

# Het ongelijk van Willem Buiter

JAKOB DE HAAN, afdelingshoofd bij De Nederlandsche Bank en hoogleraar aan de Rijksuniversiteit Groningen

Nadat de ministers van Financiën van de eurolanden hun steunmaatregelen voor landen met begrotingsproblemen bekend maakten, reageerden de financiële markten in eerste instantie opgelucht. Hoe noodzakelijk dergelijke maatregelen ook zijn, zonder forse ingrepen in het begrotingsbeleid van landen die zich in de problemen bevinden, zullen de maatregelen onvoldoende blijken te zijn. De recente ontwikkelingen tonen aan dat een monetaire unie van soevereine staten in de problemen kan komen indien er onvoldoende restricties zijn op het nationale begrotingsbeleid. Veel vooraanstaande economen pleitten destijds echter tegen de begrotingsnormen uit het Verdrag van Maastricht. Zo schreef Willem Buiter in 1992: "Er bestaan theoretische argumenten voor de internationale coördinatie van vrijwel alle aspecten van de begrotingspolitiek, met uitzondering van overheidstekorten en overheidsschuld. Er is al een internationaal coördinatiemechanisme: de internationale financiële markten" (Buiter, 1992). Overigens gaf Buiter hierbij wel aan dat een geloofwaardige *no bail out clause* een voorwaarde is voor een goed functioneren van de kredietmarkten. Voorstanders van restricties op het nationale begrotingsbeleid binnen de monetaire unie hebben nooit veel vertrouwen gehad in de bestaande *no bail out clause*, vanwege de externe effecten van fiscale onevenwichtigheden (Sterks *et al.*, 1992). Financiële markten hebben inderdaad hun werk gedaan. Hoewel ik nog steeds niet goed begrijp waarom de rente op Griekse staatschuld niet veel eerder omhoog is gegaan, werd het dankzij financiële markten duidelijk dat de Griekse overheidsfinanciën zwaar uit het lood zijn geslagen. De recente ontwikkelingen hebben echter ook duidelijk gemaakt dat de Griekse problemen niet alleen een Grieks probleem zijn vanwege de externe effecten die ermee gepaard gaan: mogelijke gevolgen voor Europese banken, risico van besmetting van andere landen, en de invloed ervan op de euro en de Europese Centrale Bank (ECB).

Van de Griekse overheidsschuld is 58 procent in handen van banken en andere financiële instellingen in het eurogebied (tabel 1). Zij zouden dus grote klappen oplopen als Griekenland niet in staat zou blijken om aan zijn verplichtingen te voldoen. Ongetwijfeld zouden sommige instellingen bij de overheid aankloppen om deze nieuwe financiële aderlating te overleven. Niettemin is mijn inschatting dat deze steun aan het bankwezen de Europese overheden minder geld zou hebben gekost dan de nu afgesproken steunmaatregelen. Het was echter onmogelijk om de Griekse problemen te isoleren. Al heel snel sloeg de onrust over naar andere landen, zoals Portugal, Spanje en Ierland. En ook voor deze landen geldt dat een groot deel van hun schulden in bezit zijn van Europese financiële instellingen. Een nieuwe bankencrisis lag dus op de loer. Om die te voorkomen is uiteindelijk een omvangrijk

steunpakket afgesproken. Weliswaar heeft het veel te lang geduurd voordat hierover overeenstemming kon worden bereikt, waardoor de omvang van de noodzakelijke programma's waarschijnlijk alleen maar is toegenomen, maar uiteindelijk hebben de Europese regeringen gedaan wat ze moesten doen. Sinds het ontstaan van de Griekse crisis is de Europese munt gedeprimeerd. Hiermee wordt opnieuw duidelijk dat financiële problemen van een of meer lidstaten alle landen in het eurogebied treffen. De wat mij betreft belangrijkste reden om het nationale begrotingsbeleid aan banden te leggen, is de bescherming van het Europese Stelsel van Centrale Banken (ESCB). Destijds schreef Buiter hierover: "Dan is er nog het argument dat de bedoelde criteria noodzakelijk zouden zijn om het onmogelijk (of althans onwaarschijnlijk) te maken dat de nieuwe ESCB de facto gedwongen wordt tot monetaire financiering van de begrotingstekorten van landen zonder begrotingsdiscipline. (...) De formele onafhankelijkheid van de voorgestelde ESCB vis-à-vis de overheden van de lidstaten en de Europese autoriteiten is zelfs groter dan die van de Bundesbank thans. (...) verboden is de directe aankoop van schuldinstrumenten, al is dit natuurlijk een zinloze restrictie als indirecte aankoop op de secundaire markt wel toegestaan is. (...) De nieuwe ESCB staat veel sterker tegenover elke nationale overheid dan welke nationale centrale bank nu ook." De Europese Centrale Bank (ECB) heeft onlangs besloten om staatschuld van landen met financiële problemen op te kopen. Door het gebrek aan begrotingsdiscipline moest de ECB dergelijke zeer ongebruikelijke interventies uitvoeren. Er is dus maar één conclusie mogelijk: het nationale begrotingsbeleid van landen in het eurogebied moet aan banden worden gelegd. Het belang van begrotingsdiscipline is de afgelopen jaren overigens toegenomen, doordat de staatschuld in toenemende mate in buitenlandse handen is gekomen. Was in Nederland in 1998 bijvoorbeeld nog twintig procent van de totale staatschuld in buitenlandse handen, in 2008 was dit percentage

opgelopen tot 62 procent. In vrijwel alle landen van het eurogebied is grofweg tussen de veertig en tachtig procent in buitenlandse handen (DNB, 2010). Een aantal fundamentele tekortkomingen van het Stabiliteits- en Groeipact dient te worden aangepakt om betere begrotingsdiscipline af te dwingen. Het belangrijkste manco van de huidige regels is dat de Ecofin, de Raad van Ministers van Economische Zaken en Financiën, het belangrijkste besluitvormende orgaan is als het gaat om beslissingen over excessieve tekorten. Ministers die zelf het risico lopen in het beklagdenbankje te komen, moeten oordelen of andere landen hun boekje te buiten gaan en besluiten over eventuele sancties (De Haan *et al.*, 2004). Het is niet moeilijk te voorspellen wat er dan gaat gebeuren en besluiten over de dreiging van het ontstaan van excessieve tekorten zullen dus door een onafhankelijker orgaan moeten worden genomen. De vraag is of de Europese Commissie deze rol moet gaan krijgen. Ook de Europese Commissie staat immers onder zekere politieke druk. Ik zie echter op dit moment geen beter alternatief. Dit impliceert overigens een verdragswijziging, waarin landen een deel van hun begrotingsbevoegdheden afstaan aan de Commissie. Dat zal niet eenvoudig blijken, maar allicht dat de huidige crisis de benodigde impuls verschaft. Ook de spelregels zelf zullen moeten worden aangepast. Het pact kent correctieve regels en preventieve regels. Bij de herziening van het pact in 2005 zijn de regels versterkt die erop gericht zijn om te voorkomen dat een lidstaat een excessief tekort krijgt. Dit was een stap in de goede richting. Helaas is het preventieve deel van het pact veel te vrijblijvend. Voor een succesvol pact is het noodzakelijk dat begrotingen en meerjarenplannen van lidstaten in een vroegtijdig stadium worden beoordeeld op hun deugdelijkheid. Momenteel dienen lidstaten jaarlijks in een stabiliteitsprogramma

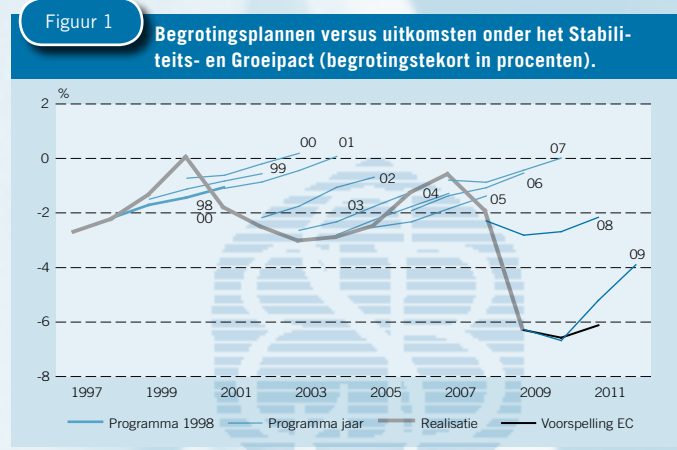
aan te geven hoe ze van plan zijn hun inkomsten en uitgaven met elkaar in evenwicht te brengen. De economische ramingen die aan deze plannen ten grondslag liggen zijn echter vaak veel te optimistisch, met als gevolg dat er van de plannen weinig terecht komt. Figuur 1 laat dit zien. De dunne lijnen geven de begrotingsplannen weer voor het eurogebied als geheel. In overeenstemming met het pact gaat het EMU-saldo in de plannen in de richting van begrotingsevenwicht. De dikke lijnen geven de realisaties voor het EMU-saldo weer. Deze vertonen weinig relatie met de plannen. Landen waar de onderliggende economische prognoses worden opgesteld door een onafhankelijk instituut, zoals in Nederland, België en Oostenrijk, hebben overigens minder last van te optimistische plannen. Het is daarom verstandig als lidstaten worden verplicht hun begroting te baseren op prognoses van een onafhankelijk nationaal instituut zoals het CPB of op de ramingen van de Commissie (DNB, 2010). De Commissie dient vervolgens deze plannen te toetsen. Indien het beeld te rooskleurig is, zou de Commissie mijns inziens dwingende aanbevelingen moeten kunnen geven. Ook zou de Commissie de bevoegdheid moeten krijgen om de daadwerkelijke uitvoering van de plannen te toetsen. Indien lidstaten zich niet houden aan de zelf geformuleerde doelstellingen zou de Commissie opnieuw dwingende aanbevelingen moeten kunnen geven. Bij de toetsing van de begrotingsplannen en de uitvoering daarvan dient overigens het niveau en de samenstelling van de overheidsschuld in ogenschouw te worden genomen. Hoe hoger de schuldquote, hoe meer schuld in buitenlandse handen, en hoe korter de resterende looptijd van de schuld, des te strenger zullen de aanpassingseisen moeten zijn. Tevens is het van belang dat sancties worden opgelegd als een lidstaat de aanbevelingen van de Europese Commissie niet opvolgt. Deze sancties zouden automatisch en zonder inmenging van de Ecofin moeten kunnen worden opgelegd. Sancties zouden kunnen bestaan uit beperking van de toegang tot de structuur- en cohesiefondsen. Zonder sterkere preventie en afwezigheid van politieke inmenging is de kans groot dat het Stabiliteits- en Groeipact onvoldoende in staat zal blijken om begrotingsdiscipline in de landen in het eurogebied af te dwingen.

Tabel 1

**Griekse overheidsschuld in bezit van banken (percentage en schatting in miljard euro).**

	Percentage	Lage schatting	Hoge schatting
Duitsland	14,3	15	30
Frankrijk	24,9	27	52
Rest van eurogebied	18,8	20	39
Eurogebied	58	62	121
Zwitserland	21,1	22	44
Verenigd Koninkrijk	4,1	4	8
Verenigde Staten	5,4	6	11
Rest van de wereld	11,4	12	23
Totaal	100	106	207

Bron: *The Economist*, 2010



Bron: DNB, 2010

LITERATUUR  
 Buiter, W. (1992) De budgettaire voodoo van Maastricht. *ESB*, 77(3851), 268-272.  
 De Nederlandsche Bank (2010) Versterking begrotingsdiscipline in het eurogebied. *DNB Kwartaalbericht*, juni 2010.  
 Haan, J. de, H. Berger en D. Jansen (2004) Why has the Stability and Growth Pact failed? *International Finance*, 7(2), 235-260.  
 Sterks, C.G.M., J. de Haan en C.A. de Kam (1992) Maastrichts compromis: geen voodoo-economie. *ESB*, 77(3851), 273-276.  
 The Economist (2010) Still in a spin. *The Economist*, 395(8678), 64-66.