en kan het pre-

Grafiek 2 Kapitaalmarktrente van diverse eurolanden

Procenten, 10-jaars staatsobligaties



ventieve deel van het SGP worden omgevormd tot een volwaardige begrotingsregel. Een handhavingsmechanisme voor de plannen uit de stabiliteitsprogramma's moet in het leven worden geroepen, conform het voorstel van de Commissie. Dit toezicht zou vervolgens verder moeten worden aangescherpt vanaf een tekort van 3% bbp of in geval van een te hoge overheidsschuld.

Criteria voor financiering staatsschuld

De Griekse casus maakt duidelijk dat een hoge schuld kan leiden tot twijfels over de herfinanciering, die vervolgens de financiële stabiliteit in het eurogebied in gevaar kan brengen. De financiering van de staatsschuld moet dan ook worden meegenomen in het reguliere begrotingstoezicht van de Europese Commissie. Ook dient de transparantie over de schuldfinanciering te worden verbeterd. Zo is er bijvoorbeeld geen overzicht van landen die gebruik maken van financiële innovaties bij hun staatsschuldfinanciering. Voor landen met een hoge schuld zou naar verschillende indicatoren kunnen worden gekeken, zoals de jaarlijkse herfinancieringsbehoefte, de gevoeligheid voor schokken en bijzondere financiële transacties.

Marktdiscipline

Wat is het probleem?

De tucht van de markt werkt onvoldoende preventief. Zoals blijkt uit grafiek 2 zijn de verschillen in tienjaarsrente tussen de eurolanden sinds de start van de EMU

vrijwel nihil vergeleken met de periode voor de EMU. Voor een deel weerspiegelt dit het wegvallen van het devaluatierisico van de eurolanden, maar de resterende zeer kleine renteversillen doen nauwelijks recht aan de onderliggende verschillen in begrotingsdiscipline. Sinds de val van Lehman Brothers in september 2008 zijn de financiële markten onevenwichtige overheidsfinanciën in de EMU veel sterker gaan afstraffen, maar het is nog maar de vraag of de markten dat verschil ook in rustiger tijden zullen blijven maken.

Verbeteren marktdiscipline

De crisis heeft aangetoond dat toezichthouders en centrale banken op termijn meer onderscheid moeten maken tussen staatsobligaties met een verschillend kredietrisico. Dit zal ook de prikkel voor preventieve marktdiscipline versterken. Voor toezichthouders betekent dit dat de eisen aan de kapitaal- en liquiditeitsbuffers' van banken zo moeten worden vormgegeven dat het aanhouden van relatief risicovol overheidspapier onaantrekkelijker wordt gemaakt dan het aanhouden van overheidspapier uit een land dat zijn financiën goed op orde heeft. Centrale banken zullen hetzelfde moeten doen voor het waarden van onderpand dat banken inbrengen om geld te lenen. Immers, wanneer in de toezichteisen en de onderpandvoorwaarden weinig of geen onderscheid wordt gemaakt tussen overheidspapier uit verschillende landen, dan zullen banken geneigd zijn het meest risicovolle papier – met de hoogste rente – te kopen. De tucht van de markt wordt daarmee verstoord.

Corrigeren van begrotingsonevenwichtigheden

Wat is het probleem?

De Europese begrotingsregels zetten in op preventie, maar bevatten ook de mogelijkheid van boetes voor landen die niet voldoen aan de regels. Het probleem is echter dat de boetes ongeloofwaardig zijn. De boetes waren bedoeld als de atoombom: zo afschrikwekkend dat iedereen uit de gevarezone zou willen blijven. Toen landen in de gevarezone kwamen bleek er echter geen politieke bereidheid te bestaan het boetesysteem toe te passen. Het gevolg was een versoepeling van het SGP (2005) en het uitstellen van het moment van boetes via langere aanpassingspaden.

Oplossingsrichtingen

Een eerste optie is het begrotingstoezicht verder aan te scherpen vanaf een tekort van 3% bbp of bij een te hoge schuld. Anders dan nu, zou op dat moment direct een Europees team van experts op missie kunnen gaan om tot in detail de begrotingssituatie te onderzoeken. Deze experts zouden toegang moeten krijgen tot alle gegevens en een gedetailleerd rapport met aanbevelingen publiceren. Deze fase kan ook samengaan met toenomen informatieverplichtingen aan de Raad, zodat de transparantie toeneemt.

Een tweede optie ligt bij de structuurfondsen en de cohesiefondsen die de EU aan de lidstaten verstrekt. Bij de cohesiefondsen is al een bepaling opgenomen dat ze geheel of deels kunnen worden stopgezet indien een land met een buitensporig tekort geen effectieve actie onderneemt. Een dergelijke bepaling zou ook kunnen worden opgenomen bij de structuurfondsen. Een mogelijkheid is automatisch een klein percentage in te houden zodra een land boven de 3% bbp zit, en dit dan gestaag op te laten lopen. Achterliggend idee is dat landen met buitensporige tekorten de cohesie in de muntunie in gevaar brengen, en daarom ook minder geld uit de fondsen ontvangen.

Crisismanagement

Omdat het SGP werd geacht een schulden crisis te voorkomen, had Europa geen mechanisme om met een schulden crisis om te gaan. De Europese Raad heeft recentelijk een tijdelijk mechanisme voor gezamenlijke EU/IMF-steun in het leven geroepen en wil uiteindelijk toe naar een permanent raamwerk voor crisismanagement. Zoals ook de Europese Commissie suggereert zou het goed zijn hierbij de ervaringen van het tijdelijke

mechanisme te betrekken. Voor de geloofwaardigheid, conditionaliteit en afdwingbaarheid van een steunprogramma zou het in ieder geval van belang zijn dat het IMF een rol krijgt in het permanente raamwerk, zoals ook in het tijdelijke mechanisme het geval is.

Tot slot

Begrotingsregels kunnen alleen effectief zijn als de politiek eraan hecht de regels te respecteren. Alleen het aanscherpen van de regels is daarom niet voldoende. Er is een politieke mentaliteitsverandering nodig opdat alle overheden inzien dat begrotingsdiscipline van groot belang is voor het functioneren van de muntunie. Dit vraagt op nationaal niveau om bereidheid tot het nemen van soms pijnlijke maatregelen. Op het Europese toneel moeten overheden bereid zijn om elkaar aan te spreken op het schenden van de regels en hieraan ook consequenties te verbinden. Alleen dan kan de euro blijvend tot een succes worden gemaakt.

¹ Liquiditeit bestaat uit snel te verkopen bezittingen van banken, zoals staatsobligaties.