

Short Insight

Economisch Bureau
Financial Markets Research

26 augustus 2019

Aline Schuiling

Senior Econoom

Tel: +31 20 343 5606

aline.schuiling@nl.abnamro.com

Extra begrotingsruimte in de eurozone

- De roep om begrotingsstimulansen in de eurozone wordt luider ...
- ... maar de ruimte wordt beperkt door EU-regels en nationale politieke keuzes
- We hebben de potentiële stimuleringsruimte vanuit verschillende perspectieven berekend: deze loopt uiteen van circa EUR 65 mld tot circa EUR 160 mld
- Dit kan voor 0,25 tot 0,75 pp extra bbp-groei in de eurozone zorgen
- De stimulering komt vermoedelijk aan de onderkant van de bandbreedte uit

1. Ruimte binnen MTO-limieten van Europese Commissie

Volgens de begrotingsregels van de Europese Commissie (EC) moeten alle lidstaten het structureel begrotingstekort (het tekort gecorrigeerd voor cyclische effecten en eenmalige maatregelen) tot 0,5% van het bbp verminderen. Daarnaast moeten landen met een staatsschuldquote van meer dan 60% van het bbp deze schuld in een vastgelegd tempo afbouwen.

Op basis van deze regels heeft de EC voor elke lidstaat een begrotingsdoelstelling op middellange termijn (MTO) vastgesteld. De grafiek laat zien dat enkele landen in 2019 de MTO halen of overtreffen (Duitsland, Nederland en Oostenrijk), terwijl andere landen nog een lange weg hebben te gaan (Spanje, Italië en Frankrijk).

Als alle landen die aan de MTO voldoen, de beschikbare ruimte gebruiken en het structureel saldo tot -0,5% verlagen, zijn begrotingsstimulansen tot circa EUR 65 mld mogelijk, waarvan het merendeel door Duitsland (EUR 54 mld) en Nederland (EUR 9 mld).

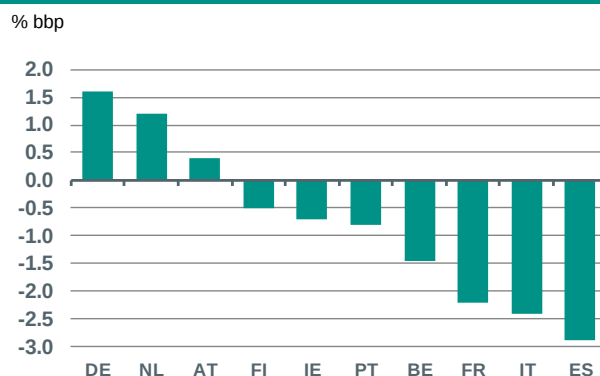
2. Ruimte binnen limieten van schuldstabilisatie

Een andere manier om de ruimte voor budgettaire stimulering te bepalen, is de EC-regels te negeren en te kijken bij welke omvang van stimulering de schuldquote op het huidige niveau stabiliseert.

Een simpele vuistregel is dat de schuldquote van een land stabiliseert wanneer het primaire begrotingssaldo (saldo exclusief rentebetalingen) gelijk is aan het verschil tussen de nominale bbp-groei en de rentebetalingen als % van het bbp.

Op basis van het geraamde primaire begrotingssaldo voor 2019 en onze ramingen voor de bbp-groei en rentebetalingen, zouden stimulansen van tot in totaal circa EUR 160 mld mogelijk zijn. Ook nu vooral door Duitsland (EUR 85 mld) en Nederland (EUR 25 mld). Volgens onze berekeningen zouden Frankrijk en Italië bezuinigingsmaatregelen (circa EUR 60 mld in totaal) moeten nemen om schuldstabilisatie te bereiken. Dit is volgens ons onwaarschijnlijk, omdat hierdoor de economische neergang ernstig zou verergeren.

Budgettaire ruimte binnen limieten van de MTO



Bron: Europese Commissie, ECB, ABN AMRO Economisch Bureau

Budgettaire ruimte volgens schuldstabilisatie



Bron: Europese Commissie, ABN AMRO Economisch Bureau

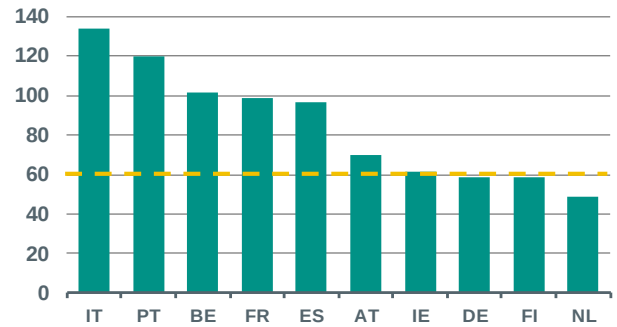
3. Grijs gebied en flexibiliteit

In januari 2015 publiceerde de EC een nieuwe richtsnoer (klik [hier](#)) over hoe zij de bestaande regels van het Stabi-leits- en Groeipact zou toepassen om “het verband tussen structurele hervormingen, investeringen en budgettaire verantwoordelijkheid te versterken, ter ondersteuning van werkgelegenheid en groei”. Deze richtsnoer biedt lidstaten de mogelijkheid om tijdelijk van hun MTO af te wijken wanneer hun economie krimpt of ruim onder het potentiële niveau groeit. Wel worden strikte voorwaarden toegepast (bijvoorbeeld cofinanciering door de EU, compensatie van afwijking binnen het tijdpad van de MTO, stijging van het tekort door de afwijking tot maximaal 3% en “behoud van een veiligheidsmarge”).

Hoewel het moeilijk is deze richtsnoer te kwantificeren, denken we dat in minstens vijf landen die (bijna) voldoen aan het schuldenplafond van 60% (zie grafiek), extra investeringen zouden zijn toegestaan. Ervan uitgaande dat deze landen willen voorkomen dat hun schuldquote oploopt, zijn extra overheidsinvesteringen van in totaal circa EUR 140 mld mogelijk.

Schuldquote

2019, % bbp



Bron: Europese Commissie, ABN AMRO Economisch Bureau

4. Potentiële impact op bbp-groei in eurozone

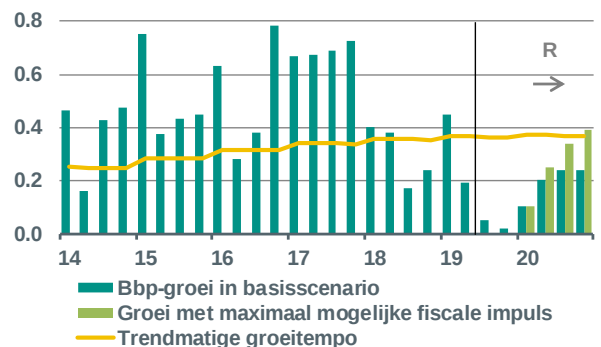
Begrotingsstimulansen vertalen zich nooit een-op-een in bbp-groei. De stimulansen lekken deels weg via een hogere invoer, hogere cyclische belastingopbrengsten en een hogere particuliere spaarquote. Daarbij komt dat de impact mede door de vorm van de stimulering wordt bepaald: directe overheidsuitgaven of -investeringen hebben een directere en vaak sterkere uitwerking op de groei dan indirecte stimulerende maatregelen zoals belastingverlagingen.

Een vuistregel is dat budgettaire stimulering in de orde van grootte van 1% van het bbp de groei van het bbp van de eurozone met circa 0,5 – 0,7% verhoogt. Op basis van onze ramingen van de marge voor budgettaire stimulering zou de bbp-groei met circa 0,25 tot 0,75 procentpunt kunnen toenemen. Afhankelijk van hun vorm en omvang zouden de maatregelen in de loop van 2020 een positieve impuls aan de groei kunnen gaan geven.

In ons huidige basisscenario blijft de groei in de eurozone tot en met 2020 gematigd en ruim onder het trendmatige niveau. Budgettaire stimulering conform de door ons berekende maximale potentiële omvang (circa EUR 160 mld) zou de groei in de loop van 2020 tot rond het trendmatige niveau kunnen opdrijven. Overheden lijken echter niet snel in actie te komen, zodat de stimulering mogelijk aan de onderkant van de potentiële bandbreedte blijft.

Bbp-groei versus trendmatig niveau

% kwartaal-op-kwartaal



Bron: Thomson Reuters Datastream, ABN AMRO Economisch Bureau