

BELGISCH STABILITEITSPROGRAMMA 1999-2002: ONS LAND OP WEG NAAR (NOG) MEER STABILITEIT

RONALD JANSSEN

In de loop van '95 lanceerde Theo Waigel, toenmalig Financie-minister van de liberale-christen/democratische coalitie in Duitsland, de idee om het invoeren van de euro te begeleiden met het afsluiten van een stabiliteitspact. Waigel én een meerderheid van de Duitse publieke opinie koesterden immers de vrees dat, eenmaal het toegangsticket tot de Economische en Monetaire Unie (EMU) verworven was, de lidstaten het niet meer zo nauw zouden nemen met de overheidsfinanciën. De voorbeeldige leerlingen van de klas (waartoe Duitsland zich uiteraard rekent ⁽¹⁾) zouden dan de gevolgen moeten dragen van de 'uitspattingen' van de anderen (stijgende rentevoeten omdat de regeringen de kapitaalmarkt afschuimen, opwaardering van de munt).

3 2

Dé oplossing vond Waigel in dit stabiliteitspact: daarmee doen lidstaten de plechtige belofte dat ze het overheidstekort op middellange termijn ruim *onder* de 3% zullen brengen. Wanneer zich dan inderdaad een economische schok voordoet die het overheidstekort opnieuw de hoogte induwt, bestaat er een financieel stootkussen dat verhindert dat het deficit toch terug boven de 3% uitkomt. Politici waren daarbij handig genoeg om dit idee van een financieel stootkussen aan de publieke opinie te ver-

kopen als een mogelijkheid om de 'automatische stabilisatoren' opnieuw te laten functioneren: een regering met een tekort dat op 0 of 1% van het Bruto Binnenlands Product (BBP) staat, kan het zich immers veroorloven om, tengevolge van een crisis, de werkloosheidsuitgaven en het tekort te laten oplopen. Of, hoe de obsessie van sommige beleidsmakers voor monetaire stabiliteit gecamoufleerd werd door de zogenaamde zorg voor werkgelegenheid...

In zijn oorspronkelijk voorstel formuleerde Waigel het doel van een tekort van 1%. Op suggestie van het directoraat-generaal (DG)-II van de Europese Commissie werd dit echter verstrengd. Ongetwijfeld tot grote vreugde van de Bundesbank spreekt de uiteindelijke tekst van het stabiliteitspact niet over een tekort van 1%, wél over het bereiken van een begrotingsevenwicht of een begrotingsoverschot op middellange termijn.

Ronald Janssen is licentiaat Toegepaste Economische Wetenschappen, studeerde aan Ufsia ('81) en is sedert '83 werkzaam in het ACV. Vanaf '91 is hij verbonden aan de ACV-studiedienst met opvolging van domeinen als Europese economische integratie, macro-economie van België, contacten van WVA met IMF en Wereldbank. In 1998 publiceerde hij *De verbroken belofte. Voor een Europese eenheidsmunt in dienst van tewerkstelling.*

Om ervoor te zorgen dat deze plechtige beloften, gegoten in klinkende pacts, in de praktijk ook nageleefd worden, reikt het stabiliteitspact twee instrumenten aan. Enerzijds is er een financiële sanctie voorzien als het tekort toch boven de 3% zou uitkomen. Anderzijds gaan de lidstaten de verplichting aan om vóór het einde van '98 programma's in te dienen waarin aangegeven wordt hoe men het streefdoel van een nultekort of begrotingsoverschot op middellange termijn wil waarmaken. Voor de lidstaten die deel uitmaken van de EMU noemt men dit stabiliteitsprogramma's; de andere lidstaten (Groot-Brittannië, Denemarken, Zweden, Griekenland) gebruiken de titel 'convergentieprogramma'. De bedoeling is ook dat deze programma's expliciet beoordeeld worden door de Ecofin-ministerraad.

STABILITEITSPANNEN IN EUROPA: OVERZICHT

Tabel I geeft een overzicht van de kerncijfers van de ingediende programma's. Lidstaten voorzien inderdaad een verdere vermindering van het overheidstekort in de volgende jaren. Opvallend is echter dat in nagenoeg geen enkel plan (met uitzondering van Spanje en Finland) sprake is van een nultekort.

Daarnaast bouwen sommige landen – Oostenrijk b.v., maar ook Nederland – het tekort slechts met mondjesmaat af. Oostenrijk, dat hiervoor publiekelijk berispt werd door de Commissie, houdt voor dat de voorbije saneringsinspanningen al voldoende sociale spanningen met zich meegebracht hebben. Nederland, met het geroemde 'poldermodel', wil ongetwijfeld enige marge achter de deur houden om andere landen verder de duvel aan te doen met de strategie van 'competitieve loonlastverlaging'...

Tabel I. *Overheidstekorten in EMU: plannen voor volgende jaren*

In % van het BBP	'98	'99	2000	2001	2002
België	-1.6	-1.3	-1	-0.7	-0.3
Duitsland	-2.5	-2	-2	-1.5	-1
Spanje	-1.9	-1.6	-1	-0.4	0.1
Frankrijk	-2.9	-2.3	-2	-1.6	-1.2
Italië	-2.6	-2	-1.5	-1	-
Nederland	-1.3	-1.3	-	-	-1.1
Oostenrijk	-2.2	-2	-1.7	-1.5	-1.4
Finland	1.1	2.4	2.2	2.1	2.3
Portugal		-2	-1.5	-1.2	-0.8

In de praktijk stellen de regerende politici zich dus ietwat terughoudend op t.a.v. het 'stabiliteitsmodel'. Zeker in de huidige context kan men ze hierin geen ongelijk geven. De ervaringen van het verleden geven immers aan dat 'monetaire stabiliteit'

misschien wel noodzakelijk, maar zeker niet alleenzalmakend is. Het is niet toevallig dat de 'queeste' naar lagere inflatie en dito overheidstekorten in het Europa van de EMU in de eerste helft van de jaren '90 gepaard gegaan is met teleurstellende groei en hoge werkloosheid. Een al te letterlijke interpretatie van het stabiliteitspact, en dit net op een ogenblik waarop de economische perspectieven zeer onzeker zijn tengevolge van de wereldwijde groeivertraging, zal doorwegen op de buitenlandse én binnenlandse vraag van de EMU. De groeivertraging die men nu reeds voor dit jaar verwacht, diept zich dan nog verder uit. In deze omstandigheden is het inderdaad niet raadzaam om zich vast te pinnen op al te ambitieuze begrotingsdoelen die kost wat kost binnen enkele jaren gehaald zouden moeten worden.

BELGIË: GOEDE LEERLING VAN EMU-KLAS

Het stabiliteitsplan van de Belgische regering van einde december '98 bepaalt dat "een primair overschot van ongeveer 6% op middellange termijn" zal nagestreefd worden.

Het maakt daarbij een onderscheid tussen twee macro-economische scenario's. Ofwel realiseert de Belgische economie een economische expansie die gelijk is aan de trendgroei: 2,3%. In dat geval blijft men eenvoudigweg vasthouden aan het primair overschot van 6% van het BBP.

Ofwel groeit de Belgische economie vlugger dan deze 2,3%. Dergelijke groei zal, bij ongewijzigd beleid, de uitgaven voor werkloosheid verminderen en het primaire overschot van 6% zelfs verder doen toenemen. Hierbij is een veel gehanteerde vuistregel dat het primaire overschot zich stabiliseert bij 2% groei, terwijl elk procent aan groei boven deze 2%-drempel het tekort met een bijkomende 0,5% van het BBP verlaagt.

Het stabiliteitsplan van de regering stelt nu voor om een *deel* van dit conjuncturele bonus inderdaad te gebruiken voor verdere verhoging van het primaire overschot en verdere afbouw van de overheidsschuld. Tussen 2,3 en 2,7% groei zou welgeteld één derde van het conjuncturele bonus naar bijkomende schuldafbouw gaan, terwijl het *bijkomende* conjuncturele bonus volledig voor schuldafbouw aangewend wordt als de groei boven de 2,7% uitstijgt.

Enig cijferwerk leert dat een groei van 2,7% een conjunctureel bonus met zich meebrengt van 0,35% van het BBP of zo'n 30 miljard. Van dit bedrag zou 5,5 miljard aangewend worden voor een hoger primair overschot en bijkomende schuldafbouw⁽²⁾. De rest, 25 miljard, kan gebruikt worden om nieuwe of reeds besliste beleidsinitiatieven te financieren. Een groei van 3% levert uiteraard een groter conjunctureel bonus op van 0,5% van het BBP, of 45 miljard. De verdeling van deze 45 miljard is 20 miljard voor schuldafbouw en 25 miljard voor beleidsfinanciering.

Beide scenario's laten toe om het tekort tegen 2002 dicht bij het begrotingsevenwicht te brengen. Het 'gemiddelde' scenario (een trendgroei van 2,3%) laat een tekort optekenen van 0,3% van het BBP in 2002, terwijl het scenario van 2,9% groei een overschot bewerkstelligt van ongeveer 0,1 à 0,2% van het BBP (zie ook verder, tabel II).

NIEUWE KLEMTONEN IN BELGISCH BEGROTINGSBELEID

Het Belgische stabiliteitsprogramma verschuift duidelijk de accenten van het begrotingsbeleid. Wijl het regeringsbeleid van de vorige jaren in de eerste plaats een saneringsoperatie was, wordt bij 'neutrale' conjunctuur niet langer meer gedacht aan het verhogen van primaire overschotten via dit soort van inleveringsoperaties. Daarenboven zouden, bij meevallende groei, de conjunctuurboni netjes verdeeld worden over bijkomende schuldafbouw én financiële ruimte voor (nieuw) beleid. Het plan motiveert deze laatste keuze door er – terecht – op te wijzen dat een economische expansie die wel boven, maar toch dicht in de buurt blijft van de potentiële groeivoet weinig of geen gevaar biedt op een oververhitte economie en daardoor ook géén groot risico op een scherpe conjuncturomslag met zich meebrengt. Het geheel van conjunctuurboni opzijzetten in een 'reserve voor neerwaartse conjunctuur' is dan ook niet echt nodig.

Niettemin mag men niet te euforisch zijn. Het is ietwat voorbarig om hieruit te besluiten dat België uit de tunnel van de begrotingssanering geraakt is. Ten eerste is de regering opvallend stil over wat er dient te gebeuren als de conjunctuur op korte termijn niet mee- maar tegenvalt en er dus sprake is van conjuncturele *mali* in plaats van conjuncturele *boni* (zie verder). Ten tweede vergeet men dat ons land enkel en alleen dankzij de daling van de rentefactuur geen bijkomende inspanningen moet leveren om het beruchte nultekort van het stabiliteitspact te kunnen halen (zie tabel II).

Tabel II. Kerngegevens regeringsscenario bij 2,3% groei

In % van het BBP	1999	2002
Primair overschot	6%	6%
Intrestlasten	7.3%	6.3%
Tekort	1.3%	0.3%
Schuldgraad	114.5%	106.8%

In het scenario van 'gemiddelde trend'-groei is de daling van het tekort naar 0,3% tegen 2002 volledig toe te wijzen aan de daling van de intrestlasten van de overheid. Op zijn beurt is deze kleiner wordende intrestfactuur te danken aan twee factoren. Enerzijds is er de huidige daling van de marktrentevoeten die met enige vertraging doorwerkt in de rentevoet die de overheid betaalt. Anderzijds is er de systematische inkrimping van de overheidsschuld die meebrengt dat jaar na jaar minder intrestfacturen gehonoreerd moeten worden. Het klinkt cynisch, maar men kan zeggen dat een van de redenen waarom België weinig of geen last heeft van de Europese stabiliteitsduimschroef, juist te zoeken is in de hoge overheidsschuld waardoor men meer dan andere landen profijt haalt uit de daling van de rentevoeten op de financiële markt⁽³⁾... Hetzelfde kan echter niet gezegd worden van andere landen zoals Duitsland en Frankrijk. Zij zullen dan ook de volgende jaren heuse inleveringsron- den moeten organiseren om tegen 2002 toch in de buurt van het begrotingseven-

wicht te geraken. Dit mag de Belgische regering trouwens niet onberoerd laten. Gegeven de intense handelsrelaties met onze buurlanden én gegeven het belang van uitvoer voor de Belgische economie, zullen wij immers een deel van de Duitse en Franse sanering invoeren...

WAT ALS CONJUNCTUUR OP KORTE TERMIJN TEGENVALT?

Het stabiliteitsplan voorziet niet uitdrukkelijk in een scenario waarin de economie de volgende jaren *onder* de drempel van de 2% 'neutrale' groei zou duiken. Niettemin kan o.a. uit de conjunctuurindicator van de Nationale Bank (NB) afgeleid worden dat dergelijke groeivertraging waarschijnlijk is. De evolutie en het niveau van de NB-conjunctuurindicator stemmen overeen met een groei die in '99 veeleer onder dan boven de 2% uitkomt. Als de groei b.v. op 1,5% zou komen te liggen, dan zou het primair overschot met 0,25 à 0,3% van het BBP (zo'n 22 à 27 miljard fr.) onder het doel van 6% dalen. Hoogstwaarschijnlijk zal de regering in dat geval vasthouden aan de 6% primair overschot als een 'minimale' drempel, zodat bijkomende saneringsinspanningen dan aan de orde zijn.

Bij deze logica moeten echter fundamentele vragen gesteld worden. Het is niet zo vanzelfsprekend dat men te allen prijze en zeker ingeval van groeivertraging een primair overschot van 6% wil behouden.

We vertrekken van de vaststelling dat het hier gaat om een uiterst *streng*e en *eenzijdige* normering, die enkel rekening houdt met de negatieve effecten van een groeivertraging op de openbare financiën. Een groeivertraging heeft immers twee effecten. Enerzijds is er de genoemde spontane daling van het primaire overschot. Anderzijds zet ze zich ook door naar een verlaging van korte- én langetermijnrentevoeten. De huidige normering inzake het behoud van primair overschot komt er dus op neer dat de 'tegevallers' van een groeivertraging (achterblijvende ontvangsten, grotere uitgaven en dus een daling van het primaire overschot) gecompenseerd worden door budgettaire ingrepen. Met de 'meevallers' (cf. de daling van de marktrente tengevolge van de crisis) wordt echter géén rekening gehouden.

Dergelijk strenge normering kan in sommige gevallen verantwoord zijn om ondanks de groeivertraging toch een dynamiek van dalende schuldratio op gang te houden. Daarbij speelt de aanvankelijke omvang van het primaire overschot een belangrijke rol. Met een primair overschot van beperkte omvang is er inderdaad een probleem. De combinatie van dalende intrestlasten, maar een dalend én laag primair overschot, samen met het 'noemer'-effect⁽⁴⁾ resulteren dan in een nieuwe stijging van de schuldratio. Als men echter vertrekt van een hoog primair overschot, liggen de zaken echter volledig anders. In dat geval kan de combinatie van dalende intrestlasten samen met de nog steeds respectabele omvang van het primaire overschot opboksen tegen de invloed van het 'noemer'-effect op de overheidsschuld. De schuldratio blijft dan verder dalen, zij het aan een iets trager ritme.

In tegenstelling met enkele jaren geleden, bevindt de Belgische economie zich nu in de tweede situatie. Met een primair overschot van 6% van het BBP (in absolute ter-

men gaat het om maar liefst 540 miljard!) kan ons land het zich veroorloven om een tijdelijke vertraging van de conjunctuur het hoofd te bieden zonder aan de budgettaire noodrem te trekken. Een groeivertraging zal weliswaar het primair overschot onder de 6% doen dalen én zal via het 'noemer-effect de schuldratio negatief beïnvloeden. Maar desondanks blijft het resterende primaire saldo hoog genoeg om garant te staan voor een verdere daling van de schuldratio.

In tabel III zetten we de concrete cijfers voor België naast elkaar. De eerste rij geeft de evolutie van de schuldratio zoals die in het stabiliteitsprogramma ingeschat wordt. Wat er gebeurt als de reële groei terugvalt naar 1,5% in '99 én het primaire saldo onder de 6% daalt naar b.v. 5,7% van het BBP, is in de tweede rij af te lezen. We stellen vast dat de daling van de schuldratio zich ook in '99 doorzet, en dit ondanks de conjunctuurvertraging én een lichte daling van het primaire overschot.

Wél is het ritme van de schulddaling iets minder uitgesproken (-1,5% i.p.v. - 3%). Dit is echter een tijdelijk fenomeen. Herstel van de conjunctuur zal in de daaropvolgende jaren het omgekeerde mechanisme in gang zetten en zowel de teller (primair overschot stijgt opnieuw naar 6%) als de noemer (groei van het BBP) van de schuldratio positief beïnvloeden en het oorspronkelijk ritme van de dalende schulddynamiek herstellen.

Tabel III. *Drie scenario's voor overheidsfinanciën in '99*

In % van het BBP	Primair overschot '98	Primair overschot '99	Schuld in '98	Schuld in '99	Evolutie schuld
Scenario 1	6	6	117.5	114.5	- 3
Scenario 2	6	5.7	117.5	116	- 1.5
Scenario 3	6	6	117.5	115.9	- 1.6

Noot.

Scenario 1: cf. referentiescenario stabiliteitsprogramma, d.w.z. een groei van 2,4%, BBP-deflator van 1,4% en impliciete rente aan 6,1%.

Scenario 2: groei van 1,5%, BBP-deflator van 1% en impliciete rente van 5,8%.

Scenario 3: groei van 1,3%, BBP-deflator van 1% en impliciete rente van 5,8%.

Wat gebeurt er nu als de regering toch volhardt en tegen de conjunctuurstroom inroeit door de spontane daling van het primaire overschot met een nieuw saneringsplan van ongeveer 25 miljard te compenseren? De derde rij van tabel III geeft hierop een antwoord. De inspanningen om het primaire overschot in een periode van conjunctuurvertraging op 6% te stabiliseren, halen weinig of niets uit. Of men nu saneert of niet, het ritme van daling van de schuldratio blijft (tijdelijk) vertragen. Het verschil

tussen een scenario waarbij het primaire overschot onder de 6% daalt of op 6% gestabiliseerd blijft, is, voor wat de schuldratio betreft, minimaal en te verwaarlozen. Dé reden daarvoor moet ongetwijfeld gezocht worden in het 'noemer-effect'. De inleveringsoperatie van 25 miljard houdt het primaire overschot en de teller van de breuk op peil, maar benadrukt tegelijkertijd de groeivertraging en haalt daarmee de noemer van de schuldratio verder naar beneden⁽⁵⁾. M.a.w., bijkomende saneringsinspanningen in '99 leveren géén bijkomende schuldverlaging op, wél een verdere accentuering van de groeivertraging.

Nog anders gezegd, als men ondanks de conjunctuurvertraging van '99 een daling van de schuldratio met 3% van het BBP wil bekomen, dan zal men het primaire overschot moeten verhogen i.p.v. enkel te stabiliseren. Rekening houdend met de impact van de sanering op de conjunctuur, moet deze verhoging minstens 2% van het BBP bedragen om in '99 toch aan een schuldratio van 114,9% te geraken. De kostprijs van dergelijk scenario in termen van economische groei is echter rampzalig. De economische groei zou dan onder de 1% duiken en wellicht amper 0,5% bedragen. Dit is duidelijk een te hoge prijs om te betalen voor de 'boekhoudersmentaliteit' die ook na de invoering van de EMU niet echt van de troon gestoten is.

BESLUIT

Het is niet onwaarschijnlijk dat de regering in de komende begrotingscontrole rekening moet houden met een groeivertraging die het primaire overschot lichtjes terugdringt. Gegeven de spectaculaire omvang van het primaire overschot (België realiseert het hoogste primaire overschot van alle Oeso-landen), is het opnieuw aantrekken van de budgettaire buikriem niet nodig (de schuld blijft hoe dan ook dalen), niet nuttig (bijkomende afbouw van de schuld wordt niet bereikt met een nieuwe sanering) én gevaarlijk voor de werkgelegenheid (impact op binnenlandse koopkracht en conjunctuur).

Om toch de Europese partners niet voor het hoofd te stoten én om zeker te spelen tegenover de financiële markten, zal de regering vermoedelijk een elegante tussenoplossing zoeken, ofwel door de omvang van de conjunctuurvertraging in '99 te onderschatten, ofwel door opnieuw z'n toevlucht te zoeken in allerlei operaties met eenmalige opbrengst. Als de groei vanaf 2000 dan opnieuw aantrekt naar méér dan 2%, kan men, ondanks het wegvallen van de eenmalige operaties, toch een primair overschot van 6% blijven optekenen.

(1) En daarbij al te vlug vergeet dat de kost van de Duitse eenmaking gedeeltelijk door de rest van Europa gefinancierd werd.

(2) Technische berekening: de helft van het verschil tussen 2,7 en 2% groei levert een conjunctureel bonus op van 0,35%: de helft van 0,7%. Het bonus tussen 2,3 en 2,7% groei bedraagt de helft van 0,4%: 0,2%. Van deze 0,2% gaat twee derde naar financiering van het beleid: 0,06% van het BBP, of 5,5 miljard.

(3) Andere reden is het feit dat België dankzij de saneringsinspanningen van het verleden een groot primair saldo heeft weten op te bouwen en daardoor elk jaar kan rekenen op een jaarlijkse daling van de intrestlasten. Ter illustratie, aan een impliciete rente op de schuld van b.v. 5% correspondeert de afbouw van de schuldratio met 7% van het BBP tussen '99 en 2002, met een dalende intrestfactuur voor de overheid van 0,35% van het BBP.

(4) Het 'noemer-effect' brengt mee dat het BBP omwille van de groeivertraging minder hoog is dan het anders zou geweest zijn. Omdat het relatief lagere BBP opgenomen wordt in de noemer van de schuldratio, stijgt de waarde van de overheidsschuld in procent van het BBP.

(5) Op basis van een multiplicator van 0,5 berekenen we dat de reële groei tengevolge van de saneringsinspanning verder vertraagt van 1,5 naar 1,3%, terwijl de deflator van het BBP t.a.v. scenario 2 ongewijzigd blijft op 1%. Uiteraard zijn andere combinaties mogelijk zoals een daling van de reële groei naar 1,4 en een daling van de deflator naar 0,8%.