

De budgettaire voodoo van Maastricht

W.H. Buiten*

Het verdrag van Maastricht verbindt verschillende kwantitatieve voorwaarden aan de toetreding tot de Economische en Monetaire Unie. Op begrotingsgebied betreft dit normen voor het vorderingstekort en de schuldquote. Nederland doet er goed aan om deze cijfers niet au sérieux te nemen. De offers die moeten worden gebracht om aan dergelijk starre en arbitraire criteria te voldoen, staan in geen verhouding tot de baten. De budgettaire politiek krijgt een deflatoire tendens. Optimale schuld- en tekortposities kunnen niet meer worden nagestreefd. En wat de budgettaire discipline betreft, laat dat maar aan de markt over.

Het getal van het beest mag 666 zijn, de getallen van Maastricht zijn 60 en 3. Het Verdrag van Maastricht en de daarmee verbonden protocollen bevatten een aantal convergentiecriteria waaraan lidstaten moeten voldoen om tot de Economische en Monetaire Unie (EMU) te kunnen toetreden. Dit artikel analyseert de criteria voor de overheidsbegroting: het vorderingstekort van de overheid mag niet meer dan 3% van het bruto binnenlands product (bbp) bedragen en de overheidsschuld mag niet meer zijn dan 60% van het bbp¹. Ter vergelijking: de Nederlandse overheid had in 1991 een vorderingstekort van 4,4% van het bbp. De overheidsschuld per eind 1991 wordt geschat op 78,4% van het bbp.

Voor het jaar 1991 winnen alleen Frankrijk, het VK en Luxemburg voor Europa op beide fronten (in Duitsland zal het overheidstekort voor 1991 vrijwel zeker hoger zijn dan 3% van het bbp).

De twee harde normen worden in het verdrag tot op zekere hoogte gekwalificeerd, verzacht en verwaagd. Als het vorderingstekort boven de referentiewaarde ligt, wordt niet dadelijk aan de noodrem getrokken, mits de tekortquote substantieel en continu gedaald is en op de toetredingsdatum niet te ver boven de referentiewaarde ligt. Uitzonderlijke en tijdelijke overschrijdingen zijn daarnaast toegestaan. Is de schuldquote te hoog, dan moet deze naar beneden met voldoende snelheid – er staat niet bij voor wie dit 'voldoende' moet zijn. Voorts mogen beleidsmakers rekening houden met de verhouding tussen overheidstekort en overheidsinvesteringen, en daarenboven met alle andere relevante factoren, de economische en budgettaire positie van de lidstaat op middellange termijn inbegrepen.

Wie bedenkt dit?

Waar komen beide normen vandaan? Wat betreft de schuldquotenorm is 60% van het bbp ongeveer het EG gemiddelde in 1990-1991. Voor de tekortquote-

norm geldt dit niet. De gemiddelde waarde van de tekortquote in 1990 was 4,1% van het bbp. In 1991 zal die ook ruim boven de 3% uitkomen. De twee normen kunnen ook, met een beetje goede wil, worden geïnterpreteerd als verenigbaar met een evenwicht-op-lange-termijn, gebaseerd op de status quo van de mythische gemiddelde EG-lidstaat. Bij voorbeeld, zonder monetaire financiering van overheids-tekorten en bij een reële groei van 3% per jaar en een inflatievoet van 2% per jaar, zijn de referentienormen van 60 en 3% consistent met een stationair evenwicht.

Het moet duidelijk zijn dat het verheffen tot internationale norm van deze waarden (of van welke waarden dan ook) klinkklare economische onzin is, en gevaarlijke onzin ook. De gemiddelde huidige waarde van de schuldquote en van de tekortquote (minus een procent of zo) heeft geen enkele normatieve betekenis. Met even veel rechtvaardiging had men de getallen 12 (het aantal der apostelen) en 42 (het antwoord op de vraag naar de zin van het leven, het heelal en de rest) kunnen kiezen. Dit wordt duidelijk als we het volgende beknopte lijstje van veertien economische argumenten even doornemen.

1. De schuldnorm is een bruto schuldnorm. Dit betekent dat overheidsactiva, zelfs financiële en andere goed verhandelbare activa, niet meetellen. Er is

* De auteur is hoogleraar aan de universiteit van Yale en gastdocent aan de economische faculteit van de Rijksuniversiteit Groningen. Hij dankt zijn vader en verder Evert Schoorl, Flip de Kam en Jan Jacobs voor hun hulp met de taal van Vondel. Inhoudelijk commentaar van Jakob de Haan, Cees Sterks, Flip de Kam en Jan Jacobs is erg nuttig geweest. Fouten in feiten, analyse en opinies zijn voor eigen rekening.

1. De andere numerieke convergentiecriteria hebben betrekking op de inflatievoet, de lange rentevoet en op het wisselkoersmechanisme van het EMS.

geen enkele reden om slechts naar een onderdeel van de overheidsbalans te kijken².

2. Door het Europese gemiddelde van de schuldquote en een getal onder het Europese gemiddelde van de tekortquote tot eenzijdige of asymmetrische norm te verheffen – hoger mag niet, lager wel – krijgt de budgettaire politiek in de Gemeenschap gedurende de eerstkomende jaren gemiddeld een deflatoire tendens.

3. De automatische stabilisatoren zorgen ervoor dat het overheidstekort oploopt in een recessie en omhoog gaat in tijden van hoogconjunctuur. Volgens Maastricht mogen cyclische variaties in het overheidstekort rondom een gemiddelde waarde van 3% van het bbp niet. Zij zijn wel tijdelijk maar niet uitzonderlijk. Om het plafond van 3% niet te overschrijden moet het cyclische tekort variëren rondom een gemiddelde waarde die beneden 3% van het bbp ligt. Dit versterkt de aanvankelijke deflatoire tendens van de norm.

4. Voor individuen met een Keynesiaanse kijk op de economische ontwikkeling is de gemiddelde monetaire-budgettaire 'policy mix' voor de Gemeenschap als geheel natuurlijk van belang. Afgezien van de deflationaire overgangperiode heeft Maastricht hierover niets te zeggen.

5. Overheidsinvesteringen kunnen veilig worden gefinancierd met schuldemissies mits deze investeringen in de toekomst het primaire overheidstekort (het financieringstekort exclusief de rentebetalingen) voldoende verlagen om de hogere rentelast veroorzaakt door de hogere schuld te kunnen compenseren.

De praktische problemen verbonden aan elke poging om consumptieve bestedingen te onderscheiden van investeringen zijn algemeen bekend. Uitgaven voor het onderwijs zijn een typisch voorbeeld. Zelfs als dat probleem is opgelost, is het niet zinvol naar de verhouding tussen het overheidstekort en de investeringen te kijken, tenzij het effect van de investeringen, direct of indirect, op het toekomstige primaire overheidstekort bekend is.

6. De theorie van het optimale gebruik van verstoringe belastingen leert dat tijdelijke uitgavenverhogingen en tijdelijke verlagingen van de belastinggrondslag hun weerslag mogen vinden in tijdelijk hogere overheidstekorten, permanent hogere belastingvoeten en een permanent hogere schuld. Een eenvoudige variant van deze theorie heeft als implicatie dat de optimaal gekozen schuld een 'random walk' volgt. Volgens de theorie is de ratio van de verstoringe belastingen tot het bbp gelijk aan de gemiddelde verwachte toekomstige ratio van de overheidsbestedingen tot het bbp. Zij volgt daarom een 'random walk'. De groei van de staatsschuld is in dat geval gelijk aan het verschil tussen het feitelijke niveau van de overheidsbestedingen en hun gemiddelde verwachte toekomstige niveau. Als er voor de bestedingen geen groei wordt verwacht, volgt ook de staatsschuld een 'random walk'³. Dit betekent dat de (optimale!) schuld in de toekomst boven (of beneden) iedere denkbare waarde zal komen. Het getal 60 (of welk getal dan ook) heeft geen speciale betekenis in deze benadering.

7. Landen met een hogere groeivoet van het reële bbp kunnen ceteris paribus veilig een hogere tekortquote hebben. Veronderstellen de auteurs van het

verdrag dat elke lidstaat dezelfde reële groeivoet zal hebben?

8. Hetzelfde geldt in principe voor landen met een hogere inflatievoet. Verwacht mag worden dat, wanneer de EG één munt heeft, er geen permanente nationale of regionale verschillen in prijsinflatie zullen zijn. Tot het zover is, zullen er evenwel verschillen zijn. Wil een land de EMU gebruiken om z'n anti-inflatoire postuur wat te verbeteren, dan lijkt het onwijs om dit bij voorbaat uit te sluiten; iets dat volgens het inflatieconvergentiecriteria voor toelating tot de EMU wel moet gebeuren. Meer in het algemeen is het vreemd dat de norm voor het overheidstekort geen onderscheid maakt tussen reële en nominale rentevoeten op de overheidsschuld.

9. Evenmin bestaat er enig duidelijk verband tussen beide normen en criteria die economen plegen te gebruiken voor evaluatie van de kredietwaardigheid van de overheid. De overheid is kredietwaardig wanneer de nominale waarde van de staatsschuld gelijk is aan (of kleiner dan) de netto contante waarde van alle verwachte toekomstige primaire financieringsoverschotten van de overheid plus de netto contante waarde van alle verwachte toekomstige monetaire financiering door de overheid⁴. Een equivalent kredietwaardigheidscriteria is dat de netto contante waarde van de staatsschuld uiteindelijk niet positief blijft⁵. Een verband met enigerlei norm voor de schuldquote en/of de tekortquote is niet te vinden.

10. Vaak wordt er gewezen op zogenoemde 'externe effecten' van financieringstekorten⁶. Als de Duitse overheid haar tekort financiert op de kapitaalmarkt, maakt dit ceteris paribus de rente hoger in Duitsland en in alle landen die met Duitsland verbonden zijn door een vaste wisselkoers en een goed geïntegreerde internationale kapitaalmarkt. (Dat deel van de redenering klopt). Zulke externe effecten

2. Men moet wel onderscheid maken tussen de marktwaarde van de overheidsactiva (wat zij waard zijn voor de privébezitter) en de netto contante waarde van hun bijdragen tot het toekomstige primaire overheids-financieringsoverschot als zij overheids eigendom zouden blijven. Beide waarden kunnen verschillen van de sociale waarde. Zie ook punt 5.

3. Zie Robert J. Barro, On the determination of the public debt, *Journal of Political Economy*, oktober 1979, blz. 940-971.

4. Zie W.H. Buiters, *Measurement of the public sector deficit and its implications for policy evaluation and design*, IMF Staff Papers, juni 1983, blz. 306-349.

5. Zie bij voorbeeld J. Hamilton en M. Flavin, On the limitations of government borrowing: a framework for empirical testing, *American Economic Review*, september 1986, blz. 808-819; W.H. Buiters en U.R. Patel, Debt, deficits and inflation; an application to the public finances of India, te verschijnen in de *Journal of Public Economics*, 1992. Zie ook W.H. Buiters en K.M. Kletzer, Who's afraid of the national debt?, te verschijnen in de *American Economic Review*, Papers and Proceedings, mei 1992; en W.H. Buiters en K.M. Kletzer, *The redundancy and usefulness of public debt*, Department of Economics, Yale University, Mimeo, 1992.

6. Bij voorbeeld A.L. Bovenberg, J.J.M. Kremers en P.R. Masson, *Economic and Monetary Union in Europe and constraints on national budgetary policies*, IMF Staff Papers, nr. 2, juni 1991, blz. 374-398 en Commission of the European Communities, The economics of EMU, *European Economy*, Special edition nr. 1, 1991.

ten moeten vermeden of althans beperkt worden. (Dit deel klopt niet).

Als ik bananen koop zal in een normale markt de prijs van bananen omhoog gaan. Dat is goed nieuws voor allen die een netto overschotpositie hebben (bananenverkopers) en slecht nieuws voor allen die een netto tekortpositie hebben (bananenkopers). Het stijgen van de prijs is precies wat er volgens het marktboekje moet gebeuren. Dit is een geldelijk extern effect. In markten met volledige mededinging zijn daar geen negatieve gevolgen aan verbonden voor de doelmatigheid van de economie. Als de consequenties voor de inkomens- en de vermogensverdeling ongewenst zijn, kunnen beleidsmakers daar iets aan proberen te doen met de effectiefste herverdelingsinstrumenten.

Dezelfde redenering gaat op wanneer de overheid wegens een financieringstekort een beroep doet op de kapitaalmarkt en zo de rentevoeten opdrijft⁷. Dit is overal goed nieuws voor crediteuren en slecht nieuws voor debiteuren. Als deze vorm van herverdeling niet bevalt, kan er iets aan worden gedaan. Het is zeer onwaarschijnlijk dat de beste manier om een betere verdeling tot stand te brengen een verbod is van financieringstekorten boven (of onder) een gegeven grens. Het is voorts van geen enkel belang of deze tekorten dienen om consumptieve bestedingen of rendable investeringen te financieren. Er bestaan theoretische argumenten voor de internationale coördinatie van vrijwel alle aspecten van de begrotingspolitiek, met uitzondering van overheids-tekorten en overheidsschuld. Consumptieve en investeringsuitgaven van de overheid kunnen technologische externe effecten hebben die in beginsel coördinatie wenselijk maken. De ongecoördineerde vaststelling door nationale overheden van verstoringende belastingen, overdrachtsuitgaven en subsidies kan tot uitkomsten leiden die voor allen ongewenst zijn. Denk aan internationale belastingconcurrentie, nationale subsidieraces en concurrerende aftakeling van nationale sociale voorzieningen. Met overheidsleningen is het anders gesteld. Er is al een internationaal coördinatiemechanisme: de internationale financiële markten. Waarom moest Brussel juist dit unieke hoekje van het begrotingsbeleid, waar geen centralistische lange vingers nodig zijn, met internationale kwantitatieve normen bezoedelen? Hier wordt het beginsel van de subsidiariteit duidelijk niet gerespecteerd.

Natuurlijk kunnen nationale overheden, in het kader van hun macro-economische planning, doelstellingen formuleren en harde of zachte normen en regels afkondigen voor allerlei begrotingsindicatoren zoals de collectieve-lastendruk, marginale belastingvoeten, de consumptieve en investeringsuitgaven, het tekort en de overheidsschuld. Zulke doelstellingen, normen en regels moeten tijdgebonden en conditioneel zijn. Men zet ze daarom niet in een verdrag. Internationale coördinatie van doelstellingen, regels of normen voor overheidstekort en overheidsschuld is overbodig. Daar zijn de financiële markten voor.

11. Een andere vaak gehoorde bewering is dat met een vaste wisselkoers (en a fortiori met één gemeenschappelijke munt) nationale overheden die schuld-papieren uitgedrukt in de gemeenschappelijke munt uitgeven, geen effectieve begrotingsdiscipline door de markt krijgen opgelegd. Dat argument is onjuist.

Veronderstel dat de EMU een feit is. Als bij voorbeeld de Duitse overheid door zou gaan met het roekeloos uitgeven van schuldpapier uitgedrukt in de gemeenschappelijke ecu, dan zou zij op den duur een groeiende risicopremie in haar ecu-rentevoet moeten betalen. Bovendien zou, vroeger of later, haar krediet, in welke valuta ook, gerantsoeneerd worden en zou zij niet verder kunnen lenen tegen welke rentevoet dan ook.

Het verdwijnen van de nationale munt betekent dat het nationale valutarisico (of wisselkoersrisico) verdwijnt als oorzaak van nationale rentevoetverschillen. Alle andere vormen van risico worden nog altijd geprijsd door de markt en verdisconteerd in de kredietwaardigheid.

Voor een goed functioneren van de nationale en de internationale kredietmarkten is wel noodzakelijk dat de lidstaten van de EMU (en de supranationale organen van de Gemeenschap) duidelijk maken dat nationale overheidsschuld een verantwoordelijkheid is en blijft van de betrokken nationale overheid en van hen die, nu of in de toekomst, aan die overheid belasting betalen⁸. Precies hetzelfde geldt zonder EMU. Of dat gebeurt is natuurlijk een politieke zaak. De ervaring leert dat budgettaire 'alleengang' in de praktijk niet moeilijk is. In de VS is dit bij voorbeeld met de schuld van individuele staten en van de lokale overheden al lang het geval.

Als bij voorbeeld de Duitse overheid haar rente of aflossingsverplichtingen niet zou nakomen ten aanzien van Duitse ingezetenen, dan is dat een Duits probleem. Gaat de Duitse wanbetaling ten koste van ingezetenen van andere EMU-landen, dan moet er geen enkele speciale verplichting zijn voor niet-Duitse overheden of voor de Gemeenschap om de getroffen te compenseren. Wel kunnen door andere nationale, regionale of supranationale overheden en door de buitenlandse privé-sector natuurlijk de gebruikelijke sancties voor soevereine wanbetaling worden opgelegd: geen verder krediet; alle handel à contant; beslaglegging op Duitse overheidsactiva in het buitenland enzovoort.

Als een nationale surséance van betaling schadelijke gevolgen dreigt te hebben voor het functioneren van het financiële systeem van de gehele Gemeenschap, kan de schade door gezamenlijke actie van de nationale overheden van andere Gemeenschapslanden en van supranationale organen tot een minimum worden beperkt, zonder dat dit de jure of de facto betekent dat de schuldenlast wordt overgenomen. De ESCB kan effectief de rol van 'lender of last resort' spelen tijdens financiële crises zonder dat de trendmatige groei van de geldvoorraad in de EG wordt verhoogd.

7. In W.H. Buiter en K.M. Kletzer, The welfare economics of cooperative and non-cooperative fiscal policy, *Journal of Economic Dynamics and Control*, 1991, blz. 215-244 en W.H. Buiter en K.M. Kletzer, Reflections of the fiscal implications of a common currency, in: A. Giovannini and C. Mayer red., *European financial integration*, Cambridge University Press, Cambridge, 1991, blz. 221-244, wordt uitgebreider ingegaan op dit argument, zowel op een technisch als op een niet-technisch niveau.

8. Internationale wederzijdse verzekering tegen dit soort soeverein risico zal nooit effectief kunnen zijn wegens 'moral hazard'-problemen.

12. 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 (Italië, Griekenland, België, Duitsland sinds de hereniging). Dit is in feite een speciaal geval van de zojuist behandelde casus.

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. Dit geldt voor de benoemingsprocedures van leden van de directie en de raad van bestuur, en voor het absolute verbod op het verlenen van voorschotten in rekening-courant en andere kredietfaciliteiten aan alle EG-, nationale, regionale, lokale en andere publiekrechtelijke organen. Ook verboden is de directe aankoop van schuldinstrumenten, al is dit natuurlijk een zinloze restrictie als indirecte aankoop op de secundaire markt wel toegestaan is.

Zelfs als een centrale bank formeel volledig onafhankelijk is van de uitvoerende en de wetgevende machten, is het toch mogelijk dat haar effectieve of wezenlijke onafhankelijkheid zeer beperkt is wanneer zij door andere economische actoren (bij voorbeeld het Ministerie van Financiën) in een positie kan worden gemanoeuvreerd waarin er vrijwel geen keuzemogelijkheden meer zijn. Hoewel dit in principe mogelijk is, zal het in de praktijk niet relevant zijn (dit is natuurlijk een politiek-economisch oordeel). De nieuwe ESCB staat veel sterker tegenover elke nationale overheid dan welke nationale centrale bank nu ook.

13. Door te lenen in plaats van haar uitgaven met belastingen te dekken zorgt de overheid ervoor dat er – gegeven de structuur van het stelsel van belastingen en de overdrachtsuitgaven – in landen zoals Nederland, herverdeling plaats vindt van de jongere (werkende) en de toekomstige generaties naar de oudere generatie. Dit verhoogt de consumptie vandaag, ten koste van de besparingen, dus ten koste van de consumptie van morgen. Het is belangrijk in te zien dat het voor de overheid mogelijk is, door haar budgettaire beleid, om precies dezelfde herverdeling en precies dezelfde stimulering van consumptie in het heden ten koste van die van morgen te bewerkstelligen met haar budget in evenwicht⁹. Het overheidstekort en de overheidsschuld moeten daarom worden gezien in het gehele raamwerk van herverdelingsmechanismen tussen generaties.

Is het nodig om in Europa gezamenlijk normen te stellen voor de inkomensverdeling tussen generaties en tussen crediteuren en debiteuren? Zelfs als het antwoord op deze vraag bevestigend zou luiden, blijft het nog een raadsel waarom identieke normen worden voorgeschreven voor landen die verschillen in het spaargedrag van hun privé-sector, in het investeringsgedrag, in de structuur van overheidsuitgaven en -inkomsten en in 749 andere relevante opzichten.

14. Ten slotte moet ook duidelijk zijn dat budgettaire normen noch noodzakelijk, noch voldoende, noch nuttig zijn om te voldoen aan de andere convergentiecriteria uit het Verdrag van Maastricht (de inflatie, de rentevoet en de wisselkoers).

Tabel 1. Aantal jaren (t) voordat Nederland de schuldnorm baalt, bij uiteenlopende groeivoeten van het nominale bbp

s*	s ₀	τ*	m	g	t
60,0	79,0	3,0	0,11	4,0	∞
60,0	79,0	3,0	0,11	5,0	45,31
60,0	79,0	3,0	0,11	6,0	15,96

s*: Normwaarde van de schuld in procenten van het bbp.

s₀: Feitelijke waarde begin 1992 van de schuld in procenten van het bbp.

τ*: Normwaarde van het overheidstekort als percentage van het bbp.

m: Kredietverstreking door de centrale bank aan de overheid in procenten van het bbp.

g: Groeivoet van het nominale bbp.

t: Aantal jaren tot de norm wordt gehaald.

De conclusie dat de primitieve budgettaire normen van Maastricht uit de lucht zijn gegrepen en geen enkele theoretische of empirische fundering hebben, is onontkoombaar. Er is geen enkele reden om enigerlei kwantitatieve of kwalitatieve norm voor overheidstekorten en/of overheidsschuld op een internationaal gecoördineerde wijze na te streven.

Zijn de budgettaire EMU-normen haalbaar?

Om deze vraag te beantwoorden gebruik ik een eenvoudige formule die is gebaseerd op de financieringsidentiteit van de overheid. Als wij ons, beginnend met een schuldquote van 79% van het bbp, van nu af aan zouden houden aan de Maastrichtse norm voor het tekort (3% van het bbp), hoe lang zou het dan duren voordat wij ook voldoen aan de norm voor de overheidsschuld (60% van het bbp)? Wij hebben dan nog twee data nodig: een projectie voor de groei van het nominale bbp (g, die constant wordt verondersteld), en een projectie van het krediet dat de Nederlandsche Bank in de toekomst aan de overheid zal verstrekken in procenten van het bbp (m, seigniorage of muntrecht). Ik veronderstel dat m een constante fractie van het bbp is.

Wat zijn redelijke waarden voor de groeivoet van het nominale bbp en voor seigniorage? De gemiddelde groei van het nominale bbp gedurende de periode 1984-1991 bedroeg 4,4% per jaar (de volumegroei van het reële bbp over de periode 1984-1991 was 2,3% per jaar.) Ik zal daarom in eerste aanleg uitgaan van g = 4,0%. Omdat de uitkomst van deze berekening minder pijnlijk is naarmate de groei van het nominale bbp hoger is, volgt de berekening ook voor g = 5,0% en g = 6,0%.

Recente data over de binnenlandse kredietverstreking van de Nederlandsche Bank zijn door mij wat ruw geschat door de officiële buitenlandse reserves van het balanstotaal van de Nederlandsche Bank af te trekken. De gemiddelde waarde van m gedurende de negen jaren van 1982 tot 1990 was een piepkleine 0,11%. Deze waarde wordt ook gebruikt voor de berekeningen, maar er zou niet veel veranderen als m op nul wordt gezet of op 0,2% staat. De waarde voor het aantal jaren tot aan de schuldnorm is voldaan (t) staat in tabel 1.

Bij een 4% groeivoet van het nominale bbp komt Nederland nooit toe aan de norm voor de overheids-

9. Zie bij voorbeeld Buiter en Kletzer, op. cit. 1992.

Tabel 2. Het overheidstekort (τ) dat Nederland naar de afgesproken schuldnorm brengt, op een termijn van vijf of zeven jaar, bij uiteenlopende groeivoeten van het nominale bbp

s^*	s_0	t^*	m	g	τ
60,0	79,0	5,0	0,11	2,0	-2,30
60,0	79,0	5,0	0,11	4,0	-0,92
60,0	79,0	5,0	0,11	5,0	-0,23
60,0	79,0	5,0	0,11	6,0	0,45
60,0	79,0	7,0	0,11	2,0	-1,22
60,0	79,0	7,0	0,11	4,0	0,16
60,0	79,0	7,0	0,11	5,0	0,84
60,0	79,0	7,0	0,11	6,0	1,53

t^* : Aantal jaren waarin de norm gehaald moet worden.

τ : Vereiste overheidstekort in procenten van het bbp.

schuld. Uiteindelijk nadert deze tot 72,25%. De groeivoet van het nominale bbp moet tenminste 4,82% per jaar bedragen, anders bereiken we nooit de schuldnorm.

Bij een groeivoet van het nominale bbp van 5% per jaar komt de schuldnorm in iets meer dan 45 jaar binnen bereik. Bij een groeivoet van 6% per jaar wordt de schuldnorm in iets minder dan zestien jaar gehaald. Hoewel het plezierig is om te weten dat Nederland in het jaar 2037 of 2008 paraat zal zijn, is het wel wat laat om mee te spelen in de EMU. De tweede fase van EMU begint op 1 januari 1994. De derde en laatste fase begint niet eerder dan 31 december 1996 en niet later dan 1 januari 1999.

Hoe klein moet het (constante) overheidstekort zijn wil Nederland op 31 december 1996 of op 1 januari 1999 aan de schuldnorm kunnen voldoen? Tabel 2 geeft een aantal illustratieve voorbeelden. t^* is het aantal jaren (vijf of zeven) tot Nederland aan de schuldnorm voldoet. τ is het overheidstekort (in procenten van het bbp) dat nodig is om dat doel te halen. De cijfers in tabel 2 zouden alarmerend zijn, als ons land zich inderdaad verplicht zou voelen om eind 1996 of begin 1999 aan de schuldnorm te voldoen. Bij 5% groei van het nominale bbp moet de Nederlandse overheid een overschot van 0,23% bbp produceren om begin 1997 de lauwerkrans te kunnen dragen. Als het twee jaar later mag, is een tekort van 0,84% bbp toegestaan. Beide cijfers zijn politiek volstrekt onhaalbaar.

Mocht Nederland erin slagen de inflatie op nul te krijgen en de groei van het reële bbp op 2% per jaar te houden, dan is de begrotingsramp niet te overzien. Uitgaande van de streefdatum eind 1996 is een budgetoverschot van 2,3% van het bbp vereist. Als begin 1999 de relevante datum is, moet er 'slechts' een overschot van 1,22% van het bbp worden gecreëerd. Zelfs met de lagere nominale rentevoet die de lagere inflatie met zich mee zal brengen, is dit geen haalbare kaart.

Zou Nederland proberen aan de budgettaire normen van Maastricht te voldoen, dan moet er keihard worden gekapt in de uitgaven, of de belastingen moeten drastisch omhoog. Dit alles moet dan ook nog op zeer korte termijn gebeuren. De hiermee gepaard gaande kosten zijn niet te verantwoorden in het licht van de te verwachten baten. De herstructurering van de inkomsten en uitgaven van de Nederlandse overheid (die al jarenlang aan de gang is) moet gewoon

doorgaan, zonder op de stoorzenders van Maastricht te letten. Vrees voor sancties behoeft er niet te zijn, want er staan genoeg vaagheden in de relevante clausules van het verdrag om de raad van ministers de eerstkomende vijftig jaar bezig te houden.

Het is jammer, dat een serieus verdrag aan algehele geloofwaardigheid inboet, omdat er een paar arbitraire getallen in staan. De auteurs van het rapport-Delors, alhoewel in de greep van dezelfde budget-politieke vooroordelen, waren wijs genoeg om niet met de valse precisie van ronde getallen op de proppen te komen¹⁰. Het valt zeer te betreuren, dat dit in Maastricht wel is gebeurd. Ik vermoed dat dit de politieke prijs was om de Duitse onderhandelaars – over hun schouders kijkend naar de Bundesbank – in het gareel te houden. Hoe het ook zij, die prijs is te hoog.

Conclusie

Wij moeten ons alleen dan zorgen maken over de budgettaire voodoo van Maastricht, als Nederland de twee daar voorgeschreven normen au sérieux neemt en zijn begrotingsbeleid richt op het 'tijdig' voldoen aan beide begrotingsnormen. Er is gelukkig geen enkele reden om dat te doen. Laten wij onszelf daarom niet nodeloos in de voet schieten.

De baten van een gemeenschappelijke munt zijn klein¹¹. In vergelijking met een stelsel van vaste wisselkoersen tussen nationale valuta bestaan zij uit besparingen op wisselkosten en uit een kans om wat effectiever met de dollar en de yen te concurreren als reserve- en vehikelvaluta. Voor individuele lidstaten is de verdeling van het muntrecht van de ESCB natuurlijk ook van belang. De baten en kosten van de niet-monetaire aspecten van de economische unie zijn niet afhankelijk van het succes of falen van de monetaire unie.

De kosten van een gemeenschappelijke munt zijn niet te verwaarlozen. Deze bestaan voornamelijk uit de kosten van elk stelsel van onherroepelijk vaste wisselkoersen, in vergelijking met een stelsel van flexibele wisselkoersen. Alle lidstaten verliezen de kans om een optimaal nationaal gedifferentieerd inflatiebeleid te voeren. De grotere en meer gesloten lidstaten verliezen bovendien ook de mogelijkheid om sneller en met minder pijn noodzakelijke veranderingen in internationale relatieve prijzen en kosten te bewerkstelligen door veranderingen in nominale wisselkoersen. Niemand heeft ooit aangetoond dat de Gemeenschap van de twaalf EG-landen een 'optimal currency area' is.

Voor Nederland, dat al jaren een vaste wisselkoers met de Duitse mark heeft, zal het weinig uitmaken of het overgaat tot een gemeenschappelijke munt (de ecu) of vasthoudt aan zijn nationale valuta, met een vaste wisselkoers vis à vis de ecu. Als de prijs voor één Europese munt betekent dat Nederland de Maastrichtse budgettaire dwangbuis aantrekt, kunnen wij beter buiten de monetaire unie blijven.

Willem Buiter

10. Men leze Committee for the Study of Economic and Monetary Union (Delors Committee), *Report on Economic and Monetary Union in the European Community*, Luxembourg, 1989.

11. Zie Commission of the European Communities, *One market, one money*, *European Economy*, oktober 1990.