

... en de onzin.

Het typisch vaderlandse ambtelijke zelfvertrouwen is, gezien de reactie van De Haas, niet geschokt door mijn artikel in *ESB* van 18 maart jongstleden.

Over de meeste punten uit de reactie van De Haas, met name de inflatoire risico's van excessieve tekorten, valt niet meer te zeggen dan ik in het oorspronkelijke artikel al heb gedaan. Wel heb ik met belangstelling kennis genomen van de opinie dat een eventueel deflatoir beleid in de komende jaren eerder tot de *baten* van de EMU zou moeten worden gerekend.

Eén algemene verzuchting moet mij wel van het hart. Veronderstel – *for the sake of argument* – dat ambtelijk dirigisme op internationaal budgettair gebied wenselijk is. Zelfs als er schuld- en tekortnormen moeten zijn, waarom zouden die voor elk potentieel lid van de EMU dezelfde zijn? Er zijn grote en relevante verschillen tussen de twaalf kandidaat-EMU-leden wat betreft de economische structuur, het groeipotentieel van de nationale economie, de flexibiliteit en spankracht van het belastingstelsel, de geldvraag en de graad

van financiële ontwikkeling. Het lijkt erop dat deze budgettaire gelijkstelling gebaseerd is op de volgende argumenten:

- normen moeten er zijn;
- de feitelijke inhoud van de normen doet er weinig toe;
- om ruzie te voorkomen krijgen alle kinderen hetzelfde zakgeld.

Over twee argumenten van De Haas kan iets meer gezegd worden.

Marktdisciplineren

Als markten erop speculeren dat overheden toch voor elkaar in de bres zullen springen, kan ook niet vertrouwd worden op de naleving van schuld- en tekortnormen. Waarom zouden overheden (of de Raad van Ministers) effectieve maatregelen treffen als de budgettaire normen overschreden worden? De Haas vertelt ons immers dat in het verleden de conditionaliteit van leningen "uiteindelijk weinig bleek voor te stellen" Als de Europese nationale en supra-nationale overheden onvoldoende ruggespraak hebben om in de financiële markten de naleving van de (bekende, zinnige en ondubbelzinnige) spelregels af te dwingen, dan zijn de kansen op naleving van arbitraire schuld- en tekortnormen miniem.

Externe effecten

Hier zit De Haas er analytisch duidelijk naast. "Zodra marktdeelnemers invloed hebben op de marktprijs, doet strategisch gedrag zijn intrede en ontstaat een spelsituatie." Dat klopt. "In de EMU zal eveneens sprake zijn van een spelsituatie. Er zijn grote landen die via hun budgettaire beleid EMU-rente en Ecu-koers beïnvloeden." Dat klopt ook. "Gegeven deze externe effecten kan niet worden aangenomen dat ongecoördineerd beleid doelmatig is." Dat klopt niet als het over overheidsschuld gaat¹.

Het argument van De Haas is in principe juist als het gaat over overheidsconsumptie en -investeringen, over verstoringe belastingen, overdrachtsuitgaven en subsidies. (Natuurlijk leidt coördinatie niet automatisch tot efficiëntere uitkomsten dan bij een ongecoördineerd beleid het geval zou zijn. Er bestaat een uitgebreide literatuur over ongewenste internationale samenwerking.) In mijn artikel schreef ik dan ook: "Er bestaan theoretische argumenten voor de internationale coördinatie van vrijwel alle aspecten van de begrotingspoli-

तिक, met uitzondering van overheids-tekort en overheidsschuld".

Een overheidsschuld-spelsituatie is, in een eerste benadering, een spel op de contractcurve, dat wil zeggen een puur herverdelingsspel. Overheidsschuld heeft geen intrinsieke waarde als consumptie- of kapitaalgoed. Variaties in overheidsschuld beïnvloeden de economie slechts voorzover deze vermogensherverdeling bewerkstelligen tussen heterogene economische subjecten. Zonder verdere verstoringen is elk evenwicht met volledige mededinging Pareto-efficiënt, ongeacht de vermogensverdeling. Dit geldt ook als de vermogensverdeling de uitkomst is van een spel. Alle evenwichten van dit spel – Nash, Stackelberg of wie dan ook – zijn Pareto-efficiënt. Mijn bananen-voorbeeld was, wat dit soort speltheoretische situaties betreft, niet erg gelukkig. In de bananenmarkt zou De Haas gelijk hebben gehad doordat bananen als consumptiegoederen wel intrinsieke waarde bezitten.

In punt 13 van mijn artikel benadruk ik dat, voor gegeven waarden van alle relatieve prijzen, emissie van overheidsschuld herverdeling bewerkstelligt tussen generaties. In punt 10 werd uitgelegd hoe endogene rentevoetveranderingen (te- weeggebracht door deze intergenerationale herverdeling) op hun beurt herverdeling bewerkstelligen tussen crediteuren en debiteuren. Hier kan nog aan worden toegevoegd dat eventuele wisselkoersveranderingen (nominaal of reël) eveneens herverdelingsconsequenties hebben. Nu kunnen lidstaten verschillen in hun voorkeuren op het gebied van de intergenerationale verdeling. Deze verschillen zijn zeker belangrijk. Zo zou een renteverhoging veroorzaakt door Italiaanse tekorten de realisatie van Nederlandse voorkeuren kunnen bemoeilijken. Over de herverdelingsconsequenties van overheidsschuld bestaat evenwel, bij mijn weten, nog geen pan-Europese consensus. Als de budgettaire normen van Maastricht deze consensus moeten weerspiegelen, is dat wat mij betreft een kwalijke zaak. Hierover heeft immers geen politiek debat plaatsgevonden².

De klare wijn van deze benadering van de overheidsschuld als een herverdelingsmechanisme kan natuurlijk wel worden aangelengd met het bekende 'second-best' water. Het

economische stelsel kan 'dynamisch inefficiënt' zijn. Maar dat zou betekenen dat er te weinig, niet teveel, overheidsschuld is. Daarnaast is overheidsschuld niet alleen een mechanisme voor herverdeling tussen generaties; zij kan ook een inkomensverzekeringsfunctie tussen generaties hebben.

Verstoringe belastingen en overdrachtsbestedingen zorgen voor verdere complicaties. Als de door het fiscale bestel veroorzaakte verstoringen zorgen baren, dan doet men er beter aan om direct aan die verstoringen te gaan sleutelen (eventueel op internationaal gecoördineerde wijze). Rommelen met de overheidsschuld is een slecht surrogaat voor belastinghervorming.

Financiële markten, de markten voor goederen en diensten en de arbeidsmarkt kunnen op vele manieren falen. Hetzelfde geldt voor de nationale en supra-nationale overheden. Toch bestaat er geen enkele theoretisch en empirisch onderbouwde analyse van markt- en overheidsfalen die impliceert dat de budgettaire normen van Maastricht zinnig zijn.

W.H. Buiter

De auteur is hoogleraar aan de universiteit van Yale.

1. Voor een gedetailleerde onderbouwing, zie K. Kletzer en W.H. Buiter, The welfare economics of cooperative and non-cooperative fiscal policy, *Journal of Economic Dynamics and Control*, 1991, blz. 215-244.

2. In tegenstelling tot de politieke consensus over inkomensoverdrachten van de rijkere naar de armere lidstaten en regio's.