

Bijlage IV – Hervormingsopties SGP

In deze bijlage worden de meest reële hervormingsopties van het Stabiliteits- en Groeipact (SGP) geïnterpreteerd en toegelicht. Deze zijn te onderscheiden in hervormingsopties ten aanzien van de begrotingsnormen (hierna, in **onderdeel C**) en hervormingsopties die zien op de wijze van handhaving van de begrotingsregels (hierna, in **onderdeel D**). Daarnaast benoemt de Afdeling nog hervormingsopties die zien op het begrotingsproces (hierna, in **onderdeel F**). Waar relevant, zal daarbij worden verwezen naar de analyses en rapporten die de verschillende relevante stakeholders in de discussie rondom de hervorming van het SGP hebben gepubliceerd (een overzicht daarvan is opgenomen in **onderdeel B**).

De verschillende hervormingsopties ten aanzien van de begrotingsnormen en de handhaving moeten in samenhang worden gezien. Bepaalde hervormingsopties vormen een logische combinatie, andere hervormingsopties juist niet of sluiten elkaar zelfs uit. Daarom zal ook worden toegelicht welke combinaties van hervormingsopties ‘logischerwijs’ voor de hand liggen (hierna, in **onderdeel E**).

Voor een goed begrip van de verschillende hervormingsopties, zal hierna eerst het doel van de evaluatie van het framework en de probleemanalyse kort worden toegelicht (hierna, in **onderdeel A**).

A. DOEL VAN DE EVALUATIE VAN HET FRAMEWORK

De instelling van het Stabiliteits- en Groeipact, in 1997, vond plaats in een tijdsgewricht waarin er sprake was van een andere economische realiteit (hogere trendmatige economische groei en rente) en een andere visie op de samenhang tussen monetair beleid en begrotingsbeleid dan nu: het begrotingsbeleid diende primair het monetaire beleid te ondersteunen. De Economische en Monetaire Unie (EMU) is sinds de officiële start in 1999 verder uitgebouwd en ontwikkeld, zoals weergegeven in **bijlage I**.

Omdat beleidskeuzes in een lidstaat gevolgen kunnen hebben voor andere lidstaten of voor het hele eurogebied, zogenoemde *spillover-effecten*, dragen begrotingsdiscipline en economische beleidscoördinatie bij aan de stabiliteit van de EMU. In veel (wetenschappelijke) bijdragen lijkt consensus te bestaan dat hervorming van het SGP noodzakelijk is om een effectieve bijdrage te leveren aan de stabiliteit van de EMU (zie **bijlage III**). Zo stelt de Europese Commissie dat het huidige *framework* complex en weinig transparant is, begrotingsbeleid van lidstaten veelal procyclisch is, het *framework* niet voldoende differentiatie heeft geboden voor lidstaten met uiteenlopend begrotingsbeleid, houdbaarheidsrisico's en andere kwetsbaarheden. De Commissie acht daarbij een terugkeer naar een convergentiepad tussen lidstaten essentieel.¹

Een sterke EMU is gebaat bij houdbare overheidsfinanciën. Het doel van het SGP is dan ook het waarborgen van houdbare overheidsfinanciën, met het oog op financiële stabiliteit en economische groei.² Er dient daarbij rekening te worden gehouden in hoeverre financiële markten publieke schulden van lidstaten houdbaar achten.³ Zorgen over de betaalbaarheid van publieke schulden kunnen de rente in lidstaten opstuwten, waarmee de betaalbaarheid van schuld en de toegang tot de financiering van schuld voor lidstaten in gevaar komen. Op

¹ Europese Commissie (2021). Mededeling van de Commissie, De EU-economie na COVID-19: gevolgen voor de economische governance. COM(2021) 662 final.

² Kamerstukken II 2021/22, 21501-07, nr. 1777. Paper over herziening van het Stabiliteits- en Groeipact.

³ European Stability Mechanism (2021). EU fiscal rules: reform considerations. Discussion Paper Series/17, October 2021.

basis van economische argumenten is het moeilijk een exacte schuldlimiet te onderbouwen.⁴ Veel lidstaten zullen komende jaren hun schuldquote moeten afbouwen, om zo buffers op te kunnen bouwen indien sprake zal zijn van nieuwe economische schokken.⁵

Uit **bijlage III** blijkt dat naar aanleiding van de Covid-19 pandemie niet alleen de publieke schuldratio's zijn toegenomen, maar ook de divergentie tussen lidstaten. Dit kan de stabiliteit van de EMU in gevaar brengen. Daarnaast heeft de pandemie bestaande uitdagingen zoals vergrijzing, zwakke productiviteitsgroei, en sociaal-economische ongelijkheid zichtbaarder en urgenter gemaakt. Bovendien is sprake van grote (investerings)opgaven op de terreinen klimaat en digitalisering. Uit de probleembeschrijving blijkt dat het huidige *framework* complexe regels binnen de preventieve arm bevat, er sprake is van een groot aantal flexibiliteiten, lidstaten een lage investeringsquote kennen, dat veelal procyclisch begrotingsbeleid wordt gevoerd, er gebrek is aan middellangetermijn planning door lidstaten en dat het *framework* beperkt wordt nageleefd en gehandhaafd. In de evaluatie van het *framework* zullen deze inzichten en ontwikkelingen worden meegenomen.

B. SGP HERVORMINGSOPTIES VOLGENS EFB, ESM, EUFIS, DNB EN CPB

Er bestaat vrij brede consensus dat het huidige *framework* aanpassingen behoeft, om zo effectiever bij te kunnen dragen aan de doelen van de EMU. Er zijn echter veel verschillende wijzen geïdentificeerd waarop dit mogelijk is.⁶ Onderstaand worden op hoofdlijnen de hervormingsopties weergegeven zoals voorgesteld door de EFB, het ESM, het EUFIS-netwerk, DNB en CPB, waarmee een eerste globale inzicht in hervormingsopties wordt geboden.

	EFB⁷	ESM⁸
Normen in de correctieve arm	Focus op een schuldanker voor de middellange termijn. De tekortnorm wordt idealiter landspecifiek vastgesteld en dient als plafond in plaats van als doel.	Schuldquote van 100% bbp (EU-gemiddelde), in combinatie met een tekortnorm van 3% (deze norm stabiliseert de schuld op 100% met een reële economische groei van 1% en inflatie van 2%). Behoud van de 1/20e schuldafbouwregel.
Normen in de preventieve arm	Een uitgavenregel, waarbij de potentiële trendgroei als plafond dient, is het belangrijkste beleidsinstrument binnen het <i>framework</i> . Een correctie op de regel vindt plaats als de schuld het schuldanker overtreft.	Een uitgavenregel waarbij de reële trendgroei (i.p.v. de potentiële trendgroei) als plafond dient, vervangt de huidige MTO-doelstellingen. Lidstaten met een schuldquote <100% bbp zijn alleen gebonden aan de uitgavenregel. Lidstaten met een schuldquote >100% zijn gebonden aan de uitgavenregel en een tekortnorm waarin een schuldafbouwpad passend bij de economische situatie (van minstens 1/20e) is verwerkt (' <i>primary-balance rule</i> ').

⁴ Hasekamp, P., Smid, B. (2021). Position paper Europese begrotingsregels. CPB-notitie Rondetafelgesprek over de toekomst van het Stabiliteits- en Groeipact (SGP) met de vaste Kamercommissie voor Financiën op 24 november 2021.

⁵ De Nederlandsche Bank (2021). Herziening Europese Begrotingsregels. Bijdrage aan het rondetafelgesprek over de toekomst van het Stabiliteits- en Groeipact (SGP) met de vaste Kamercommissie voor Financiën op 24 november 2021.

⁶ Zie ook figuren op p.75 uit European Fiscal Board (2021). Annual Report 2021, Brussels.

⁷ European Fiscal Board (2021). Annual Report 2021, Brussels.

⁸ European Stability Mechanism (2021). EU fiscal rules: reform considerations. Discussion Paper Series/17, October 2021.

Uitzonderingen	Een enkele ontsnappingsclausule voor zeer uitzonderlijke situaties, gecombineerd met een permanente centrale begrotingscapaciteit middels een revolverend fonds, die in het geval van een grote schok kan bijdragen aan stabilisatie van de EU, en een systeem van nationale enveloppen voor onderwerpen met een algemeen EU belang (bv. groene investeringen), waarmee publieke investeringen kunnen worden aangejaagd.	Voor lidstaten met achterblijvende investeringen (' <i>investment gap</i> ') mag de uitgavengroei tijdelijk de bbp-groei overtreffen. Ook kan een ontsnappingsclausule worden geopend in het geval van een diepe recessie.
Handhaving	Alleen grove overtredingen leiden tot handhaving via sancties. Gecombineerd met meer <i>ownership</i> door lidstaten (door grotere rol IFI's of in de pas brengen van nationale begrotingsregels met de EU-normen) en door het beperken van de toegang tot EU-faciliteiten tot lidstaten die de regels naleven.	Overtreding van de 3% tekortnorm, de uitgavenregel of de <i>primary-balance rule</i> opent een discussie of de omstandigheden de overtredingen rechtvaardigen of dat een buitensporig tekortprocedure ('EDP') geopend dient te worden. Uitzonderlijke omstandigheden kunnen toegang bieden tot een <i>fiscal stabilisation instrument</i> dat goedkope leningen of een revolverend fonds bevat. Het geven van passend mandaat en middelen aan onafhankelijke begrotingsautoriteiten (IFI's) versterkt het begrotingsbeleid.

	Network of EUIFIs⁹	DNB¹⁰	CPB¹¹
Normen in de correctieve arm	De keuze voor de schuld- en tekortnorm dient politiek te worden bepaald.	De 60%-schuldnorm blijft het anker op lange termijn, de 3%-tekortnorm dient als vangrail. Schuldafbouw realistischer en minder procyclisch: trager schuldafbouwtempo, meewegen van objectieve landspecifieke factoren.	Geloofwaardige schuld doelstelling, die enerzijds financiële risico's beheersbaar houdt en anderzijds een haalbaar en geloofwaardig afbouwpad mogelijk maakt voor lidstaten met te hoge schulden.
Normen in de preventieve arm	Het <i>framework</i> dient gebaseerd te zijn op simpeler numerieke regels, bv. een meerjarig uitgavenkader.	Lidstaten worden in de beoordeling primair afgerekend op naleving van de (meerjarig vastgestelde) uitgavenregel.	Simpele begrotingsregels gericht op de middellange termijn, bijvoorbeeld meerjarige uitgavenkaders passend bij een langetermijndoelstelling voor houdbare schuld.
Uitzonderingen	Een enkele ontsnappingsclausule vervangt huidige flexibiliteiten. Een	Uitzonderingspositie groeibevorderende investeringen mogelijk, waarbij aan enkele	Uitzonderingen dragen bij aan complexiteit en belemmeren integrale afwegingen.

⁹ EU Independent Fiscal Institutions (2021). EU Fiscal and Economic Governance Review. A contribution from the Network of Independent EU Fiscal Institutions.

¹⁰ De Nederlandsche Bank (2021). Herziening Europese Begrotingsregels. Bijdrage aan het rondetafelgesprek over de toekomst van het Stabiliteits- en Groeipact (SGP) met de vaste Kamercommissie voor Financiën op 24 november 2021.

¹¹ Hasekamp, P., Smid, B. (2021). Position paper Europese begrotingsregels. CPB-notitie Rondetafelgesprek over de toekomst van het Stabiliteits- en Groeipact (SGP) met de vaste Kamercommissie voor Financiën op 24 november 2021.

	speciale behandeling van investeringen is gerechtvaardigd, maar moeilijk te realiseren en mag niet leiden tot een verslechtering van de houdbaarheid van de overheidsfinanciën.	randvoorwaarden moet worden voldaan (o.a. goede afbakening moet mogelijk zijn en een uitzondering mag niet ten koste van schuldhoudbaarheid).	
Handhaving	In de beoordelingen van de normen dient meer gebruik te worden gemaakt van de analyses van de IFI's.	Grotere rol toekennen aan de IFI's in de beoordeling van de begrotingsregels, landspecifieke factoren bij schuldafbouw en uitzonderingspositie van publieke investeringen.	Handhaving is cruciaal. Bij vereenvoudiging van de regels neemt het belang van een onafhankelijk oordeel over landspecifieke omstandigheden toe. Het valt te overwegen om inschattingen van de IFI's standaard mee te nemen in de beoordelingen en minimumvereisten voor de IFI's in te stellen. Tevens valt te overwegen boetes bij overtredingen te vervangen door conditionele overdrachten en subsidies.

C. HERVORMINGSOPTIES TEN AANZIEN VAN DE BEGROTINGSNORMEN

De eerste categorie hervormingsopties betreft wijzigingen van de materiële begrotingsnormen, zoals de tekort- en schuldnormen, het schuldafbouwpad en de verschillende uitzonderingen en flexibiliteiten. Bij de hervormingsopties is een onderscheid te maken tussen de normen uit de correctieve arm (hierna, **onder 1.**), de preventieve arm (hierna, **onder 2.**) en de verschillende uitzonderingsmogelijkheden binnen het SGP (hierna, **onder 3.**).

1. Normen uit de correctieve arm aanpassen

Bij de aanpassing van de normen van de correctieve arm zijn de volgende hervormingsopties te onderscheiden:

- i. Al dan niet afschaffing van de tekortnorm;
- ii. Het wijzigen van de schuldnorm;
- iii. Het herzien van het schuldafbouwpad.

Ad. i. Afschaffing of behoud van de tekortnorm

Ten aanzien van de tekortnorm is de voorliggende keuze in essentie of de tekortnorm moet worden afgeschaft of behouden. Voor afschaffing van de tekortnorm bestaat echter niet of nauwelijks draagvlak, omdat deze norm als een geschikt anker wordt gezien om de houdbaarheid van overheidsschulden te waarborgen. Zo kwalificeert de European Fiscal Board (**EFB**) de tekortnorm als een nuttige 'backstop' (achtervanger) tegen onhoudbare-schuldendynamieken. Het nominale begrotingstekort is goed meetbaar en wordt goed begrepen door het algemene publiek. Echter, de focus op de tekortnorm in de beoordeling van de regels heeft ertoe geleid dat de 3% doorgaans niet als plafond is beschouwd, maar als doel. Dit kan ertoe leiden dat lidstaten uiteindelijk een tekort boven de 3% realiseren.

Idealiter ziet de EFB dat de tekortnorm wordt gedifferentieerd naar lidstaat, waarmee de tekortnorm helpt om de staatsschuld niet te laten stijgen tot alarmerende niveaus.¹²

Het Europees Stabiliteitsmechanisme (**ESM**) is van oordeel dat de tekortnorm van 3% behouden moet blijven, omdat het in de praktijk een goed en effectief begrotingsanker is gebleken. Een tekort van maximaal 3% leidt ertoe dat de schuldquote stabiliseert in het basisscenario voor macro-economische vooruitzichten, met een reële groei van 1% en een inflatie van 2%.¹³ Ook de Nederlandsche Bank (**DNB**) is geen voorstander van afschaffing of aanpassing van de 3%-tekortnorm, maar ziet deze norm als een soort drempelwaarde ofwel 'vangrail'. Overschrijding moet mogelijk blijven bij onverwachte schokken.¹⁴ Tot slot, heeft ook **het kabinet Rutte III** in de Kamerbrief van 10 december 2021 opgemerkt dat de tekortnorm een effectief anker is gebleken en erop gewezen dat eventuele aanpassing procedureel lastig is, vanwege de vereiste unanimiteit.¹⁵

Ad. ii. Wijziging van de schuldnorm

Bij deze hervormingsoptie, zijn verschillende wijzigingen denkbaar: de norm vormgeven als anker, dan wel als harde norm; de referentiewaarde behouden op 60%, dan wel deze verhogen; de referentiewaarde differentiëren per lidstaat en de introductie van een minimumschuldnorm.

Anker of harde norm

De schuldnorm kan worden vormgegeven **als anker of als harde norm**. Onder een anker wordt verstaan een verplichting van een lidstaat om naar een bepaalde referentiewaarde te bewegen, op het moment dat de overheidsschuld deze referentiewaarde heeft overschreden. De schuldnorm functioneert in dit geval als een 'trigger', waarbij een mechanisme van schuldreductie wordt geactiveerd. Bij een harde norm, daarentegen, komt een lidstaat automatisch in een EDP terecht. Een harde norm zou een aanscherping van de huidige regels betekenen, omdat de schuldnorm van 60% in het huidige *framework de facto* werkt als een anker, waarbij lidstaten zijn gehouden aan het 1/20^e schuldafbouwpad (zie daarover verder de analyse in **bijlage V**, paragraaf 4, onder b.).

Referentiewaarde behouden of verhogen

De discussie over de schuldnorm gaat veelal over de vraag of de referentiewaarde van 60% moet worden behouden of worden verhoogd. Een niet onbelangrijk aantal lidstaten kampt met dermate hoge schuld niveaus dat het niet realistisch is te verwachten dat zij binnen afzienbare tijd hun schulden onder het huidige schuldplafond kunnen brengen. Het **ESM** ziet daarin het risico dat de geloofwaardigheid van het framework wordt ondermijnd.¹⁶ Tegelijkertijd is het, zoals **EFB** opmerkt,¹⁷ niet eenvoudig om op basis van economisch onderbouwde argumenten een alternatief schuldplafond en een alternatieve termijn voor schuldafbouw te bepalen. Ook het Centraal Planbureau (**CPB**) wijst hierop en merkt daarbij ook op dat ook de huidige referentiewaarde voor de overheidsschuld van 60% van het bbp niet is gestoeld op een duidelijke onderbouwing op basis van economische inzichten.

¹² European Fiscal Board (2021). Annual Report 2021, Brussels, p. 78-81.

¹³ European Stability Mechanism, EU fiscal rules: reform considerations. Discussion Paper Series/17, oktober 2021, p. 15.

¹⁴ De Nederlandsche Bank (2021). Herziening Europese Begrotingsregels. Bijdrage aan het rondetafelgesprek over de toekomst van het Stabiliteits- en Groeipact (SGP) met de vaste Kamercommissie voor Financiën op 24 november 2021, p. 3.

¹⁵ Kamerstukken II 2021/22 21501-07, nr. DV, p. 7.

¹⁶ European Stability Mechanism, EU fiscal rules: reform considerations. Discussion Paper Series/17, oktober 2021, p. 15.

¹⁷ European Fiscal Board (2021). Annual Report 2021, Brussels, p. 79.

Waarschijnlijk ligt het huidige schuldniveau lager dan nodig is om financiële stabiliteit te garanderen, aldus CPB.¹⁸

Er is dus weinig consensus over welk schuldniveau passend is. **ESM** pleit voor een verhoging van de referentiewaarde naar 100% van het bbp. Dit niveau wordt passend geacht, gelet op de macro-economische omstandigheden en de lage rentestand. Deze referentiewaarde zit tevens dichtbij het gemiddelde van de eurozone en is daarmee realistischer, aldus ESM.¹⁹ Andere partijen zijn in deze terughoudender. Zo wijzen **DNB** en **het kabinet Rutte III** erop dat een structureel hogere staatsschuld lidstaten kwetsbaarder maakt voor stijgende rentes.²⁰ DNB ziet geen noodzaak de schuldnorm aan te passen en pleit voor alternatieve aanpassingsmogelijkheden. **EFB** merkt op dat het schuldplafond dusdanig moet zijn dat lidstaten voldoende buffers in stand houden om negatieve schokken op te vangen.²¹

Differentiëren van de referentiewaarde per lidstaat

Een differentiatie van de schuldnorm per lidstaat betekent dat voor verschillende lidstaten verschillende referentiewaarden gelden. Een dergelijke differentiatie naar referentiewaarden kan op verschillende manieren worden vormgegeven, bijvoorbeeld op basis van schuldhistorie, verwachte bbp-groei, uitgaven, investeringen of overheidstekorten. Ook kan ervoor worden gekozen om de hoogte van de referentiewaarden vast te stellen voor de verschillende individuele lidstaten of per categorie of groep lidstaten. Door te differentiëren kan meer recht worden gedaan aan de verschillen tussen de lidstaten, die mogelijk een hoger (of juist lager) schuldplafond rechtvaardigen. Los van de vraag of een differentiatie uit oogpunt van de doelstellingen van convergentie überhaupt wenselijk is, is randvoorwaardelijk dat daaraan objectieve maatstaven ten grondslag worden gelegd. De discussie over de vraag om welke redenen een bepaalde lidstaat (of groep lidstaten) een hoger schuldplafond kan worden toegestaan is niet alleen juridisch ingewikkeld (zie daarover **bijlage V**, paragraaf 4 onder b.), maar tevens politiek.

Minimumschuld

Een minimumschuldnorm houdt in dat er, naast een schuldplafond, ook een schuldbodem wordt ingevoerd, met de gedachte dat dit enerzijds verdere divergentie van schuld niveaus tussen lidstaten voorkomt en dat anderzijds meer veilige overheidsschuld papieren met een hoge kredietwaardigheid op de markt komen, waarmee kan worden voldaan aan de hoge vraag daarnaar. Onder meer verzekeraars en pensioenfondsen dienen een deel van hun gelden te investeren in dergelijke veilige activa. Echter is het vaststellen van een minimumschuldnorm een zeer drastische maatregel, te meer omdat vanuit macro-economisch perspectief niet zozeer de hoogte van de schuld van belang is (mits schuld niveaus houdbaar zijn), maar de samenstelling van de schuld: is de allocatie van middelen doelmatig en is naast consumptieve uitgaven ook sprake van investeringsuitgaven, waarmee de economie kan worden aangejaagd?

Ad. iii. Herzien van het schuldafbouwpad

De schuldnorm uit het Verdrag schrijft voor dat een schuld die de referentiewaarde van 60% van het bbp overschrijdt in een bevredigend tempo moet dalen. Daarbij dient het verschil met de referentiewaarde gemiddeld over drie jaar met ten minste een twintigste deel per jaar af te

¹⁸ Hasekamp, P., Smid, B. (2021). Position paper Europese begrotingsregels. CPB-notitie Rondetafelgesprek over de toekomst van het Stabiliteits- en Groeipact (SGP) met de vaste Kamercommissie voor Financiën op 24 november 2021, p. 2.

¹⁹ European Stability Mechanism, EU fiscal rules: reform considerations. Discussion Paper Series/17, oktober 2021, p. 24.

²⁰ De Nederlandsche Bank (2021). Herziening Europese Begrotingsregels. Bijdrage aan het rondetafelgesprek over de toekomst van het Stabiliteits- en Groeipact (SGP) met de vaste Kamercommissie voor Financiën op 24 november 2021, p. 2, en Kamerstukken II 2021/22 21501-07, nr. DV, p. 6.

²¹ European Fiscal Board (2021). Annual Report 2021, Brussels, p. 79.

nemen. Dit schuldafbouw criterium vormt een toetssteen of sprake is van een buitensporig tekort, maar heeft in de praktijk tot nu toe nooit geleid tot de conclusie dat daarvan sprake is en derhalve ook nooit geleid tot het openen van een EDP.²²

Het huidige schuldafbouw criterium met de 1/20^e-regel vormt voor een aantal lidstaten met hoge schulden een zeer grote en wellicht zelfs onrealistische opgave. Om deze reden wordt door meerdere lidstaten en instellingen een versoepeling ervan gesuggereerd, met het oog op het verbeteren van de geloofwaardigheid en het draagvlak van de regel. Het **kabinet Rutte III** was daar voorshands niet van overtuigd, onder meer omdat het schuldafbouw criterium in de praktijk maar beperkt relevant is.²³ **ESM** pleit evenmin voor aanpassing van de 1/20^e-regel, maar pleit wel, zoals hiervóór opgemerkt, voor een verhoging van het schuldplafond.²⁴

DNB ziet wel redenen om het schuldafbouw criterium te herzien. Om schulden toch op een geloofwaardige manier terug te brengen tot 60% bbp, moet de schuldafbouwregel realistischer en minder procyclisch worden vormgegeven. Dat kan door te kiezen voor een trager tempo van schuldafbouw, maar ook is mogelijk bij de bepaling van het afbouwpad objectieve landspecifieke factoren mee te wegen, zoals groei- en renteontwikkelingen, de omvang van de schuld of de aard van de schuldtoename, zoals crisisuitgaven. **DNB** merkt daarbij echter wel op dat dit ten koste kan gaan van de gewenste eenvoud en transparantie van de begrotingsregels. Ook hier geldt dat het niet eenvoudig is economisch exact te onderbouwen welke termijn van schuldafbouw noodzakelijk is.²⁵ Het **CPB** wijst in deze op het belang een schuld doelstelling te kiezen die enerzijds de financiële risico's beheersbaar houdt en anderzijds een haalbaar en geloofwaardig afbouwpad mogelijk maakt voor lidstaten met te hoge schulden.²⁶

2. Normen uit de preventieve arm aanpassen: uitgavenregel

De voornaamste economische hervormingsoptie in het kader van de preventieve arm betreft de vervanging van de huidige regels voor het structureel overheidssaldo door een uitgavenregel. Een uitgavenregel houdt in dat de maximaal toegestane groei van de uitgaven gelijk is aan of lager moet zijn dan de trendmatige of potentiële economische groei, waarbij verschillende correcties kunnen worden toegepast, opdat de schuld met het gewenste tempo convergeert naar de schuldnorm.²⁷

Veel partijen, zoals **EFB**, zijn van mening dat een uitgavenregel het belangrijkste beleidsinstrument moet zijn.²⁸ Een genoemd voordeel van een uitgavenregel boven de bestaande regel van het structureel saldo is dat een uitgavenregel een sterker anticyclisch effect heeft. Deze regel staat namelijk toe dat de overheidsschuld op korte termijn stijgt in geval van economische neergang, mits de schuld op lange termijn sneller daalt. Het nadeel van de huidige regels inzake het structureel saldo is dat dit saldo lastig te berekenen is, omdat het in belangrijke mate afhankelijk is van niet-observeerbare variabelen, en het

²² Kamerstukken II 2021/22 21501-07, nr. DV, p. 7.

²³ Kamerstukken II 2021/22 21501-07, nr. DV, p. 8.

²⁴ European Stability Mechanism, EU fiscal rules: reform considerations. Discussion Paper Series/17, oktober 2021, p. 22.

²⁵ De Nederlandsche Bank (2021). Herziening Europese Begrotingsregels. Bijdrage aan het rondetafelgesprek over de toekomst van het Stabiliteits- en Groeipact (SGP) met de vaste Kamercommissie voor Financiën op 24 november 2021, p. 3.

²⁶ Hasekamp, P., Smid, B. (2021). Position paper Europese begrotingsregels. CPB-notitie Rondetafelgesprek over de toekomst van het Stabiliteits- en Groeipact (SGP) met de vaste Kamercommissie voor Financiën op 24 november 2021, p. 1.

²⁷ De Nederlandsche Bank (2021). Herziening Europese Begrotingsregels. Bijdrage aan het rondetafelgesprek over de toekomst van het Stabiliteits- en Groeipact (SGP) met de vaste Kamercommissie voor Financiën op 24 november 2021, p. 3.

²⁸ European Fiscal Board (2021). Annual Report 2021, Brussels, p. 71.

daarom regelmatig moet worden herzien. Dit maakt de regel niet alleen minder anticyclisch, maar ook minder transparant. Ook de uitgavenregel is deels gebaseerd op een niet-observeerbare variabele (potentiële economische groei), maar is minder volatiel en minder procyclisch (zie ook **bijlage III**, paragraaf D4). Om deze redenen staat **het kabinet Rutte III** positief ten opzichte van een grotere rol voor de uitgavenregel.²⁹

Ook het **CPB** wijst erop dat het sturen op de huidige, deels niet-observeerbare variabelen – zoals het structureel saldo – de kans vergroot dat lidstaten procyclisch beleid gaan voeren. Te verkiezen zijn eenvoudige regels, met een focus op de middellange termijn, zoals de meerjarige uitgavenkaders uit de Nederlandse begrotingsregels, aldus het CPB. Een focus op de middellange termijn vermindert namelijk de noodzaak om steeds ad hoc bij te sturen.³⁰ Ook **DNB** pleit voor een uitgavenregel, omdat daarmee de begrotingsregels eenvoudiger, effectiever en tegelijkertijd minder procyclisch worden. Doordat de uitgavenregel corrigeert voor werkloosheidsuitgaven en inkomstenfluctuaties toestaat, laat deze ruimte voor automatische stabilisatie (zie ook **bijlage III**, paragraaf D1).³¹

ESM pleit voor een driejarig uitgavenpad met jaarlijkse uitgavenplafonds, die jaarlijks kunnen worden herzien. Daarbij zal voor alle lidstaten gelden dat de uitgaven niet hoger mogen zijn dan de potentiële of trendmatige groei van het bbp. Voor landen met een ‘investment gap’ zou uitgavengroei tijdelijk hoger mogen zijn. Voor landen die onder het schuldplafond (van 100% in het model van ESM) blijven, zou alleen de uitgavenregel gelden, die dan feitelijk impliciet als ‘uitgavenrem’ fungeert.³² Ook het netwerk van Europese onafhankelijke begrotingsautoriteiten (**EUFI's**) pleit voor meerjarige uitgavenplafonds. Een dergelijk plafond zou op dusdanige wijze moeten worden vormgegeven dat lidstaten niet hun uitgaven verhogen in tijden van hoogconjunctuur. Daarnaast is de uitdaging dat een uitgavenplafond tegelijkertijd voorspelbaar en flexibel is en dus periodiek kan worden herzien, als de economische ontwikkelingen veranderen. Ook kan worden gewerkt met minimumuitgaven, om te harde bezuinigingen te voorkomen in geval van economische neergang.³³

3. Uitzonderingsmogelijkheden voor investeringen en hervormingen

Overheidsinvesteringen hebben te lijden gehad van de wereldwijde financiële crisis, vooral in landen met een zeer hoge schuld (zie ook **bijlage III**). Het gevaar is niet denkbeeldig dat in de nasleep van de Covid-19 pandemie hetzelfde zal gebeuren. In de discussie over de hervorming van het SGP klinken daarom ook stemmen om een uitzondering binnen de begrotingsregels te maken ten behoeve van overheidsinvesteringen en/of hervormingen. Dit betekent dat dergelijke uitgaven voor de toepassing van de begrotingsregels niet worden meegenomen in de berekening van bepaalde begrotingsnormen.

Het huidige framework kent reeds clausules voor het doen van investeringen en hervormingen. Zo mag een lidstaat tijdelijk afwijken van de MTO of het pad daar naartoe als lidstaten publieke investeringen doen die te vergelijken zijn met grote structurele hervormingen. Ook mag een lidstaat die grote structurele hervormingen doorvoert met positieve langetermijneffecten op de overheidsfinanciën tijdelijk afwijken van (het

²⁹ Kamerstukken II 2021/22 21501-07, nr. DV, p. 9.

³⁰ Hasekamp, P., Smid, B. (2021). Position paper Europese begrotingsregels. CPB-notitie Rondetafelgesprek over de toekomst van het Stabiliteits- en Groeipact (SGP) met de vaste Kamercommissie voor Financiën op 24 november 2021, p. 2.

³¹ De Nederlandsche Bank (2021). Herziening Europese Begrotingsregels. Bijdrage aan het rondetafelgesprek over de toekomst van het Stabiliteits- en Groeipact (SGP) met de vaste Kamercommissie voor Financiën op 24 november 2021, p. 3.

³² European Stability Mechanism, EU fiscal rules: reform considerations. Discussion Paper Series/17, oktober 2021, p. 25.

³³ EU Independent Fiscal Institutions (2021). EU Fiscal and Economic Governance Review. A contribution from the Network of Independent EU Fiscal Institutions.

aanpassingstraject naar) de MTO (zie voor verdere toelichting **bijlage III, paragraaf D2**). Deze clausules zijn echter vrij complex en mede daardoor worden deze weinig benut.

Een zogenoemde ‘golden rule’ kan op verschillende manieren worden vormgegeven. Er kan bijvoorbeeld voor worden gekozen de uitzondering breed van toepassing te laten zijn op verschillende soorten investeringen of alleen op specifieke investeringen, zoals investeringen ten behoeve van het klimaat. In het laatste geval bestaat het risico op “*greenwashing*”, en zal discussie kunnen ontstaan welke investeringen daadwerkelijk als ‘groen’ zijn aan te merken. Desondanks is **Bruegel** wel groot voorstander van een “*green golden rule*”, om zo ruimte te bieden aan de benodigde publieke investeringen ten behoeve van klimaat.³⁴

Het zorgpunt van greenwashing raakt aan een veel gehoord bezwaar tegen de investeringsuitzondering. Want, hoewel er valide argumenten zijn om investeringsuitgaven van de begrotingsregels uit te zonderen, wijzen veel partijen erop dat de vormgeving ervan lastig is en daarom niet bijdraagt aan de gewenste versimpeling van de begrotingsregels. Indien zou worden gekozen voor een ‘brede’ uitzonderingsclausule voor investeringen, zal discussie ontstaan of uitgaven daadwerkelijk als investeringen zijn aan te merken. Volgens het **kabinet Rutte III** zal het een flinke opgave zijn om investeringen op de juiste wijze te rubriceren en te voorkomen dat lidstaten geen consumptieve uitgaven als investeringen kunnen aanmerken.³⁵

Ook **DNB** wijst erop dat het belangrijk is goede randvoorwaarden te stellen en goed af te bakenen welke investeringen van een uitzondering kunnen profiteren.³⁶ Ook **ESM** wijst erop dat een dergelijke uitzondering de regels alleen maar complexer maakt en merkt op dat het ‘creatief classificeren’ van uitgaven als investeringen ook het toezicht en handhaving bemoeilijkt. Verder waarschuwt ESM dat het uitzonderen van investeringsuitgaven kan leiden tot excessief lenen en ertoe kan leiden dat de tekortnormen ‘vervreemden’ van de doelstellingen van de begrotingsregels en ten koste gaat van de transparantie. ESM stelt als alternatief dat van lidstaten met achterblijvende investeringen (een zogenoemde ‘*investment gap*’) de uitgavengroei tijdelijk de bbp-groei mag overtreffen.³⁷ Tot slot pleit **EFB** als alternatief voor een systeem van nationale enveloppen voor onderwerpen met een algemeen EU-belang (bv. groene investeringen), waarmee publieke investeringen kunnen worden aangejaagd.³⁸

Een zelfde systematiek is denkbaar voor het stimuleren van hervormingen. Het **Kabinet Rutte III** noemt het van groot belang dat structurele hervormingen worden doorgevoerd, teneinde de potentiële groei van lidstaten te stimuleren en convergentie in Europa te bewerkstelligen.³⁹

D. HERVORMINGSOPTIES TEN AANZIEN VAN DE BEGROTINGSHANDHAVING

De tweede categorie aan hervormingsopties omvat wijzigingen ten aanzien van de wijze van handhaving van de begrotingsregels. Meer specifiek zien deze hervormingsopties op de wijze van toezicht (hierna, **onder 1.**), de ontsnappingsclausules (hierna, **onder 2.**), de

³⁴ Darvas, Z. and G. Wolff (2021). A green fiscal pact: climate investment in times of Budget consolidation. Policy Contribution 18/2021, Bruegel.

³⁵ Kamerstukken II 2020/21, 21 501-07, nr. 1734. Brede bespiegeling inzake het Stabiliteits- en Groeipact (SGP), p. 9.

³⁶ De Nederlandsche Bank (2021). Herziening Europese Begrotingsregels. Bijdrage aan het rondetafelgesprek over de toekomst van het Stabiliteits- en Groeipact (SGP) met de vaste Kamercommissie voor Financiën op 24 november 2021, p. 4.

³⁷ European Stability Mechanism, EU fiscal rules: reform considerations. Discussion Paper Series/17, oktober 2021, p. 19 en 20.

³⁸ European Fiscal Board (2021). Annual Report 2021, Brussels, p. 71.

³⁹ Kamerstukken II 2020/21, 21 501-07, nr. 1734. Brede bespiegeling inzake het Stabiliteits- en Groeipact (SGP), p. 3.

beoordelingsruimte in de preventieve arm (hierna, **onder 3.**) en het gebruik van positieve prikkels in plaats van sancties (hierna, **onder 4.**). Daarnaast bestaat, in algemene zin, voor wat betreft de wijze van handhaving de keuze om dat op basis van kwantitatieve analyses te doen, ofwel op een meer kwalitatieve basis (hierna, **onder 5.**).

1. Herziening van het toezicht

a. *Ontvlechting van de verschillende rollen van de Europese Commissie*

In haar twee eerdere eurovoorlichtingen, uit 2017 en 2019, heeft de Afdeling opgemerkt dat een mogelijke verklaring voor de gebrekkige handhaving is gelegen in de verschillende rollen die de Commissie heeft bij de toepassing en handhaving van de begrotingsregels. Naast haar rol in de beleidsvoorbereiding van wetgeving (constitutionele rol van de Commissie), is de Commissie belast met:

- de raming van macro-economische en begrotingsgegevens,
- de toetsing van deze gegevens aan de regels,
- het formuleren van oordelen en het doen van aanbevelingen aan de Raad, waarbij zij onder meer kan aanbevelen sancties op te leggen.

In de praktijk kunnen deze rollen overlappen en heeft de Commissie een behoorlijke beoordelingsruimte. Dit maakt het weliswaar mogelijk om rekening te houden met uitzonderlijke en landspecifieke omstandigheden, het vergroot tegelijkertijd het gevaar dat regels willekeurig, niet consequent en niet strikt genoeg worden toegepast.⁴⁰

Zoals de Afdeling in haar voorlichting uit 2019 heeft opgemerkt, is voorstelbaar dat de verschillende rollen beter worden onderscheiden en/of van elkaar worden losgemaakt. Zo zou de raming van de macro-economische en begrotingsgegevens en de toetsing van de door lidstaten aangeleverde gegevens door een (zichtbaar) zelfstandig dienstonderdeel binnen de Commissie kunnen worden uitgevoerd, die daarmee feitelijk een "planbureaufunctie" vervult. Daarbij is dan van belang dat deze toetsing niet ter goedkeuring aan de Commissie zelf behoeft te worden voorgelegd en dat deze toetsing openbaar wordt gemaakt.

Ook pleitte de Afdeling eerder al voor het versterken van de rol en taak van de EFB, een onafhankelijk adviesorgaan van de Commissie.⁴¹ Zo zou de EFB de mogelijkheid moeten hebben om het toetsen van gegevens aan een second-opinion te onderwerpen en kunnen worden belast met het formuleren van oordelen en aanbevelingen. Deze aanbevelingen zouden ook kunnen zien op sancties, waarbij de Commissie deze in principe opvolgt, dan wel motiveert waarom daarvan wordt afgeweken (*'comply or explain'*).⁴²

De Franse **Conseil d'analyse économique** adviseert ook om de rol van de EFB te versterken, door deze te belasten met de ontwikkeling van een methodologie om de houdbaarheid van de begrotingen van de lidstaten te toetsen, waarbij de IFI's worden belast met het toezicht op de naleving ervan.⁴³

b. *Decentraal toezicht/grotere rol voor de Independent Fiscal Institutions*

Dit raakt aan een tweede hervormingselement, namelijk de decentralisatie van het toezicht. Er bestaat breed draagvlak voor het versterken van de rol van de IFI's in de beoordeling van de preventieve arm. Zo merkt de **Commissie** in haar mededeling van oktober 2021 op dat

⁴⁰ Raad van State (2017). De staat van de Euro, Den Haag.

⁴¹ Het secretariaat van de EFB ressorteert administratief onder het secretariaat-generaal van de Europese Commissie (vgl. artikel 3, zevende lid van Besluit (EU) 2015/1937 van de Commissie van 21 oktober 2015 tot oprichting van een onafhankelijk adviserend Europees Begrotingscomité, PbEU 2015, L 282).

⁴² Kamerstukken II 2018/19, 21501-20, nr. 1457.

⁴³ French Council of Economic Analysis (2021). Reforming the European Fiscal Framework. No 63, April 2021.

een versterking van de rol van de nationale begrotingskaders en de IFI's is te overwegen. Daarbij moet echter ook rekening worden gehouden met de verschillen tussen de IFI's, wat betreft hun wettelijke mandaten, slagkracht en middelen.⁴⁴

De **EFB** ziet vooral een grotere rol voor de IFI's bij de toepassing van de uitgavenregel en meer concreet bij de beoordeling of grond bestaat een ontsnappingsclausule te activeren, op het moment dat een lidstaat deze uitgavenregel schendt. Het is dan vervolgens aan de Commissie en Raad, op basis van de onafhankelijke beoordeling van de IFI, een beslissing te nemen en bij afwijking, uit te leggen waarom zij dat doen.⁴⁵ Harmonisering van de rol en taken van de IFI's, die nog te verschillend zijn, is volgens de EFB randvoorwaardelijk.

Het **ESM** stelt dat sterke IFI's bijdragen aan het reduceren van begrotingsrisico's en aan het efficiënt beheren van de overheidsfinanciën. Met het versterken van de monitoring van de overheidsfinanciën kunnen IFI's bijdragen aan betere statistieken op zowel nationaal als EU-niveau. Passende mandaten en middelen voor de IFI's dragen voorts bij aan beter nationaal begrotingsbeleid en helpen fouten uit het verleden die eerdere crises hebben versterkt, te voorkomen.⁴⁶

Het **netwerk van IFI's** ziet ook een grotere rol voor de IFI's bij de beoordelingen die in het toezicht op Europees niveau worden verricht. Het netwerk pleit voor een verplichting voor de Commissie en de Raad om IFI-beoordelingen mee te nemen in de besluitvorming. IFI's staan dicht bij de nationale praktijk en zijn daarom dikwijls beter gesitueerd om de nationale omstandigheden te beoordelen. Een versterking van de rol van de IFI's zou ook helpen een brug te slaan tussen de Europese en nationale begrotingsdiscussies. Voor een grotere rol is randvoorwaardelijk dat de onafhankelijkheid van de IFI's is gewaarborgd.⁴⁷

DNB wijst erop dat door de vele voorwaarden en uitzonderingen in de regels de Commissie en de Raad veel ruimte voor interpretatie heeft gekregen. Een grotere rol van de IFI's zou hierbij dienstig kunnen zijn. De beoordeling van de IFI's zou dan wel publiek moeten zijn en de Commissie en de Raad zouden moeten worden verplicht deze beoordeling zoveel als mogelijk te volgen. Ook bij een objectieve beoordeling van landspecifieke factoren bij de schuldafbouw en een uitzonderingspositie van publieke investeringen zouden IFI's een grotere rol moeten spelen. Een randvoorwaarde is volgens DNB dat de governance van de IFI's goed is geregeld, opdat voorkomen wordt dat regels niet of inconsequent worden toegepast.⁴⁸

Om vergelijkbare redenen pleit ook **CPB** voor een grotere rol voor de IFI's. Voor een vereenvoudiging van de begrotingsregels is van belang dat een onafhankelijk oordeel wordt gegeven over de landspecifieke omstandigheden. Daarbij kan de Commissie het oordeel van de IFI's meenemen in haar beoordeling. Als adequate minimumvereisten worden gesteld, kunnen IFI's in alle EU-landen deze rol ook goed vervullen. Deze minimumvereisten zien onder andere op verplichte publicatie van rapporten, tijdige toegang tot relevante informatie, voldoende staf en bescherming tegen politieke druk.⁴⁹

⁴⁴ Europese Commissie (2021). Mededeling van de Commissie, De EU-economie na COVID-19: gevolgen voor de economische governance. COM(2021) 662 final.

⁴⁵ European Fiscal Board (2021). Annual Report 2021, Brussels, p. 71.

⁴⁶ European Stability Mechanism, EU fiscal rules: reform considerations. Discussion Paper Series/17, oktober 2021, p. 29, 32.

⁴⁷ EU Independent Fiscal Institutions (2021). EU Fiscal and Economic Governance Review. A contribution from the Network of Independent EU Fiscal Institutions.

⁴⁸ De Nederlandsche Bank (2021). Herziening Europese Begrotingsregels. Bijdrage aan het rondetafelgesprek over de toekomst van het Stabiliteits- en Groeipact (SGP) met de vaste Kamercommissie voor Financiën op 24 november 2021, p. 4.

⁴⁹ Hasekamp, P., Smid, B. (2021). Position paper Europese begrotingsregels. CPB-notitie Rondetafelgesprek over de toekomst van het Stabiliteits- en Groeipact (SGP) met de vaste Kamercommissie voor Financiën op 24 november 2021, p. 2.

2. Herziening van het aantal ontsnappingsclausules

Verschillende partijen pleiten voor het terugbrengen van het aantal ontsnappingsclausules tot één, c.q. het beperken van het aantal situaties/omstandigheden waarin een ontsnappingsclausule kan worden toegepast. Zo pleit **EFB** voor één algemene ontsnappingsclausule, ter vervanging van het bestaande ‘complexe systeem van ontheffingen en flexibiliteiten’. Daarbij doelt EFB niet alleen op de bestaande algemene ontsnappingsclausule en de ontsnappingsclausule voor buitengewone gebeurtenissen, maar ook op de investerings- en structurele hervormingsclausules in de preventieve arm (zie hiervoor, **onderdeel C, paragraaf 3.**). Deze ontsnappingsclausule zou volgens EFB dan alleen in daadwerkelijk buitengewone omstandigheden kunnen worden ingeroepen, zoals de Covid-19 crisis in 2020 aanleiding gaf om de algemene ontsnappingsclausule te activeren. EFB doet dat voorstel echter nadrukkelijk in combinatie met haar pleidooi voor een gemeenschappelijke begrotingsfaciliteit via een revolverend fonds en nationale enveloppen voor onderwerpen van algemeen EU-belang (zie het EFB-voorstel in **onderdeel B** van deze bijlage).⁵⁰

ESM pleit tevens voor één ontsnappingsclausule, die kan worden geactiveerd in het geval van een diepe recessie of bij achterblijvende investeringen (“*investment gap*”). Tijdens een recessie of bij een *investment gap*, geïdentificeerd door de Commissie of Europese Investeringsbank (EIB), kunnen lidstaten de Commissie vragen om activering van de ontsnappingsclausule, die vervolgens door de Raad dient te worden goedgekeurd.⁵¹

Ook **het netwerk van IFI's** pleit voor één ontsnappingsclausule voor uitzonderlijke omstandigheden. Een besluit om deze te activeren zou kunnen worden gebaseerd op vooraf vastgestelde duidelijke criteria, dan wel op basis van een beoordeling van de Commissie.⁵²

3. Herziening beoordelingsruimte in de preventieve arm

Het huidige regelgevingskader voor de preventieve arm is voorzien van de nodige afwegings- en beoordelingsruimte bij de analyse of aan de begrotingsnormen wordt voldaan (zie ook **bijlage III, paragraaf D2** voor een overzicht van deze flexibiliteiten). Zo onderzoekt de Commissie bij de beoordeling van het vereiste pad naar de MTO voor het structureel saldo of sprake is van een passende jaarlijkse verbetering, waarbij ook de economische omstandigheden in een lidstaat en de hoogte van de schuld wordt betrokken. Verder geldt dat een afwijking van de MTO wordt beoordeeld op grond van een ‘algehele evaluatie met het structurele saldo als ijkpunt’, waarbij geldt dat een afwijking niet significant is als de afwijking 0,5% van het bbp in een enkel jaar bedraagt, of gemiddeld ten minste 0,25% van het bbp per jaar in twee opeenvolgende jaren. Tot slot geldt dat ook grotere afwijkingen niet automatisch tot de conclusie leiden dat sprake is van niet-naleving. Deze ‘broad compliance’ met de preventieve arm is voor de Commissie steeds voldoende garantie dat de schuld afdoende daalt en reden waarom opening van de EDP niet nodig is.⁵³

Deze en de andere in **bijlage III** benoemde flexibiliteiten in de afwegings- en beoordelingsruimte bieden daarmee flinke discretionaire ruimte voor de Commissie en dragen bij aan de complexiteit van het framework. Tegelijkertijd biedt dit de Commissie ruimte om rekening te houden met landspecifieke omstandigheden.⁵⁴ Bovendien wordt in

⁵⁰ European Fiscal Board (2021). Annual Report 2021, Brussels, p. 81, 82.

⁵¹ European Stability Mechanism, EU fiscal rules: reform considerations. Discussion Paper Series/17, oktober 2021, p. 26.

⁵² EU Independent Fiscal Institutions (2021). EU Fiscal and Economic Governance Review. A contribution from the Network of Independent EU Fiscal Institutions.

⁵³ Kamerstukken II 2021/22 21501-07, nr. DV., p. 7, 8.

⁵⁴ Kamerstukken II 2020/21, 21 501-07, nr. 1734. Brede bespiegeling inzake het Stabiliteits- en Groeipact (SGP).

bovengenoemde flexibiliteiten een koppeling gemaakt tussen de preventieve arm en de correctieve arm, wat handhaving van de regels ondoorzichtig maakt. Een mogelijke hervorming is om de discretionaire beoordelingsruimte van de Commissie in te perken door het aantal flexibiliteiten terug te brengen, waardoor toepassing van de regels eenduidiger wordt.

4. Het gebruik van positieve prikkels in plaats van sancties

In haar eurovoorlichting uit 2017 wees de Afdeling er al op dat het introduceren van positieve prikkels een mogelijkheid is om de naleving te verbeteren. De huidige begrotingsregels voorzien vooral in financiële sancties, in de vorm van boetes of niet-rentedragende deposito's. Deze worden in de praktijk echter niet opgelegd, vanwege gevreesd politiek gezichtsverlies. Voorts is de Commissie terughoudend met het sanctie-instrument, uit vrees een negatieve houding ten opzichte van 'Brussel' of de euro aan te wakkeren. Verder speelt mee dat het opleggen van sancties de financiële situatie van de betrokken lidstaat kan verergeren. Om deze redenen gaf de Afdeling destijds ter overweging mee het gebruik van positieve prikkels in de handhaving te introduceren. Dat zou het draagvlak voor maatregelen in de lidstaten kunnen bevorderen en lidstaten zouden, omdat zij zich minder 'gedwongen' voelen door externe handhaving, zich meer eigenaar voelen van de naleving van de regels.⁵⁵

Om het (geheel) voldoen aan de Europese begrotingsregels verder te stimuleren kan bij wijze van "positieve prikkel" een lichter regime in het Europees semester en de MEOP gelden voor landen die de overheidsfinanciën op orde hebben. Bijvoorbeeld door deze lidstaten in het Europees Semester en de MEOP minder kortcyclisch en meer gericht op de nationale meerjarenplannen te monitoren (zie ook **onderdeel F** van deze bijlage). Een andere mogelijkheid is om in de toetsing van lidstaten die voldoen aan de regels van het pact meer te steunen op nationale begrotingsautoriteiten dan op de Europese Commissie. Daarbij merkte **het kabinet Rutte III** op dat voor landen in de preventieve arm minder begrotingsnormen zouden kunnen gelden voor landen met een lage c.q. houdbare schuld.⁵⁶ Ook het **ESM** oppert de mogelijkheid om een beperkt aantal begrotingsnormen voor te schrijven voor lidstaten die voldoen aan de schuldregel. Voor deze lidstaten geldt dan slechts de uitgavenregel.⁵⁷

5. Wijze van handhaving normen en regels

Bij de verschillende hervormingsopties ligt ook een keuze voor ten aanzien van de wijze van handhaving. Grof geschetst, zijn er twee denkrichtingen: handhaving op basis van kwantitatieve normen, dan wel via kwalitatieve interpretatie (dialoog, c.q. onderhandelingen) van de naleving van de regels. Binnen beide varianten zijn variaties mogelijk. Bij de handhaving op basis van numerieke normen kan ervoor worden gekozen om zowel de analyse als de handhaving op 'numerieke basis' vorm te geven. Dat betekent dat een overschrijding of afwijking van een bepaalde referentiewaarde (zoals de tekort- en schuldnormen van 3%, resp. 60% of de MTO) automatisch betekent dat sprake is van een overtreding van de norm én leidt tot een bepaald gevolg (het opstarten van een EDP of het opleggen van een bepaalde sanctie). Een alternatief kan zijn de wijze van handhaving en de keuze om al dan niet bepaalde sancties op te leggen wel voorwerp te laten van 'politieke' besluitvorming, waarbij de uitkomst niet vooraf vaststaat.

Afhankelijk daarvan zijn de keuzes die bij de andere opties kunnen worden gemaakt meer of minder opportuun. Bij de keuze voor een meer 'kwantitatieve handhaving' past bijvoorbeeld

⁵⁵ Raad van State (2017). De staat van de Euro, *Den Haag*.

⁵⁶ Kamerstukken II 2021/22 21501-07, nr. DV., p. 13.

⁵⁷ European Stability Mechanism, EU fiscal rules: reform considerations. Discussion Paper Series/17, oktober 2021, p. 26.

beter een grotere rol voor onafhankelijke instellingen als EFB en de IFI's. En bij een 'kwalitatieve handhaving' past het gebruik van positieve prikkels wellicht beter dan alleen een sanctie-instrumentarium.

E. SCENARIO'S

Zoals in onderdelen C en D toegelicht, zijn de mogelijke hervormingsrichtingen verschillend van aard. Er is niet één oplossing die op zichzelf de juiste balans treft tussen het belang van schuldhoudbaarheid, begrotingsevenwicht en economische groeiopgaven en die tegelijkertijd eenvoudig, flexibel en handhaafbaar zijn.

Voorts staat de economische werkelijkheid niet op zichzelf, maar hebben we tevens te maken met een juridisch en politiek speelveld. Er zit een spanningsveld tussen de economische/juridische werkelijkheid en de politieke werkelijkheid. Zo kan het economisch wenselijk zijn de schuldnorm te differentiëren naar lidstaat, maar dat zal mogelijk politiek niet opportuun zijn. Het kan juridisch wenselijk zijn het Verdrag te wijzigen, maar dat kan politiek niet haalbaar zijn. Andersom: het kan politiek wenselijk zijn investeringen een status aparte te geven, maar economisch moeilijk te operationaliseren.

Derhalve moeten hervormingsopties integraal worden gewogen. Een hervormingsoptie kan niet zomaar worden overwogen, zonder ook te accepteren dat deze ook nadelen heeft en mogelijk ook andere opties uitsluit.

1. Voor de hand liggende institutionele hervormingen

Ongeacht welke (politieke) keuzes ook worden gemaakt ten aanzien van de begrotingsnormen, *de fiscal rules*, is het van belang dat het *institutionele raamwerk* wordt versterkt. Institutionele hervorming is met name van belang om de (geloofwaardigheid van de) handhaving te versterken. De Afdeling brengt de vijf meest voor de hand liggende institutionele hervormingen onder de aandacht.

1. *Onafhankelijkheid van de ramingen en de toetsing versterken door ontvlechting van de verschillende rollen van de Europese Commissie:*
De objectiviteit van en het evenwicht in de (politieke) besluitvorming kan worden vergroot. De Europese Commissie heeft namelijk meerdere rollen: ramer, toetser, en degene die de oordelen formuleert en aanbevelingen doet aan de Raad, waaronder over het opleggen van sancties. In de praktijk kunnen deze rollen overlappen en heeft de Europese Commissie een behoorlijke beoordelingsruimte. Een zekere ontvlechting van deze rollen, met name door de ramingen en toetsing door een zelfstandig onderdeel van de Europese Commissie te laten uitvoeren ("planbureaufunctie"), verhoogt de transparantie en daarmee de handhaafbaarheid van het framework.
2. *Versterken van het eigenaarschap van lidstaten: In elke lidstaat begrotingsbeleid dat voldoet aan de minimumstandaarden van het SGP wettelijk verankeren:*
Steviger verankering van nationaal begrotingsbeleid in nationale wetgeving, dat enerzijds voldoet aan de begrotingsvereisten van het SGP en anderzijds passend is in nationale institutionele vormgeving, vergroot het nationale eigenaarschap. Voor Nederland zou dit concreet een verdieping van de Wet Houdbaarheid Overheidsfinanciën kunnen betekenen (Wet Hof).
3. *Versterking van de nationale begrotingsautoriteiten ("IFI's") door invoering van minimummandaat en -standaarden:*
Lidstaten kennen sinds het *Two-Pack* (2013) de verplichting tot instelling van een IFI. De IFI's staan dicht bij de nationale praktijk en zijn daarom dikwijls beter in staat om

de nationale omstandigheden te beoordelen. Een versterking van met name de “planbureaufunctie” van de IFI’s kan daarmee het nationaal eigenaarschap van lidstaten versterken.⁵⁸

4. *Verbeteren van het Europees semester:*

Het Europese begrotingsproces kan net als het Nederlandse meer gericht zijn op de middellange termijn (duur van de kabinetsperioden). Tevens kan de aansluiting tussen het Europees semester en de nationale begrotingsprocessen worden versterkt. Ook kan een onderscheidende behandeling tussen lidstaten die wel en die niet voldoen aan de regels worden bevorderd (prikkels).

5. *Vereenvoudigen van het Fiscal Framework:*

Het fiscal framework is juridisch uitermate complex vormgegeven (zie ook **bijlagen II en V**): een stapeling en vervlechting van het primaire Unierecht (de Verdragen), het secundaire Unierecht (verordeningen) en intergouvernementele verdragen (naast het Unierecht). Het is verre van transparant, zeker ook voor de nationale parlementen. Vereenvoudiging van het fiscal framework is mogelijk door het aantal EU-regelingen te verminderen en tegelijk toegankelijker te maken. Ook kan het intergouvernementele verdrag worden beëindigd en kunnen, zo nodig, daarin neergelegde regels in het Unierecht worden opgenomen.

2. Vier verschillende scenario's

Op “meta-niveau” bezien, zijn binnen de hervormingsopties ten aanzien van de begrotingsnormen en de hervormingsopties ten aanzien van de handhaving grof gezegd twee richting te onderscheiden.

a. *Hervormingsopties ten aanzien van de begrotingsnormen*

- A. Ruime begrotingsnormen
- B. Strikte begrotingsnormen

Onder *ruime begrotingsnormen* worden normen verstaan, die meer begrotingsruimte bieden aan lidstaten. Dit kan door middel van het verhogen van de schuldquote, een trager schuldafbouwpad, het differentiëren van bepaalde normen naar lidstaat op basis van specifieke kenmerken, of door het verruimen van uitzonderingsmogelijkheden voor investeringen of hervormingen.

Zo kan het handhaven van de 60%-schuldnorm worden gecombineerd met het versoepelen van het schuldafbouwpad (langzamer, bijvoorbeeld naar 1/30^e reductie per jaar). Een andere optie is het verhogen van de schuldnorm, maar het behouden van het schuldafbouwtempo op 1/20^e. Andere varianten zijn ook mogelijk, bijvoorbeeld door te voorzien in differentiatie van het schuldafbouwpad naar lidstaat. Ook kan in alle varianten worden voorzien om bepaalde investeringen of uitgaven aan hervormingen uit te zonderen binnen de begrotingsnormen.

Ruime begrotingsnormen hebben onder meer als voordeel dat beter rekening kan worden gehouden met de huidige schuld niveaus van lidstaten. Ook kan, afhankelijk van de gekozen normen, extra ruimte ontstaan voor het faciliteren van investeringen en hervormingen, waarmee de economieën en de houdbaarheid van de overheidsfinanciën op lange termijn in

⁵⁸ Er bestaan nog veel verschillen in de wettelijke mandaten, slagkracht en middelen van de IFI's. Met name het onafhankelijk ramen dan wel beoordelen van macro-economische en budgettaire prognoses is in veel landen nog geen volwaardige taak van de desbetreffende nationale IFI. Een dergelijke versterking is niet zozeer in Nederland als wel in de nodige andere lidstaten van belang.

lidstaten worden versterkt. Met differentiatie van normen als de schuldnorm of het schuldafbouwpad kan beter rekening worden gehouden met landspecifieke omstandigheden.

Ruime begrotingsnormen brengen ook nadelen met zich mee. Het is niet eenvoudig om op basis van economische argumenten een concreet houdbaar schuldniveau of een definitie van investerings- en hervormingsuitgaven te beargumenteren. Het risico bestaat dat met ruime begrotingsnormen de huidige schuld niveaus niet in voldoende tempo zullen dalen, wat kan leiden tot onrust op financiële markten. Dit kan een negatieve schulddynamiek van lidstaten veroorzaken (spiraal van oplopende rentes door hogere risicopremies, daarmee hogere schulden en daardoor oplopende rentes) en ondergraaft daarmee de stabiliteit van de EMU. Daarbij kunnen eventuele renteverhogingen (bijvoorbeeld ten gevolge van inflatiedruk) de houdbaarheid van overheidsfinanciën in gevaar brengen. Tevens kunnen ruime begrotingsnormen leiden tot meer divergentie tussen lidstaten, met als gevolg dat de financiële markten (negatief) reageren op de lidstaten met hoge schuld niveaus, die daardoor mogelijk hogere rentes moeten betalen. Daarnaast belemmeren hoge schuld niveaus het opbouwen van buffers voor toekomstige crises. Tot slot kan het kiezen voor ruime begrotingsnormen door lidstaten met een schuld onder of nabij de 60% bbp worden gezien als beloning voor slecht gedrag van lidstaten met een hoge schuld.

Onder *strikte begrotingsnormen* worden normen verstaan, waarbij de begrotingsruimte voor lidstaten is beperkt tot de huidige schuldnorm van 60%. Dan wordt ook weinig ruimte geboden voor extra flexibiliteiten in de begrotingsnormen door uitzonderingen te maken voor investeringen en/of hervormingen of voor het invoeren van differentiatie van bepaalde normen naar lidstaat.

Strikte begrotingsnormen kunnen zorgen voor meer rust op de financiële markten, mits lidstaten hun schulden daadwerkelijk afbouwen richting deze normen en er gehandhaafd zal worden. Met lagere schuld niveaus zijn lidstaten beter voorbereid op toekomstige economische schokken en crises. Het risico van strikte normen is dat lidstaten zich sneller genoodzaakt zullen zien procyclisch begrotingsbeleid te voeren in een laagconjunctuur, om hun schuld niveaus af te kunnen bouwen. Ook zullen lidstaten mogelijk afzien van noodzakelijke investeringen en hervormingen.⁵⁹ Thans is het de vraag of strikte begrotingsnormen reëel zijn, gezien huidige schuld niveaus.

Over de vormgeving van de begrotingsnormen is tot slot nog een drietal inzichten mee te geven.

Ten eerste is het niet ondenkbaar dat in een toekomstig fiscal framework de huidige tekortnorm (de -3% bbp) als anker zal blijven fungeren. Deze norm wordt gezien als een geschikt anker, ook wel als een drempelwaarde of vangrail om de overheidsuitgaven binnen een bepaalde bandbreedte te houden. Ook is de 3% bbp in het verleden een goed nageleefde norm (buiten exceptionele jaren van crisis) gebleken. Mede omdat de norm herkenbaar, niet-complex en daarmee goed controleerbaar is, ook voor nationale parlementen.

Ten tweede blijkt, van de begrotingsnormen gericht op de middellange termijn houdbaarheid van de overheidsfinanciën, de midterm objective (MTO, voor Nederland thans een structureel saldo van maximaal -0,5% bbp) sterk afhankelijk van niet-observeerbare variabelen. Hierdoor moet het structureel saldo regelmatig worden herzien, met als gevolg dat deze regel vaak procyclisch uitwerkt. Daarom wordt wel gepleit voor een meerjarige uitgavenregel gekoppeld aan een schuld doelstelling.

⁵⁹ Tot en met 2026 hebben lidstaten budgettaire ruimte voor investeringen en hervormingen via de Recovery and Resilience Facility (RRF). De lidstaten met hogere schuld niveaus zijn tevens de lidstaten die het hardst zijn geraakt door de Covid-19 crisis en maken vanuit de RRF de meeste aanspraak op subsidies en leningen.

Ten derde is, wat betreft de schuldnorm, niet alleen het absolute schuldniveau van een lidstaat (in % bbp) van belang, maar ook de schuldhoudbaarheid, mede in termen van kosten die lidstaten jaarlijks maken om de staatsschuld te financieren.

Schuldhoudbaarheidsanalyses, die op basis van objectieve indicatoren gemaakt (kunnen) worden door IFI's, kunnen een (belangrijker) plaats krijgen in de begrotingsnormen.

b. Hervormingsopties ten aanzien van de handhaving

1. Flexibele handhaving
2. Strengere handhaving

Onder *flexibele handhaving* wordt verstaan handhaving op basis van een kwalitatieve beoordeling van de normen, met veel discretionaire beoordelingsruimte voor de Commissie. Daarbij kan sprake zijn van meerdere ontsnappingsclausules, om rekening te kunnen houden met uitzonderlijke (landspecifieke) omstandigheden.

Flexibele handhaving biedt als voordeel dat rekening kan worden gehouden met landspecifieke omstandigheden en onvoorziene omstandigheden. Dit kan van belang zijn om te zorgen dat lidstaten realistisch begrotingsbeleid kunnen voeren waarmee negatieve implicaties, zoals het voeren van procyclisch begrotingsbeleid in een laagconjunctuur, kunnen worden voorkomen.

Met flexibele handhaving ligt echter ook het risico van subjectieve handhaving op de loer, waarmee lidstaten niet gelijk worden behandeld. Bovendien maakt flexibele handhaving het fiscaal framework complexer, wat ook de transparantie van de handhaving vermindert. Daarmee wordt ook de voorspelbaarheid voor financiële markten belemmerd.

Onder *strengere handhaving* wordt verstaan handhaving op basis van een kwantitatieve interpretatie van de begrotingsnormen, zo min mogelijk flexibiliteiten (één ontsnappingsclausule) en/of beperkte ruimte voor interpretatie in de beoordeling. De nationale begrotingsautoriteiten (IFI's) kunnen een grotere rol krijgen in het toezicht, waarmee enerzijds het eigenaarschap van lidstaten wordt vergroot en anderzijds minder ruimte voor interpretatie van de beoordeling ontstaat voor zowel de Commissie als de Raad.

Strengere handhaving kan dus leiden tot een objectivering van de handhaving en inperking van de "politieke speelruimte". Dit maakt de beoordeling transparanter en gelijkjer, biedt financiële markten meer zekerheid en vermindert de complexiteit van het framework. Nadeel van de strengere handhaving is dat minder ruimte bestaat om rekening te houden met landspecifieke en onvoorziene economische omstandigheden, zeker als dit gepaard gaat met strikte begrotingsnormen. Daarmee rijst de vraag of de combinatie van strikte begrotingsnormen en strengere handhaving niet te zeer een inperking vormt van de beleidsvrijheid/autonomie van lidstaten, omdat in de beoordeling beperkt rekening kan worden gehouden met door lidstaten gemaakte beleidskeuzes.

c. Scenario's

De verschillende hervormingsopties ten aanzien van de begrotingsnormen en de handhaving zijn gezamenlijk grofweg te vangen in een matrix, waarmee de Afdeling vier verschillende hervormingsscenario's identificeert:

	A. ruime begrotingsnormen	B. strikte begrotingsnormen
1. flexibele handhaving	<p>Begrotingsnormen (o.a.):</p> <ul style="list-style-type: none"> - verhogen schuldquote en/of - versoepelen schuldafbouwpad en/of - differentiëren normen naar lidstaat en/of - verruimen uitzonderingsmogelijkheden. <p>Handhaving (o.a.):</p> <ul style="list-style-type: none"> - meerdere/ruimere ontsnappingsclausules en/of - veel discretionaire beoordelingsruimte en/of - kwalitatieve handhaving. 	<p>Begrotingsnormen (o.a.):</p> <ul style="list-style-type: none"> - handhaven 60%-schuldquote en/of - schuldafbouwpad op 1/20e behouden en/of - geen uitzonderingsmogelijkheden. <p>Handhaving (o.a.):</p> <ul style="list-style-type: none"> - meerdere/ruimere ontsnappingsclausules en/of - veel discretionaire beoordelingsruimte en/of - kwalitatieve handhaving.
2. strenge handhaving	<p>Begrotingsnormen (o.a.):</p> <ul style="list-style-type: none"> - verhogen schuldquote en/of - versoepelen schuldafbouwpad en/of - differentiëren normen naar lidstaat en/of - verruimen uitzonderingsmogelijkheden. <p>Handhaving (o.a.):</p> <ul style="list-style-type: none"> - één ontsnappingsclausule en/of - beperking beoordelingsruimte en/of - kwantitatieve handhaving en/of - van de EC onafhankelijke ramingen en/of - versterking van het decentrale begrotingstoezicht. 	<p>Begrotingsnormen (o.a.):</p> <ul style="list-style-type: none"> - handhaven 60%-schuldquote en/of - schuldafbouwpad op 1/20e behouden en/of - geen uitzonderingsmogelijkheden. <p>Handhaving (o.a.):</p> <ul style="list-style-type: none"> - één ontsnappingsclausule en/of - beperking beoordelingsruimte en/of - kwantitatieve handhaving en/of - van de EC onafhankelijke ramingen en/of - versterking van het decentrale begrotingstoezicht.

Alle bovengeschetste hervormingsopties in de scenario's kennen, zoals toegelicht, zowel voor- als nadelen. Daarbij gelden de vijf voor de hand liggende institutionele hervormingen in elk scenario. Uiteindelijk is de te maken keuze aan de politiek en sterk afhankelijk van de preferenties van de verschillende Europese lidstaten.

F. HERVORMINGSOPTIES TEN AANZIEN VAN HET BEGROTINGSPROCES

Het Europees semester, geïntroduceerd in 2011, heeft als doel het begrotings- en economisch beleid van de lidstaten van de EU en de eurozone *ex-ante* te laten coördineren in lijn met het SGP. De introductie van de macro-economische onevenwichtigheidsprocedure (MEOP), geschiedde eveneens in 2011, als onderdeel van het Six-Pack binnen het SGP (zie **bijlage I**). De cyclus van het Europese semester, waar de MEOP onderdeel van uitmaakt, loopt van november tot november, waarbij de (publicitaire) nadruk ligt op de land specifieke aanbevelingen van de Europese Commissie aan de lidstaten vlak voor de zomer (zie **bijlage II**).

In de evaluatie van het *framework* liggen voorsnog geen specifieke opties voor om het Europees semester aan te passen. Desondanks zijn er elementen uit het semester te bedenken die kunnen worden gekoppeld aan mogelijke hervormingen binnen de Europese begrotingsregels.

Als onderdeel van het huidige Semester moeten lidstaten in de tweede helft van april een hervormingsprogramma en een stabiliteitsprogramma (voor lidstaten binnen de Eurozone) of een convergentieprogramma (voor lidstaten buiten de Eurozone) indienen. In de

meerjarenprogramma's staat onder meer vermeld op welke manier lidstaten van plan zijn te voldoen aan de landspecifieke aanbevelingen en aan de algemene begrotingsregels van de EU en hoe ze onevenwichtigheden willen voorkomen. Na beoordeling van deze plannen geven de Commissie en Raad elk land in de periode mei-juli een reeks landspecifieke aanbevelingen, samen met een overkoepelende mededeling. Ook verschijnen op dit moment diepgaande evaluaties onder de MEOP (zie voorts **bijlage II**, paragraaf 4).

Omdat lidstaten vroeg in het voorjaar, op een moment dat de eigen nationale begrotingen voor het volgende jaar nog niet of nauwelijks in de steigers staan, worden geacht deze specifieke programma's binnen het Semester in te dienen, zijn de programma's in praktijk relatief beleidsarm en weinig actueel. Te overwegen valt het Semester in het voorjaar zo in te richten dat lidstaten de programma's meer in lijn kunnen brengen met de nationale begrotingsprocessen en kunnen baseren op de ontwerpbegrotingen van het volgende jaar. Daarmee kunnen lidstaten zinvolle programma's indienen, kunnen de nationale begrotingsautoriteiten deze scherper beoordelen, en kunnen de Commissie en de Raad lidstaten van zinvolle aanbevelingen voorzien.

Daarnaast valt te overwegen het Semester minder kortcyclisch te maken. Lidstaten zouden in het eerste jaar van een regeerperiode een meerjarenbegroting inclusief hervormingsplannen bij de Europese Commissie kunnen indienen. Na beoordeling van deze plannen en na het ontvangen van eventuele aanbevelingen worden lidstaten slechts jaarlijks gemonitord in het voorjaar. Lidstaten die niet voldoen aan de normen van het SGP en waarvan de hervormingsplannen onvoldoende worden bevonden, worden geacht (half)jaarlijks diepgaander over de voortgang en zo nodig bijstelling van plannen te rapporteren. Zo'n oplossing kan zorgen voor meer stabiliteit en rust in het begrotingsproces, mede door lidstaten te stimuleren serieuze meerjarenbegrotingen te maken.

Ook de MEOP kan effectiever worden ingericht. Het vroegtijdig identificeren van macro-economische onevenwichtigheden dient te zorgen voor een stabielere EMU, omdat negatieve spillover-effecten kunnen worden voorkomen. Daarmee is de MEOP van belang voor alle lidstaten, ongeacht de vraag of een lidstaat al dan niet voldoet aan de begrotingsnormen. Dit geldt bijvoorbeeld voor overschotten of tekorten op de lopende rekening in lidstaten.⁶⁰ Zo wordt het structurele overschot op de lopende rekening, dat kan wijzen op achterblijvende investeringen, door de Europese Commissie sinds 2013 als macro-economische onevenwichtigheid aangemerkt.^{61,62}

Tegelijkertijd is de MEOP ingewikkeld en leggen lidstaten aanbevelingen relatief vaak naast zich neer. Om de werking te verbeteren valt te overwegen deze MEOP minder kortcyclisch te maken door deze te koppelen aan financiële meerjarenkaders van kabinetsperioden van lidstaten. Voor lidstaten die niet voldoen aan de begrotingsnormen kan een jaarlijkse procedure worden gehandhaafd; voor landen die weliswaar niet voldoen maar toewerken naar de begrotingsnormen kan de procedure worden gekoppeld aan steunfaciliteiten en specifieke bepalingen daarvan. Lidstaten zouden op die manier binnen de begrotingsregels extra gestimuleerd kunnen worden hun macro-economische onevenwichtigheid aan te pakken.

⁶⁰ European Fiscal Board (2021). Annual Report 2021, Brussels, p. 83-84

⁶¹ Europese Commissie (2021). Commission staff working document – In-depth review for The Netherlands in accordance with Article 5 of Regulation (EU) No1176/2011 on the prevention and correction of macroeconomic imbalances. SWD(2021) 409 final.

⁶² Zie voor een uitgebreidere beschouwing de najaarsrapportage OBt 2021, p.m. verwijzing