

2017-12-20

## PERSCOMMUNIQUÉ

---

### **Naar een nieuwe beleidsmix in het eurogebied?**

(Artikel voor het Economisch Tijdschrift van december)

De mondiale economische en financiële crisis van 2007-2010 heeft bepaalde zwakheden van het macro-economisch referentiekader van het eurogebied aan het licht gebracht. Ze heeft er onder meer aan herinnerd dat het begrotingsbeleid in een situatie van liquiditeitsval een stabiliserende rol te vervullen heeft.

Sinds eind 2012, toen de financiële spanningen die gepaard gingen met de overheidsschuldencrisis duidelijk waren bedaar, is het economisch herstel aan de gang. Op dit ogenblik is de groei solide en algemeen verspreid over de landen en de bedrijfstakken, maar de onderliggende inflatiedynamiek blijft zwak. Tegen die achtergrond beogen de monetairbeleidsbeslissingen van het Eurosysteem de noodzakelijke voorwaarden te vrijwaren die er moeten voor zorgen dat de inflatiecijfers op duurzame wijze terugkeren naar niveaus onder, maar dicht bij 2 %.

Om het begrotingsbeleid te laten bijdragen aan het stabiliseren van de conjunctuurcyclus, zijn de automatische stabilisatoren de meest geschikte instrumenten. Ze kunnen worden aangevuld met discretionair anticyclisch beleid, vooral bij sterke economische vertragingen. Een optimaal begrotingsbeleid impliceert echter ook dat de overheidsfinanciën houdbaar blijven. De houdbaarheid van de overheidsfinanciën is daarbij een bekommerning op (middel)lange termijn, terwijl de stabilisatie-doelstelling een bezorgdheid is op korte termijn. Bijgevolg zijn kortetermijschommelingen die in overeenstemming zijn met de conjunctuur toegestaan op voorwaarde dat de houdbaarheidsdoelstelling gemiddeld over een volledige cyclus bereikt wordt. Momenteel zijn er grote verschillen in de houdbaarheidssituatie van de landen van het eurogebied, wat dus een landspecifieke aanpak vereist. De nood aan begrotingsconsolidatie uit het oogpunt van de houdbaarheidsdoelstelling kan in bepaalde omstandigheden in strijd zijn met de stabilisatie-doelstelling, met name in periodes van economische vertraging.

Op basis van de macro-economische doelstellingen van het begrotingsbeleid wordt in het artikel een regel naar voor geschoven voor een optimaal begrotingsbeleid waarin de stabilisatie- en de houdbaarheidsdoelstelling worden samengebracht. De regel wordt vervolgens retro- en prospectief geëvalueerd voor een aantal individuele landen van het eurogebied.

De begrotingspositie van het eurogebied als geheel wordt op mechanische wijze berekend door de begrotingsposities van de lidstaten te aggregeren; het begrotingsbeleid op het niveau van het eurogebied als geheel is bijgevolg het resultaat van het nationale beleid aangezien de begrotingspolitiek tot de bevoegdheid van de lidstaten behoort. In de jaren 2012 en 2013 was het begrotingsbeleid in het eurogebied als geheel restrictief tegen de achtergrond van een conjuncturele verslechtering. Vanaf 2014 werd het evenwel grotendeels neutraal wat, gelet op de economische omstandigheden, gepast lijkt. Recente informatie over de economische situatie toont een verdere verbetering, wat een restrictiever beleid zou kunnen vereisen.

Vaak rijst de vraag of Duitsland de motor van het eurogebied moet zijn. Daarbij wordt aangenomen dat de aanpak, via een expansief begrotingsbeleid (vooral door overheidsinvesteringen in infrastructuur), van het overschot op de lopende rekening van de Duitse betalingsbalans, de bedrijvigheid in de andere eurolanden zou ondersteunen. Uit studies blijkt echter de ongelijke geografische spreiding van de spillover-effecten van dergelijke investeringen. Daarbij wordt vastgesteld dat de grootste effecten mogen worden verwacht in – vooral kleine tot middelgrote – buurlanden, terwijl de impact op landen die verder van Duitsland verwijderd zijn, veeleer gering zou blijven.

Het huidige Europese begrotingskader is gericht op de houdbaarheid van de overheidsfinanciën en bedeeft het begrotingsbeleid een beperkte rol toe bij het stabiliseren van de conjunctuur. Daarbij rijst de vraag of er nood is aan een aangepast Europees beleidskader. Teneinde het begrotingsbeleid een meer actieve rol te laten spelen in de beleidsmix, hebben reeds enkele aanpassingen plaatsgehad, bijvoorbeeld het feit dat meer rekening wordt gehouden met de economische situatie bij het bepalen van de vereiste begrotingsinspanning en de oprichting van een Europese Budgettaire Raad. Verdere aanpassingen zouden een wijziging kunnen behelzen van de behandeling van de overheidsinvesteringen bij de evaluatie van het begrotingsbeleid in het Europees begrotingskader met de bedoeling die uitgaven gunstiger te behandelen. Ten slotte kan een Europees stabilisatiemechanisme onder bepaalde voorwaarden worden overwogen om ervoor te zorgen dat het optimale begrotingsbeleid in het eurogebied als geheel zou stroken met het optimale beleid in de individuele landen.