



Maandschrift ECONOMIE

Redactioneel commentaar

425

PROF.DR. H. VISSER

Verwarring over het stabiliteits- en groeipact

436

PROF.DR. A.H.J. KOLNAAR

Gesubsidieerde arbeid

456

PROF.DR. C.A. DE KAM

Vijftien jaar belastinghervorming: een terugblik

476

DR. R.K. KNAACK EN PROF.DR. H. JAGER

De relevantie van institutionele economie voor
economische transities

495

DRS. O.O. CATALANA RAVENA EN

PROF.DR. H. JAGER

Economische groei en volatiliteit in het Chileense
liberalisatiemodel

510

Auteursregister 2002

Bureauredactie:

Mevr. M.J.F. Speekenbrink, Universiteit van Tilburg, FEW, B 303,
tel. (31) 013 - 4662416, fax (31) 013 - 4663042, e-mail: M.J.F. Speekenbrink@kub.nl
Alle stukken voor de redactie bestemd, boeken ter recensie enz. gelieve men te zenden aan het
redactiesecretariaat: Dr. Pieter J.F.G. Meulendijks, Faculteit der Economische Wetenschappen
(FEW) B 304, Universiteit van Tilburg, Postbus 90153, 5000 LE Tilburg.
Alle uiteindelijke bijdragen aan te leveren op diskette in MS Word. Zie voor
"Aanwijzingen voor de auteurs" de tekst achteraan op de binnenzijde van de omslag.

Uitgever:

**stichting**
maandschrift
Economie
Postbus 90153, 5000 LE Tilburg

Abonnementen:

Abonnementsprijs 2002: studenten € 27,23 / individueel € 68,07 /
bedrijven, instellingen, bibliotheken enz. € 138,40, voor
het buitenland € 141,20 / losse nummers € 18,20.

Abonnees wordt dringend verzocht te wachten met betalen tot zij een acceptgirokaart
hebben ontvangen. Abonnementen gelden telkens vanaf het eerstvolgende nummer.
Reeds verschenen nummers zijn op aanvraag leverbaar en worden u, vergezeld van een
acceptgirokaart, toegezonden.

Abonnementen worden automatisch op jaarbasis verlengd, tenzij zij schriftelijk
2 maanden vóór 1 januari worden opgezegd.

Betalingen per acceptgiro:

Rabobank Someren-Mierlo

rek. nr. 15.01.87.335 t.n.v. Stichting Maandschrift Economie

KBC Bank Achel

rek. nr. 73.50.02.18.26.86 t.n.v. Stichting Maandschrift Economie

Abonnementenadministratie:

Productiebureau Stecomset,

Birdplein 44, 8918 GC Leeuwarden

Tel. 058 - 2670132 / e-mail: stelpstra48@zonnet.nl

Frequentie: Het maandblad verschijnt zes maal per jaar.

ISSN 0013 - 0486

Verwarring over het stabiliteits- en groeipact

H. VISSER

Het Stabiliteits- en Groeipact (SGP) van de Economische en Monetaire Unie (EMU) zorgt voor een hoop beroering. Een aantal lidstaten neemt de regels van het Pact openlijk niet serieus en de Europese Commissie in de persoon van commissaris Pedro Solbes van Economische en Monetaire Zaken lijkt niet in staat een vuist te maken tegen die landen. Integendeel, hij wordt in de wielen gereden door Commissievoorzitter Romano Prodi, die in een vraaggesprek in *Le Monde* van donderdag 17 oktober het SGP wegens zijn gebrek aan flexibiliteit 'dom', 'rigide' en 'onvolmaakt' noemde. Overwegingen van binnenlandse politiek winnen het van de Europese afspraken. Daarnaast hebben economen al eerder de zinnigheid van de normen van het SGP in twijfel getrokken en doet een gezaghebbend tijdschrift als *The Economist* dat ook regelmatig. De vraag is of het verstandig is om toe te geven aan pogingen om de banden van het Pact minder knellend te maken. Daar is, naar het mij voorkomt, niet een eenduidig antwoord op te geven. Wat vanuit politieke gezichtshoek minder geslaagd lijkt, kan om economische redenen aanbevelenswaardig zijn of omgekeerd. Daarnaast kan wat op korte termijn vanuit economisch gezichtspunt nuttig lijkt, op de langere termijn slecht uitwerken of omgekeerd. Wat er ook gebeurt, er zijn altijd nadelen aan verbonden. Een situatie die een econoom niet onbekend zal voorkomen, immers, het uitgangspunt van de economie is dat "there is no such thing as a free lunch". Het gaat erom te zoeken naar de situatie met de geringste nadelen.

Om welke banden gaat het? Het Verdrag van Maastricht bepaalt in art. 104c (art. 104 volgens de nummering van het Verdrag van Amsterdam) dat de lidstaten 'buitensporige tekorten' in het overheidsbudget dienen te voorkomen. De Europese Commissie (EC) ziet toe op de handhaving van budgettaire discipline aan de hand van twee kengetallen, namelijk de verhouding van het tekort ten opzichte van het bruto binnenlands produkt en de verhouding van de totale overheidsschuld ten opzichte van het BBP. Als bepaalde referentiewaarden overschreden worden of dreigen te worden, stelt de Raad van Ministers, in casu de Ecofinraad (waarin de vijftien ministers van financiën zitten), met een gekwalificeerde meerderheid op voorstel van de EC vast of er sprake is van een buitensporig tekort, na raadpleging van het Economische en Financiële Comité (dat bestaat uit leden die benoemd zijn door de lidstaten, de Commissie en de ECB). Als dat het geval is, krijgt de regering van die lidstaat aanbevelingen om een eind te maken aan het tekort. Wanneer een land die

niet opvolgt kan de Raad een aantal maatregelen nemen, zoals de Europese Investeringsbank 'uitnodigen om haar leningenbeleid tegenover de lidstaat te heroverwegen', de lidstaat opdragen een bedrag op een niet-rentedragende rekening bij de EU te stallen tot het buitensporige tekort is gecorrigeerd, en boetes opleggen.

De referentiewaarden staan niet in het Verdrag zelf, maar in het 'Protocol betreffende de buitensporige-tekortenprocedure', dat aan het Verdrag is gehecht. Die waarden zijn 3 procent voor het tekort en 60 procent voor de totale schuld. De toenmalige Duitse minister van Financiën Theo Waigel stelde in november 1995 voor om in een Stabiliteitspact nadere regels te formuleren. Dat Pact is, na Franse tegenwerpingen, geëvolueerd tot het Stabiliteits- en Groeipact, dat tijdens de Europese Raad van Amsterdam in 1997 vastgelegd is en op 1 januari 1999, de startdatum van de EMU, in werking trad. Het Pact bestaat uit een resolutie van de Europese Raad (waarin de staats- of regeringsleiders en de voorzitter van de EC zitten) en twee verordeningen van de Raad van Ministers.¹

De resolutie, die geen dwingende kracht heeft, stelt dat de lidstaten zich verbinden om op de middellange termijn evenwicht of een overschot op de begroting te kweken, regelt de taken van de EC in dit verband en doet een klemmend beroep op de Raad om de spelregels streng toe te passen. De verordeningen hebben wel kracht van wet. De eerste regelt het toezicht op de begrotingssituatie en de tweede bepaalt welke maatregelen Commissie en Raad nemen in het geval van een buitensporig tekort. De EC kwalificeert een overschrijding van de referentiewaarde van 3 procent in de regel niet als buitensporig als het reële BBP op jaarbasis met ten minste twee procent gedaald is. De Ecofinraad mag echter, rekening houdend met omstandigheden, een overschrijding ook accepteren bij een geringere daling van het reële BBP, als die maar ten minste 0,75 procent bedraagt. Ook daar is nog een uitweg opengelaten: die laatste grens wordt 'in de regel' aangehouden. Niettemin lijkt de situatie helder: zolang het reële BBP in een jaar niet minstens 0,75 procent daalt, mag het tekort niet over de 3 procent heenschieten, tenzij een land een uitzonderlijk goed verhaal heeft. Portugal, met een tekort van 4,1 procent over 2001, valt dus onder de buitensporige-tekortenprocedure en is gehouden maatregelen nemen om het tekort te reduceren.

In het geval een land naar het oordeel van de Raad van Ministers geen of onvoldoende maatregelen neemt, legt de Raad sancties op, waaronder de verplichting een deposito bij de EC aan te houden. Dat deposito bestaat in eerste instantie uit een vast

1 Resolutie van de Europese Raad betreffende het stabiliteits- en groeipact (Amsterdam, 17 juni 1997), Publikatieblad nr C 236 van 02/08/1997 BLZ. 0001-0002; Verordening (EG) nr. 1466/97 van de Raad van 9 juli 1997 over versterking van het toezicht op begrotingssituaties en het toezicht op en de coördinatie van het economisch beleid, Publikatieblad nr L 209 van 02/08/1997 BLZ. 0001-0005; Verordening (EG) nr. 1467/97 van de Raad van 7 juli 1997 over de bespoediging en verduidelijking van de tenuitvoerlegging van de procedure bij buitensporige tekorten, Publikatieblad nr L 209 van 02/08/1997 BLZ. 0006-0011.

deel van 0,2 % van het BBP en een variabel deel gelijk aan een tiende van het verschil tussen het als percentage van het BBP uitgedrukte tekort in het voorgaande jaar en de referentiewaarde van 3 % van het BBP, met een maximum van 0,5 % van het BBP. Als de Raad in volgende jaren vaststelt dat nog steeds onvoldoende voortgang gemaakt is, kan hij nogmaals een deposito eisen volgens de formule van het variabele deel, wederom met een bovengrens van 0,5 % van het BBP. Als twee jaar na het besluit om een deposito te eisen het buitensporige tekort naar het oordeel van de Raad niet is gecorrigeerd, wordt, volgens de tekst van de Verordening 'in de regel', het deposito omgezet in een boete. De boetes en de rente over de deposito's worden over de aan de EMU deelnemende lidstaten verdeeld die geen buitensporige tekorten kennen. Merkwaaarderwijs geschiedt dat volgens de Verordening naar rato van hun BNP en niet naar dat van hun BBP.

Het Pact behelst echter meer. Het bepaalt dat elke deelnemende lidstaat een stabiliteitsprogramma opstelt met als middellangetermijndoel evenwicht of een overschot op de begroting (niet-deelnemers aan de EMU stellen een 'convergentieprogramma' op en zijn niet onderworpen aan sancties). Dat programma, dat elk jaar opnieuw wordt geschreven, moet het aanpassingstraject laten zien en de maatregelen beschrijven die het land van plan is te nemen voor een periode van vier jaar. Dreigen afwijkingen van de doelstelling of het aanpassingstraject, dan dient de Ecofinraad een tik op de vingers uit te delen, een 'aanbeveling' te doen. De Raad is echter niet verplicht om suggesties dienaangaande van de EC op te volgen. Het slachtoffer kan trachten om door hevig tegen te spartelen aan een aanwijzing te ontkomen. Zo nam de Ecofinraad op 12 februari 2002 een aanbeveling van de EC van 31 januari om Duitsland, dat de 3% grens naderde, een waarschuwing te geven niet over. Maar ook verder wordt het Pact niet serieus genomen. Italië en Frankrijk hebben aangekondigd hun belofte, gedaan tijdens de top van Barcelona in juni 2002, om in 2004 budgettaire evenwicht te bereiken, te zullen breken, zoals Italië zich meteen in 1999 niet aan zijn programma hield. Duitsland, de initiator van restrictieve budgettaire bepalingen in de EMU, zal in 2002 over de 3%-grens heenkomen. Zelfs de afgedwongen soepelheid van de EC om de vier probleemlanden die ter sprake kwamen tot 2006 de tijd te gunnen om budgetevenwicht te bereiken wordt door Frankrijk aan zijn laars gelapt. Frankrijk maakt het helemaal bont door defensieuitgaven buiten de norm te willen houden. Evenzo voelt de Italiaanse minister van financiën Tremonti veel voor de idee van zijn Britse ambtsgeenoot George Brown om bepaalde investeringen buiten de norm te houden.

De schade van de nonchalante houding van een aantal lidstaten valt tot nu toe (eind oktober) wel mee. De financiële markten zijn nog niet vreselijk schichtig geworden. Afgaande op het koersverloop van obligaties met een lange resterende looptijd zijn de inflatieverwachtingen nog niet erg naar boven bijgesteld, hoewel de belabberde situatie op de aandelenmarkt en de daardoor grotere vraag naar obligaties de koersen wel gesteund zal hebben. Als het SGP een wassen neus blijkt te worden

kan de markt alsnog reageren. Een hogere interest is dan het gevolg, waardoor het voor de verschillende overheden moeilijker zal worden de begroting in de hand te houden. Een nadeel van meer politieke aard is dat de kandidaat-lidstaten een wel bijzonder slecht voorbeeld krijgen van de wijze waarop we in de EU met afspraken omgaan. Er gaat een zeer negatieve signaalfunctie van uit als we het adagium 'pacta sunt servanda' opzij schuiven. Dat kan meer terreinen gaan raken dan alleen het budgettaire beleid.

Vanuit politiek gezichtspunt is het dus uiterst betreurenswaardig dat een aantal lidstaten, en grote lidstaten bovendien, de hand licht met het Pact. Dat neemt niet weg dat er vanuit economisch gezichtspunt heel wat vraagtekens te plaatsen zijn bij het Pact.

De budgettaire eisen en afspraken van het Verdrag en het Pact hebben geen sterke theoretisch-economische fundering. De referentiewaarden van 3 en 60 procent zijn, evenals het doel van middellangetermijnevenwicht of een overschot, nogal arbitrair. Volgens Duisenberg waren de normen uit het Protocol gebaseerd op het feitelijke gemiddelde budgettekort dat bestond toen de Commissie-Delors haar blauwdruk voor de EMU aan het opstellen was. Dat bedroeg toen 3 procent. Bij een verwachte reële groei van $2\frac{1}{2}$ à 3 procent en een inflatie tussen 0 en 2 procent kom je op een stijging van het nominale inkomen van maximaal 5 procent. Bij die groeivoet resulteert een tekort van 3 procent in een schuldquote van 60 procent (Duisenberg 1996; zie ook Buitier, Corsetti en Roubini 1993).

De eerste vraag die zich voordoet is of normen wel nodig zijn. Als die vraag positief beantwoord wordt, is de volgende vraag welke die normen dan zouden moeten zijn. Er worden in de literatuur verschillende motieven genoemd om budgettaire normen in te voeren (Eichengreen en Wyplosz 1998, Beetsma en Uhlig 1999). In de eerste plaats moeten ze een neiging van overheden om grote tekorten te kweken indammen. Die zou tot een hoog niveau van bestedingen en daarmee tot inflatie kunnen leiden, daarnaast zou ze tot een hoge interest voeren en de ECB kunnen verleiden om een ruim monetair beleid te voeren teneinde die interest laag te houden. Overheden hebben volgens sommigen nu eenmaal de neiging om mooie dingen te gaan doen met geleend geld en eventuele inflatoire gevolgen voor rekening van hun opvolgers te laten. In de tweede plaats dienen ze om spill-over effecten tegen te gaan, in die zin dat grote tekorten in een land dankzij de geïntegreerde kapitaalmarkt tot een hogere interest in het hele eurogebied zou leiden, in plaats van in een sterk hogere interest alleen op de binnenlandse kapitaalmarkt van het land in kwestie. De nadelen worden nu gespreid en dat zou een geringere rem betekenen op de bereidheid te lenen. Ten derde kan er van normen een prikkel uitgaan om het budgettaire beleid te coördineren. Immers, als alle landen een ruim budgettair beleid voeren en de ECB reageert daarop met een krap monetair beleid, ontstaat een hoge interest, en dat kan een prikkel zijn om gezamenlijk een ruim budgettair beleid te voorkomen. Ten vierde kunnen ze voorkomen dat de ECB onder druk komt te staan

om staatsobligaties te kopen van landen waar de beleggers het vertrouwen in verliezen. In zo'n situatie zou het bankensysteem immers groot gevaar kunnen lopen, als het veel van zulke obligaties bezit. Bovendien ontstaat er een levensgroot moral hazard probleem als de ECB bereid blijkt staatsobligaties te kopen teneinde hun koers te steunen.

Men kan verschillend denken over de dwingende kracht van de argumenten. Het gevaar van oververhitting door grote budgettekorten is in ieder geval nu niet zo dreigend, hoewel situaties denkbaar zijn waarin een krap monetair beleid om de inflatie laag te houden, gepaard met een ruim budgettair beleid door de resulterende hoge interest problemen veroorzaakt, vergelijk de Verenigde Staten begin jaren '80 van de vorige eeuw. Het tweede punt doet wat merkwaardig aan. Het is niet duidelijk waarom die spill-over zo'n probleem zou zijn binnen de EU, terwijl er in een groot deel van de wereld vrijheid van kapitaalverkeer bestaat en EU-landen op de min of meer geïntegreerde wereldkapitaalmarkt met andere landen concurreren om de beschikbare fondsen. Andere landen klagen zelden over spill-over effecten en een land moet wel behoorlijk groot zijn om een duidelijke invloed op de interestvoeten op de wereldkapitaalmarkt uit te oefenen. Het laatste punt lijkt evenmin sterk. Effectief bedrijfseconomisch toezicht op de banken is hier de aangewezen oplossing. Wel blijft het zaak dat de beleggers het vertrouwen in staatsobligaties niet verliezen.

De Grauwe is van mening dat er helemaal geen normen nodig zijn. Hij acht de politieke instellingen in de eurolanden sterk en verantwoordelijk genoeg om rampen op budgettair terrein te voorkomen (De Grauwe 2002). Dat lijkt me wat optimistisch. Met een wispelturig kiezerspubliek kan er morgen in een van de huidige eurolanden en overmorgen in een nieuwe lidstaat een stel fantasten met een erg korte tijdhorizon aan het bewind komen en dan kan je toch beter een stok hebben, ook al is die wat krom, waar je min of meer rechte slagen mee kunt geven. Een 'bail out' van een land dat problemen met zijn overheidsschuld ondervindt is in de EU niet toegestaan, maar het is verstandig om te voorkomen dat een land het erop aan laat komen en de beleggers daardoor hun vertrouwen verliezen. Normen zijn waarschijnlijk zinvol, en liever ondubbelzinnig duidelijke dan subtiele met een betere fundering in de economische theorie. Juist bij de lancering van een unieke creatie als de euro is het van belang om vertrouwen te creëren door het budgettaire beleid, evenals het monetaire beleid, aan duidelijke regels te binden, en dat die regels een element van willekeur hebben is misschien onvermijdelijk. In concreto: er moeten instrumenten zijn om Italië in toom te houden.

Stellen van regels geschiedt vanuit een visie op de werking van het systeem. Arestis, McCauley en Sawyer (2001) zien het Pact als een uiting van wat zij 'nieuw monetaarisme' noemen. De kenmerken daarvan zijn de volgende. Je kunt het economische beleid niet zomaar aan politici overlaten, zij moeten binnen het kader van strakke normen werken. We zien hier, zo zouden we kunnen stellen, een budgettaire

variant van het aloude 'rules versus discretion' debat uit de monetaire politiek (vgl. Sijben 1995). Vervolgens zien de schrijvers als kenmerk van dat nieuwe monetarisme de stelling dat inflatie een monetair verschijnsel is dat door monetair beleid in bedwang gehouden moet worden. Dat klopt wel als je het Verdrag en het Pact samen bekijkt, maar voor het Pact alleen, dat niet over het monetaire beleid gaat, lijkt dit me een wat te sterke conclusie. Een volgend kenmerk is dat de werkloosheid fluctueert rond een evenwichtsomvang die vanuit de aanbodzijde is bepaald en die niet door vraagstimulering maar alleen door flexibilisering van de arbeidsmarkt kan worden verminderd. Gedoeld wordt op de 'natuurlijke werkloosheidsgraad'. Als laatste kenmerk geldt dat fiscaal beleid geen invloed heeft op reële grootheden, althans de totale bestedingen. Dat is wel een monetaristische stelling, althans een van Milton Friedman (Friedman en Heller 1969), maar ze lijkt me niet inherent aan de visie achter het Pact. Immers, de opzet van het SGP was juist om in normale omstandigheden geen budgettekort te hebben, zodat bij conjuncturele tegenwind de automatische stabilisatoren ongehinderd kunnen werken, en dat is eerder een Keynesiaans element. De monetaristische idee van een natuurlijke werkloosheidsgraad is verenigbaar met de Keynesiaanse gedachte dat afwijkingen niet altijd 'van-zelf' binnen een aanvaardbare periode ongedaan gemaakt worden. Bovendien zal ook in een monetaristische visie het optreden van de overheid betekenis hebben voor de allocatie van de bestedingen. Voorzover de heren gelijk hebben, en voor een deel hebben ze dat zeker, is het nieuwe monetarisme van de EU, denk ik, wel te verdedigen. De alternatieven kunnen ons weer terugvoeren naar de jaren '70 van de vorige eeuw, met hun oplopende budgettekorten en onhandelbare inflatie. De politiek vertoont nu weer de neiging om werkloosheid of dreigende werkloosheid met een expansief macroeconomisch beleid aan te pakken, terwijl de voornemens van de 'dotcom top' van Lissabon in 2000 om via liberalisering van allerlei markten de EU in 2010 de meest flexibele en dynamische economie in de wereld te maken weinig over is. Een gematigd nieuw monetarisme, met aandacht voor de werking van markten als belangrijke bepalende factor van de werkloosheid, maar zonder conjuncturele elementen en daarmee het belang van automatische stabilisatoren te verwaarlozen, kan als werkhypothese nog wel even mee. Het moet alleen geen geloofsartikel zijn.

Critici van de normen van het SGP hebben ook steun gekregen uit andere hoek dan de Post-Keynesiaanse van Arestis c.s. Zo stelt *The Economist* in zijn recente survey van de wereldeconomie dat de normen van het Pact te streng zijn. In een conjuncturele neergang zou een tekort van meer dan 3 procent toegestaan moeten zijn. De grootste angst is dat bij een lage inflatie geen ruimte meer bestaat om een stimulerend monetair beleid te voeren, zodat de lage inflatie in een deflatie naar Japans model kan omslaan (*The Economist* 2002). Dat is echter geen zaak van het Pact, maar van de ECB. Wat betreft de conjuncturele situatie moet worden opgemerkt dat de opstellers van het Pact daar rekening mee gehouden hebben door de norm van evenwicht of een overschot op de middellange termijn. In goede tijden dienen

landen dan overschotten te kweken, zodat in slechte tijden het budget misschien wel met 4 % van het BBP kan verslechteren en automatische stabilisatoren hun werk kunnen doen. De huidige problemen zijn vooral ontstaan doordat een aantal lidstaten niet tijdig het tekort weggewerkt heeft.

Maar er is meer. De landen van de EU zien zich voor de noodzaak gesteld rekening te houden met de vergrijzing. Daartoe willen ze de staatsschuld afbouwen. In Nederland is het streven om een overschot van $1\frac{1}{4}$ à $1\frac{3}{4}$ procent van het BBP te creëren, zodat rond 2025 de staatsschuld geheel weggewerkt kan zijn. De interest op de staatsschuld vroeg in 2001 3,5 procent van het BBP. Als die betaling wegvalt, komt er meer ruimte voor uitgaven voor zorg en sociale zekerheid (DNB 2002 blz. 96).

De gedachte dat er budgettaire ruimte moet worden gecreëerd om de gevolgen van de vergrijzing op te vangen is in dit blad bekritiseerd door Kolnaar, gesteund door Meulendijks. In hun visie ontstaat de gewenste 'vergrijzingsruimte' door de productiecapaciteit te vergroten en niet door rente-uitgaven, door hen 'praktisch irrelevant' genoemd, weg te werken (Kolnaar 2002, Meulendijks 2002). Daar kan tegenin gebracht worden dat een hoger budgettekort niet ipso facto een hoger investeringsniveau betekent. Bovendien ben je wel op een heel erg geaggregeerd niveau bezig als je stelt dat rente-uitgaven en dus belastingpercentages er niet toe doen. Meulendijks visie dat de overheid juist tekorten moet kweken om een onwenselijk groot betalingsbalansoverschot op de lopende rekening te voorkomen kan ik niet delen. Er is geen enkele garantie dat grotere overheidstekorten neerslaan in productieve overheidsinvesteringen en Meulendijks kwalificatie van een overschot op de lopende rekening als 'verspilling van onze nationale middelen' is uiterst discutabel. Dat neemt niet weg dat Kolnaar en Meulendijks terecht stellen dat tegenover uitgaven, waaronder die voor zorg en sociale zekerheid, in een periode grosso modo productie in diezelfde periode moet staan, zodat in de eerste plaats voor een goed ontwikkeld productieapparaat gezorgd moet worden. Zo'n ontwikkeld apparaat gaat samen met besparingen in eerdere perioden. De nadruk leggen op de lopende rekening van de betalingsbalans voert naar een zijspoor. Beter is het om in Europees verband te zoeken naar methodes om overheidsbestedingen die toekomstige productiegroei bevorderen mogelijk te maken zonder de solvabiliteit van de overheid in gevaar te brengen. De gedachte kan opkomen om de budgettaire normen van Maastricht door de gouden financieringsregel te vervangen. Het lijkt niet verstandig om dat zonder nadere inperkingen te doen; politici zijn buitengewoon handig in het oprekken van het begrip 'investeringen' en het hek is dan al gauw van de dam. Een mogelijke richting voor een oplossing is dat een overheid strak gedefinieerde belangen in bijvoorbeeld publiek-private samenwerkingsprojecten op het gebied van infrastructuur als actief mag wegstrepen tegen haar schulden. Dat zou betekenen dat de norm van 60 % van de bruto-schuld moet veranderen in een norm voor een nauw omschreven netto-schuldbegrip. In feite komt dit neer op een strenge vorm van de gouden regel. Daarbij zou de nadruk moeten komen te liggen bij de omvang

van de schuld, niet zozeer op het tekort in een jaar. Dat is ook terecht als de bedoeling in de eerste plaats is om de solvabiliteit van de overheid te waarborgen. Dat neemt niet weg dat de EC om conjuncturele redenen (gevaar van oververhitting) landen kan aanbevelen het budgettekort binnen bepaalde grenzen te houden, zoals ze dat eerder al bij Ierland deed.

Buiter en Grafe (2002) brengen een theoretisch beter onderbouwd voorstel. Uitgangspunt van hun 'Permanent Balance' regel is wederom de handhaving van de solvabiliteit van de overheid, maar dan rekening houdend met tussen landen uiteenlopende verwachtingen met betrekking tot inkomensgroei, reële interest en verplichtingen, in het bijzonder pensioenverplichtingen. Op die manier komen zij, gegeven de overheidsuitgaven en de niet-belastinginkomsten, tot een regel voor de belastingen. Het aandeel van de belastingen in het BBP wordt in hun voorstel constant gehouden op een waarde, niet kleiner dan het permanente aandeel van de collectieve sector in het BBP plus de reële interest kosten van de overheidsschuld, gecorrigeerd voor de lange-termijn groei, als fractie van het BBP, min het permanente kapitaalinkomen van de overheid als fractie van het BBP. Zo blijft de solvabiliteit van de overheid gewaarborgd. Anti-cyclisch beleid vindt in deze opzet een plaats en er wordt ook rekening gehouden met de nuttige effecten van overheidsinvesteringen; het voorstel kan dus eveneens als een variant op de gouden regel gezien worden. De 'Permanent Balance' regel houdt rekening met het feit dat een groot tekort voor een land met een hoge verwachte groei minder bezwaarlijk is dan voor een land met een lage verwachte groei. Immers, een tekort van een bepaald percentage van het inkomen in een bepaald jaar zal in een snelle groei later een lagere schuldquote opleveren dan in een trage groei. De Centraal- en Oosteuropese toetreders tot de EU, die ten opzichte van de rijke bestaande leden een inhaalslag maken en zullen maken, krijgen op deze manier meer mogelijkheden om de noodzakelijke infrastructurele werken met geleend geld te financieren. Een ander voordeel dat Buiter en Grafe noemen is dat het met hun regel mogelijk wordt een deel van de kosten van een aanpassing van een omslagstelsel naar een kapitaaldekkingstelsel voor de pensioenen naar voren te halen, door nu vast met geleend geld een overgang naar meer, of zelfs volledige, kapitaaldekking te financieren. Veel Europese landen zijn daar nog ver van. Een bezwaar is dat de vaststelling van 'lange-termijn' en 'permanente' waarden in de praktijk problemen zal opleveren en politici mogelijkheden biedt om leuke dingen te doen die later voor budgettaire problemen zorgen. Het komt mij voor dat met een vervanging van de bruto-norm voor de schuld door een netto-norm die infra-structurele werken en die overgang op kapitaaldekking ook voor een groot deel mogelijk zijn.

Handhaving van de regels van het Protocol en het Pact lijkt gewenst om politieke redenen. Met afspraken die partners bewust zijn aangegaan dient niet de hand gelicht te worden als er geen omstandigheden zijn die bij het aangaan van de verplichtingen niet te voorzien waren, en dat is nu niet het geval. Slechts in noodsitu-

aties mag men afwijken van afgesproken normen, zoals in Engeland in de negentiende eeuw gebeurde met Peels Bank Charter Act van 1844 (Jay 1986 blz. 62-65). Er is tegelijkertijd alle reden om toe te werken naar bijstelling van die regels. De bestaande zijn typisch niet voor de eeuwigheid. Gewijzigde regels zullen dat ook niet zijn, maar het lijkt beter regels te formuleren waarop kritiek mogelijk is maar die niet al te zot zijn dan, bij afwezigheid van ideale regels, helemaal geen regels op te stellen. Een verschuiving van een nadruk op de omvang van het tekort naar de omvang van de schuld lijkt zin te hebben, waarbij ook sancties ingevoerd zouden moeten worden. Ook op die manier kan Italië tot een verstandig beleid gedwongen worden. Daarbij dient de bruto-schuldnorm vervangen te worden door een nauw omschreven netto-schuldnorm. Dat kan overigens allemaal niet van de ene dag op de andere, er is een verdragwijziging voor nodig.

Niet alleen de normen zelf, ook de wijze waarop die bewaakt worden vereist aanpassing. Een ongelukkig punt is dat de ministers van financiën binnen het SGP rechter in eigen zaak zijn en om strategische redenen overtreders vaak soepel zullen aanpakken. De bedoelde 'peer pressure' werkt niet, zeker niet als juist de grote landen zondigen. In de Ecofinraad mogen de overtreders zelfs meestemmen, behalve als het over de sancties gaat². Daarnaast laat de geschiedenis zien dat vaste regels voor de monetaire politiek, behalve dat ze af en toe aangepast moeten worden, ook af en toe opzij geschoven dienen te worden, vergelijk de zojuist genoemde crises in Engeland in de negentiende eeuw. Voor budgettair beleid zou ook zoiets kunnen gelden, hoewel een crisissituatie zich hier minder gauw zal aandienen. De kwestie is dan niet zozeer 'rules versus discretion', maar 'rules and discretion, but whose discretion?', dat wil zeggen: wie bepaalt wanneer er zo'n crisissituatie is dat de regels mogen worden opgeschort of opgerekt (vgl. Whittlesey 1968). Overdracht van bevoegdheden van de Raad, dus van de individuele lidstaten, naar de Commissaris van Economische en Monetaire Zaken kan een oplossing zijn, met de verplichting om advies in te winnen van het Economische en Financiële Comité. Uiteraard is dit geen panacee, er is geen garantie dat er in de toekomst geen Prodi-achtig persoon op de stoel van Solbes komt te zitten, maar we kunnen hopen dat iemand in zo'n functie zich gaat gedragen overeenkomstig de verwachtingen die gewoonlijk ten aanzien van die functie gekoesterd worden. Helaas echter lijken de grote landen in de EU niet bereid zoveel bevoegdheden naar Brussel over te hevelen. Zó federaal zullen we voorlopig niet worden. Het blijft tobben.

² De raad besluit met een gekwalificeerde meerderheid, minimaal 62 van 87 stemmen, of er een buitensporig tekort bestaat. Ook niet-eurolanden stemmen mee (Irlenbusch et al. 2001).

Referenties

- Arestis, P., K. McCauley en M. Sawyer (2001), 'An alternative stability pact for the European Union', *Cambridge Journal of Economics*, jrg. 25 no. 1.
- Beetsma, R., en H. Uhlig (1999), 'An Analysis of the Stability and Growth Pact', *Economic Journal*, jrg. 109 no. 458, October.
- Buiter, W., G. Corsetti and N. Roubini (1993), 'Maastricht's fiscal rules', *Economic Policy* no. 16.
- Buiter, W., en C. Grafe (2002), *Patching Up the Pact: Some Suggestions for Enhancing Fiscal Sustainability and Macroeconomic Stability in an Enlarged European Union*, Discussion Paper 3496, Centre for Economic Policy Research, Londen.
- De Grauwe, P. (2002), 'Europe's instability pact', *Financial Times*, 25 juli.
- DNB (2002), *Verslag 2001*.
- Duisenberg, W.F. (1996), Interview, *NRC Handelsblad*, 25 januari.
- Eichengreen, B., en C. Wyplosz (1998), 'The Stability Pact: more than a minor nuisance?', *Economic Policy*, nr. 26, April.
- Friedman, M., en W.W. Heller (1969), *Monetary vs. Fiscal Policy*, W.W. Norton, New York.
- Irlenbusch, B., U. Leopold-Wildburger, J. Schütze en M. Sutter (2001), *Voting in EMU – An Experimental Study on Institutional Innovation and the Role of Communication in the Stability and Growth Pact*, paper Institute of Public Economics, University of Innsbruck.
- Jay, D. (1986), *Sterling*, Oxford University Press, Oxford.
- Kolnaar, A.H.J. (2002), 'Vergrijzing en Staatsschuld', *Maandschrift Economie*, jrg. 66 no. 2.
- Meulendijks, P.J.F.G. (2002), 'Het eekhoortjesgedrag van het kabinet-Balkenende', *Maandschrift Economie*, jrg. 66 no. 4.
- Sijben, J.J. (1995), *Regels versus flexibiliteit in de monetaire politiek: opnieuw bezien*, Rotterdamse Monetaire Studies, jrg. 13 no. 4.
- The Economist* (2002), 'A survey of the world economy', 28 september.
- Whittlesey, C.R. (1968), 'Rules, Discretion, and Central Bankers', in C.R. Whittlesey en J.S.G. Wilson (red.), *Essays in Money and Banking in honour of R.S. Sayers*, Oxford University Press, Oxford.