



SUSTAINABLE
FINANCE
LAB

EEN DUURZAAM BEGROTINGS PACT VOOR EUROPA

In dit paper:

De Europese Commissie heeft voorgesteld de Europese begrotingsregels aan te passen zodat landen kunnen investeren in de veerkracht en duurzaamheid van hun economie.

Deze plannen zijn een stap in de goede richting, maar onvoldoende om de verschillen tussen Europese economieën te verkleinen en deze voldoende snel te verduurzamen.

Daarvoor zijn een verdere vergroening van de begrotingsregels en nieuwe gezamenlijke Europese fondsen nodig.

Sustainable Finance Lab

Maart 2023

**POSITION
PAPER**

Colofon

Utrecht, maart 2023

Het Sustainable Finance Lab (SFL) is een academische denktank waarvan de leden voornamelijk professoren zijn van verschillende universiteiten in Nederland. Het doel van het SFL is een stabiele en robuuste financiële sector die bijdraagt aan een economie die de mensheid dient zonder het milieu uit te putten. Hiertoe ontwikkelt het SFL ideeën en biedt een platform om ze te bespreken, om zo een brug te slaan tussen wetenschap en praktijk.

Dit Position Paper is een uitgebreide Nederlandse samenvatting van het eerdere SFL Position Paper [A sustainable fiscal pact for Europe](#). In het oorspronkelijke paper vindt u een uitgebreide bronnenlijst.

Een speciaal woord van dank richtten we in het oorspronkelijke paper tot SFL-leden prof. Harald Benink, prof. Clemens Kool, Kees Vendrik en Rens van Tilburg voor het begeleiden van het onderzoek. Deze publicatie was niet mogelijk geweest zonder het uitstekende onderzoek en de waardevolle input van SFL-onderzoeker Sara Murawski (s.a.murawski@uu.nl). Tot slot danken wij de leden van de coalitie Fiscal Matters voor hun inspiratie en New Economics Foundation voor hun financiële steun.

Position Paper

Sustainable Finance Lab geeft verschillende soorten publicaties uit. Dit is een Position Paper. Position Papers zijn rapporten waarin het Sustainable Finance Lab als geheel de sector of beleidsmakers adviseert. Ze zijn vaak het resultaat vanwege een speciale gelegenheid. De inhoud van deze rapporten is gebaseerd op plenaire discussies binnen SFL. Niet alle standpunten, aanbevelingen en conclusies die in deze publicatie naar voren worden gebracht, komen noodzakelijkerwijs overeen met de standpunten van elk individueel SFL-lid.

INHOUD

Inleiding	4
1. Een incomplete Unie	6
2. Een duurzaam begrotingspact voor Europa	12

INLEIDING

De gebroken belofte van Maastricht

Met het Verdrag van Maastricht heeft Europa in 1992 een grote stap gezet naar verdere samenwerking. Met de euro lieten twaalf landen hun munten samensmelten. Nederland profiteert als open economie in het bijzonder van de interne markt en de euro. Vanwege de hierdoor toegenomen onderlinge economische afhankelijkheid kwamen er ook Europese begrotingsregels, in de vorm van het Stabiliteits- en Groei-pact. De Europese Unie stelde zich met het Verdrag van Maastricht tot doel de levensstandaard voor alle Europeanen te verhogen en de economieën naar elkaar toe te laten groeien op een duurzame wijze. Er gaat veel goed in de EU. In vergelijking met bijvoorbeeld de VS zijn de inkomens- en vermogensongelijkheid relatief laag. De EU scoort hoog als het gaat om welzijn en burgerparticipatie. Veel landen uit Zuid- en Oost-Europa profiteerden van toetreding tot de EU en de EU verankerde lang de vrede op het continent.

Maar zuidelijke lidstaten bleven achter. Sinds de eurocrisis nemen de verschillen zelfs weer verder toe. De (jeugd)werkloosheid is hoog gebleven en overheidsschulden zijn verder gestegen. Ondertussen staat Europa grote uitdagingen te wachten, zoals een energietransitie, toenemende ongelijkheid, geopolitieke instabiliteit en verdere vergrijzing. De begrotingsregels en economische afspraken zijn niet in staat gebleken de Maastrichtdoelen te bereiken en voldoen niet om deze nieuwe uitdagingen het hoofd te bieden. De groeiende economische ongelijkheid en de klimaatuitdagingen maken een hervorming van het economisch bestuur van de EU noodzakelijk.

Een historische kans

De Europese Commissie heeft recent voorstellen gepresenteerd voor vernieuwing van deze regels en procedures. Dit jaar moeten de lidstaten en het Europees Parlement het eens worden over een nieuw Europees economisch bestuur. Daarmee ligt er een historische kans om de begrotingsregels en economische spelregels te verbeteren,

zodat de Unie straks wél in staat is om de beloften van het Verdrag van Maastricht na te komen: een duurzame, veerkrachtige en sociale economie voor iedereen.

Een geplande en uiterst noodzakelijke herziening

In 2011 was bij de aanpassing van de begrotingsregels naar aanleiding van de financiële crisis al vastgelegd dat er in 2018 een herziening moest komen van het Europees economisch bestuur, waaronder de begrotingsregels. Door de coronapandemie liep de herziening vertraging op en werden deze regels tijdelijk opgeschort om landen in staat te stellen de klappen van de crisis op te vangen. De Europese Commissie streeft ernaar om in de eerste helft van 2023 een wetgevend voorstel voor een nieuw Europees begrotingsbeleid op tafel leggen. De meeste landen zijn het erover eens: de oude regels zijn achterhaald en bieden landen onvoldoende ruimte om noodzakelijke investeringen te doen in de duurzame energietransitie en andere uitdagingen. Bovendien zijn de begrotingsdoelen voor landen met hoge schulden onmogelijk te halen. Herinvoering van de begrotingsregels zou betekenen dat een land als Italië twintig jaar lang een begrotingsoverschot van minstens 4,5% van het BBP moet aanhouden. Griekenland zelfs bijna 7%. De regels schrijven immers voor dat jaarlijks 1/20^{ste} van alle schuld boven de 60% moet worden teruggebracht. Dergelijke overschotten zijn zelfs in een sterke economie als die van Nederland ondenkbaar. Ruwweg zou daarvoor een bedrag moeten worden bezuinigd ter grootte van de begrotingen van Onderwijs, Cultuur en Wetenschap, Justitie en Veiligheid en Infrastructuur en Waterstaat bij elkaar opgeteld.

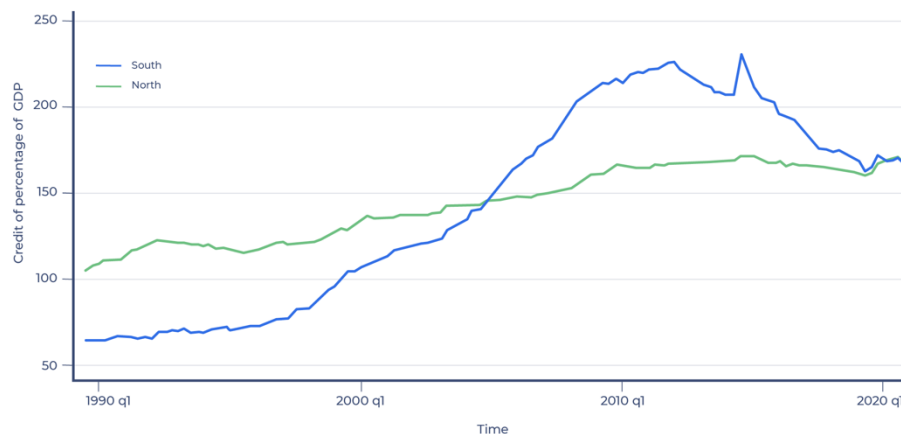
Deze notitie start met een beschrijving van de staat van de Europese Unie, inclusief de uitdagingen waar deze voor staat. Vervolgens bespreken we waarom het huidig Europees economisch bestuur onvoldoende ruimte laat deze problemen aan te pakken en bespreken we de voorstellen van de Europese Commissie. Tot slot volgt een reeks aanbevelingen van het Sustainable Finance Lab om deze voorstellen verder aan te scherpen en zo te komen tot een duurzaam begrotingspact voor Europa dat convergentie en vergroening realiseert.

1. EEN INCOMPLETE UNIE

6

Al voor het begin van de monetaire unie waarschuwden tal van economen dat een monetaire unie incompleet is zonder een gemeenschappelijke begroting. Die is nodig om economische schokken op te vangen en het naar elkaar toe groeien (convergeren) van de economieën te bevorderen. Dit geldt met name voor een relatief gefragmenteerde monetaire unie als de eurozone, met twintig zeer verschillende landen. Hoewel de gemeenschappelijke Europese begroting met 1% van de economie erg klein is (in de VS is deze 30%), was in de eerste tien jaar van de euro toch sprake van convergentie van het BBP binnen de EU. Deze trend was vooral het gevolg van de inhaalslag van de Oost-Europese landen. De convergentie in het Zuiden werd met name aangedreven door leningen vanuit het Noorden. Figuur 1 laat zien hoe vanaf eind jaren '90 de kredietverlening in de zuidelijke eurolanden (Griekenland, Italië, Portugal en Spanje, maar ook Ierland) veel sterker

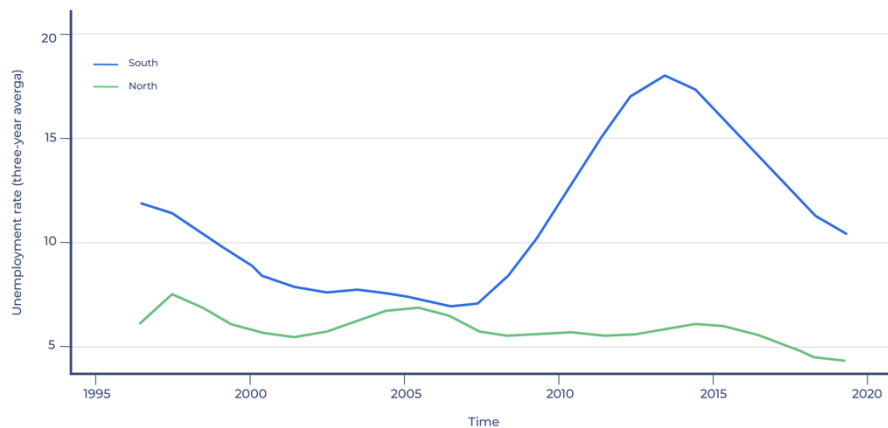
Kredietverlening aan de niet-financiële sector



Figuur 1 Bron: Sustainable Finance Lab, gebaseerd op data van de Bank for International Settlements Statistics: <https://www.bis.org/statistics/index.htm?m=6>

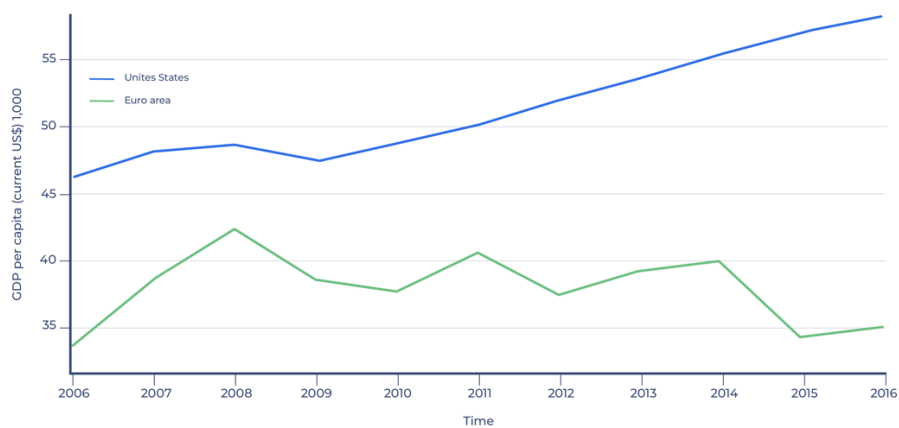
steeg dan in het Noorden (België, Duitsland, Frankrijk, Nederland en Oostenrijk). Achteraf bleek dat veel van deze leningen niet productief zijn ingezet en het geld vaak belandde in de vastgoedmarkt. Toen deze kredietstromen in 2010 stopten en er werd bezuinigd, verslechterde de economische situatie in het Zuiden ernstig en raakten deze economieën weer verder achterop bij het Noorden. Pijnlijke hervormingen en bezuinigingen hielpen niet. Integendeel: de verhouding tussen de overheidsschuld en het BBP steeg doordat de economie veelal harder kromp dan de overheidsbegroting. Een verlengde economische recessie was het gevolg, met zeer hoge werkloosheidscijfers in het Zuiden zoals Figuur 2 laat zien. Pas nadat de ECB beloofde om “alles te doen wat nodig is” en overging tot het grootscheeps opkopen van staatschuld, keerde de rust terug in de EU. Tegelijkertijd was er een groot contrast met de VS, waar de federale overheid veel krachtiger ingreep om de economie te stutten. Het economisch herstel in de VS na het uitbreken van de crisis verliep dan ook veel sneller dan in de EU, zoals Figuur 3 laat zien.

Werkloosheid Noorden en Zuiden



Figuur 2 Bron: Sustainable Finance Lab, gebaseerd op Eurostat data: <https://ec.europa.eu/eurostat/data/database>

BBP VS en eurozone 2008-2016



Figuur 3 Bron: OECD

Huidig Europees economisch bestuur schiet tekort

Voor de financiële crisis keken de Maastrichtse begrotingsregels enkel naar de overheidsfinanciën. Daardoor konden grote problemen ontstaan in de private financiële sector. Sindsdien is het economisch bestuur aangepast, waarbij er onder meer een procedure is gekomen voor het identificeren en beperken van macro-economische onevenwichtigheden, inclusief private schulden. Deze hervormingen hebben de toename van de verschillen tussen Noord en Zuid echter niet kunnen stoppen. Met name in het Zuiden blijven de private en overheidsschulden en de werkloosheid hoog, ook omdat in het Noorden de handelsoverschotten en kredietverlening hoog blijven. Dit maakt de Europese Unie kwetsbaar.

Toen in 2021 de coronapandemie toesloeg, zag de EU al snel in dat de bestaande instrumenten tekortschoten. De begrotingsregels werden daarom opgeschort en er werden nieuwe, voorwaardelijke gemeenschappelijke begrotingsinstrumenten gecreëerd. Zo was er SURE (*Support to Mitigate Unemployment Risks*), een fonds van 100 miljard (bestaande uit leningen) om landen te ondersteunen in het bestrijden van de sociaaleconomische gevolgen van de pandemie. Het instrument werd gefinancierd met zogenaamde *social bonds*, uitgegeven door de Europese Commissie. Vervolgens werd de *Recovery and Resilience Facility* (RRF, ook wel bekend als het Europees herstelfonds) opgericht, bestaande uit leningen en subsidies van in totaal ruim 700 miljard en eveneens gefinancierd op basis van EU-obligaties. Aangezien dit tijdelijke maatregelen zijn, blijft de noodzaak voor een permanente hervorming bestaan.

Een herziening van het begrotingsbeleid is ook nodig omdat de ECB de grenzen heeft bereikt van wat ze kan bijdragen met monetair beleid. Zeker met de hoge inflatie is het denkbaar dat het nieuwe instrument om te hoge rentes voor individuele landen zoals Italië tegen te gaan (het zogenaamde TPI: *Transmission Protection Instrument*), niet effectief zal blijken.

De kwetsbare Europese Unie wordt de komende jaren bovendien geconfronteerd met grote en dure uitdagingen. Het meest acuut zijn de gevolgen van de energiecrisis, waardoor de behoefte aan steun voor huishoudens met lage inkomens toeneemt. Sterk stijgende energieprijzen stimuleren een versnelling van de energietransitie. Die versnelling is ook nodig om nog te kunnen voldoen aan het klimaatakkoord van Parijs. Daarnaast geldt dat de kapitaalintensieve transitie duurder wordt omdat de rente stijgt. Ook andere dringende ecologische problemen vergen investeringen, zoals de overgang naar een circulaire economie en het tegengaan van biodiversiteitsverlies. De huidige geopolitieke spanningen benadrukken eens te meer dat de EU economisch onafhankelijker moet worden, wat de noodzaak om te investeren in economische productiviteit en nieuwe technologieën en sectoren verder vergroot. Daarnaast vergrijst de EU, waardoor de kosten van pensioenen en gezondheidszorg toenemen.

Het huidige begrotingskader biedt veel lidstaten niet de ruimte om deze uitdagingen aan te gaan. De investeringsbehoeften van deze landen botsen met de hoge huidige schuld niveaus en begrotingstekorten. Als ze zich aan de regels houden, hebben veel landen geen ruimte voor dergelijke investeringen. En zelfs als de begrotingsregels dat wel zouden toestaan, is het maar de vraag of de financiële markten hen toelaten om de nodige middelen bijeen te brengen. Kortom: wil de EU haar *Green Deal* en andere ambities realiseren, dan moet er dringend meer publieke investeringsruimte en moeten er dringend meer publieke middelen komen, op nationaal en EU-niveau.

Commissievoorstel biedt landen meer flexibiliteit

Afgelopen november lanceerde de Europese Commissie haar voorstellen voor de herziening van het Europees economisch bestuur.

De Commissie wil onder meer de 1/20^{ste} regel schrappen, waarbij overheids-schulden boven de 60% in twintig jaar moeten worden afgebouwd. In plaats daarvan stelt de Commissie landspecifieke schuldafbouwpaden voor. Vervolgens is het aan lidstaten om plannen in te dienen die hierbij aansluiten. Zo wordt een landspecifieke uitgavenregel vastgesteld voor de jaarlijkse primaire overheidsuitgaven (de uitgaven zonder de rentelasten).

Volgens het Commissievoorstel moeten landen uitgavenplannen presenteren voor een periode van vier jaar, waarbij hun schulden na deze aanpassingsperiode geloofwaardig moeten dalen. Bij het beoordelen van die plannen baseert de Europese Commissie zich op schuldhoudbaarheidsanalyses (zogenaamde DSA's: *debt sustainability analyses*) die zij maakt voor de lidstaten. De uitgavenplannen van de lidstaten moeten onder meer hervormingen en investeringen bevatten. Daarbij kunnen landen drie jaar extra tijd aanvragen wanneer hun plannen gerelateerd zijn aan gemeenschappelijke Europese prioriteiten. Daarmee loopt de aanpassingsperiode dus op tot zeven jaar.

Aanscherping is vereist

Het vervangen van de structurele tekortdoelstelling door een uitgavenregel is een verstandige zet. Een uitgavenregel maximeert de groei van de overheidsuitgaven op een niveau dat gekoppeld is aan de potentiële groei van de economie. Hierbij worden uitgaven die afhangen van de stand van de economie buiten beschouwing gelaten. Dat zijn zogenaamde cyclische uitgaven, zoals werkloosheidsuitkeringen.

Toch zijn aanscherpingen van de Commissievoorstellen vereist. Het is wenselijk dat uitgavenregels rekening houden met landspecifieke kenmerken die relevant zijn voor de houdbaarheid van de schuld op de lange termijn. Zo kan een onderscheid worden gemaakt tussen consumptieve overheidsuitgaven (bijvoorbeeld voor

salarissen of sociale voorzieningen) en investeringen in bijvoorbeeld groene energieprojecten, infrastructuur of onderwijs. De uitgavenregel kan daarbij rekening houden met de hervormingsagenda van een lidstaat.

De Commissie moet in haar schuldhoudbaarheidsanalyses (DSA's) rekening houden met een aantal factoren. Het opstellen van DSA's moet in lijn zijn met de doelstellingen van Maastricht, zoals duurzame ontwikkeling en convergentie. De methodologie die gekozen wordt om DSA's op te stellen heeft grote gevolgen voor hoe schuldhoudbaarheid gedefinieerd en berekend wordt. Denk bijvoorbeeld aan de begrotingsmultiplier, die het effect van een verandering in overheidsuitgaven op de economie meet, of klimaatgerelateerde begrotingsrisico's, die verwijzen naar de gevolgen voor overheden bij gebrek aan actie op het gebied van klimaatbeleid. Het laten oplopen van de schuld op korte termijn ten behoeve van economische veerkracht en verduurzaming kan in dit kader gerechtvaardigd worden omdat daarmee een hogere schuld op (middel)lange termijn juist voorkomen kan worden.

Hoewel de 60%-norm feitelijk een minder prominente rol gaat spelen, laat de Commissie de schuldnorm zelf onaangetast. Daarmee blijft het risico bestaan dat van landen gevraagd wordt hun schulden omlaag te brengen in een onrealistisch tempo. Wat SFL betreft is de 60%-norm niet realistisch en houdbaar. Deze moet daarom worden verruimd. Met niveaus tussen 90% en 100% is de huidige gemiddelde overheidsschuld in de EU al aanzienlijk lager dan bijvoorbeeld in de VS (148%) of Japan (256%). Voor een dergelijke aanpassing is geen Verdragswijziging nodig. De 60%-schuldgrens kan in een speciale procedure met unanimitéit in de Raad van Ministers worden gewijzigd.

Het is van belang dat landen binnen het nieuwe begrotingskader voldoende ruimte krijgen voor investeringen die bijdragen aan een groene, sociale en inclusieve economie. Op dit moment blijft echter onduidelijk hoe de Commissie de kwaliteit van investeringen wil toetsen, en hoe groene en productieve investeringen een voorkeursbehandeling krijgen.

Zet in op gemeenschappelijke investeringsprogramma's

De voorstellen van de Europese Commissie geven blijk van inzicht in het belang van flexibeler en meer landspecifiek begrotingsbeleid. Lidstaten met een schuld zo hoog dat ze van financiële markten alleen leningen krijgen tegen (onbetaalbaar) hoge risicopremies, zijn met deze hervormingen van de begrotingsregels echter onvoldoende geholpen. Daarvoor moeten de lasten beter verdeeld worden. Dit kan op twee manieren: met schuldverlichting of met gemeenschappelijke investeringsprogramma's. Aangezien schuldverlichting op veel politieke weerstand stuit, is een meer gerichte, tijdelijke en voorwaardelijke aanpak realistischer.

Fondsen van voldoende omvang zouden alle lidstaten aanzienlijk kunnen helpen om de nodige investeringen te doen. Daarbij geldt dat er lessen getrokken kunnen worden uit het Europees herstelfonds, waarbij landen giften en leningen krijgen in ruil voor hervormingen en investeringen. Deze zijn gericht op het veerkrachtiger maken en verduurzamen van hun economieën, waarbij het accent op groen ligt. Met name voor landen met hoge schulden heeft het Europees herstelfonds substantieel bijgedragen aan herstel na de crisis en investeringen in de toekomst. De Parijsafspraken en de European *Green Deal* formuleren grote ambities voor de lidstaten, zoals de vergroening van de Europese industrie. Het is even wenselijk als noodzakelijk dat alle partijen, te weten huishoudens, bedrijven en overheden, voldoende middelen hebben om aan deze doelstellingen te voldoen. Een versnelling van de energietransitie zal ook de afhankelijkheid van de EU van fossiele brandstoffen van buiten de Unie verminderen.

Beperk de macro-economische impact van klimaat

De macro-economische effecten van ecologische onevenwichtigheden wegen nu niet mee in het economisch bestuur van de EU. Dat zou wel moeten, gegeven de afspraken gemaakt in het Parijsakkoord en de Europese *Green Deal*. Een manier om dit te bereiken is de invoering van een 'groene gouden regel' die groene investeringen stimuleert. Hier speelt het risico van *greenwashing*, maar de EU-taxonomie biedt een kader om dat te voorkomen.

Ook in de procedure voor macro-economische onevenwichtigheden (MEOP) speelt duurzaamheid nu geen enkele rol. Dat terwijl de risico's die klimaatverandering met zich meebrengt wel degelijk ook macro-economische risico's zijn en meegenomen zouden moeten worden in de risicoanalyse van de MEOP. Toevoeging van indicatoren die de kwetsbaarheid van landen voor zowel fysieke als transitierisico's weergeven, zoals de uitstoot van broeikasgassen of zogenaamde *stranded assets*, zijn vereist. Monitoring van (de afbouw van) fossiele subsidies in de vorm van de lage energiebelastingen of zelfs vrijstellingen voor grootverbruikers hoort daar ook bij.

Klimaatverandering heeft een grotere impact op Zuid-Europese landen en kan bijdragen aan nog meer divergentie binnen de EU. Tegelijkertijd is de potentie voor duurzame energieopwekking het Zuiden ook groter, omdat er meer natuurlijke hulpbronnen zoals zon en wind zijn. Groene investeringen in deze landen blijven nu achter, terwijl meer investeringen in duurzame energieopwekking en infrastructuur zowel in het belang van Zuid-Europa als de gehele EU zijn.

2. EEN DUURZAAM BEGROTINGSPACT VOOR EUROPA

Het Stabiliteits- en Groeipact heeft in de EU onvoldoende voor stabiliteit en groei gezorgd, in het bijzonder in de toch al armere landen. Bovendien biedt het Europees economisch bestuur nog geen antwoord op de meest urgente uitdagingen waar de EU nu voor staat: de noodzaak om een inclusieve en ecologisch duurzame economie te realiseren.

12

Daarvoor is het noodzakelijk dat de regels voor het economisch bestuur worden herschreven. Er moeten effectieve oplossingen komen die de EU en de lidstaten in staat stellen gezamenlijk te investeren in een duurzame versterking van de Europese economie.

Om dit te bereiken is een *Grand Deal* nodig, met als uitgangspunt dat de EU-landen een gezamenlijk belang hebben om hun economieën een nieuwe impuls te geven, en over te stappen naar een duurzaam en rechtvaardig economisch model. Gebeurt dat niet, dan is er een reëel risico dat de Unie terecht komt in een nieuwe schuldencrisis, waarmee de monetaire unie wordt gedestabiliseerd en de spanningen tussen en binnen de lidstaten verder oplopen. Daarom doen wij de volgende aanbevelingen voor een duurzaam begrotingspact voor Europa:

1. **Verhoog de schuldnorm.** De algemene schuldnorm van 60% die in het protocol bij het Verdrag van Maastricht staat is niet langer houdbaar. Het verhogen van de norm is mogelijk zonder formele verdragswijziging.
2. **Gebruik landspecifieke uitgavenregels op basis van nationale hervormings- en investeringsplannen.** Vervang de structurele tekortregel door een anticyclische en landspecifieke uitgavenregel die de uitgaven gedurende de hele economische cyclus onder controle houdt. Groene en productieve investeringen kunnen gestimuleerd worden door hier expliciet ruimte voor te maken.

3. **Vergroen de Macro-Economische Onevenwichtighedenprocedure** (MEOP). De bedreigingen voor het klimaat en biodiversiteit hebben een grote macro-economische impact. Breid daarom de MEOP uit met indicatoren voor klimaat- en andere milieugerelateerde risico's.
4. **Voer EU-transitiefondsen in.** Met tijdelijke EU-transitiefondsen kunnen alle lidstaten de investeringen doen die nodig zijn. Het model van het Europees herstellfonds kan opnieuw worden toegepast: gemeenschappelijk gefinancierde tijdelijke fondsen voor het stimuleren en financieren van effectieve groene en productieve hervormingen en investeringen.
5. **Versterk het bestuur en de democratische verantwoording.** Een betere naleving van de regels en richtsnoeren van het economisch bestuur is een voorwaarde voor meer vertrouwen tussen de lidstaten, en dus voor stappen richting verdere integratie. Onafhankelijke Begrotingsautoriteiten kunnen hieraan bijdragen, waarbij rekening gehouden wordt met sociale en milieufactoren. Hiermee wordt het gevoel van eigenaarschap van het beleid bij het grote publiek en maatschappelijke organisaties versterkt.

