



Verhandelbare tekortrechten voor de EMU

Auteur(s):

Haan, J. de
Inklaar, R.

De auteurs zijn verbonden aan de Economische Faculteit van de Rijksuniversiteit Groningen.

Verschenen in:

ESB, 84e jaargang, nr. 4227, pagina 798, 29 oktober 1999

Rubriek:**Trefwoord(en):**

monetaire, economie

Verhandelbare tekortrechten bieden meer flexibiliteit om op geloofwaardige wijze een algeheel tekortplafond voor de emu te realiseren, dan het Stabiliteits- en Groeipact.

Om de begrotingsdiscipline in de Economische en Monetaire Unie te versterken, heeft de Europese Raad van Amsterdam in juni 1997 het Stabiliteits- en Groeipact aangenomen. Het Pact is zo opgezet dat het aan de ene kant tijdig waarschuwt als een lidstaat de vastgestelde limiet voor het overheidstekort dreigt te overschrijden. Aan de andere kant voorziet het in de mogelijkheid om sancties op te leggen aan een lidstaat met een excessief tekort. Het Pact is een nadere uitwerking van de bepalingen in het Verdrag van Maastricht en vormt op sommige punten een aanscherping. Zo dient elke lidstaat te streven naar begrotingsevenwicht, of zelfs een overschot, op de middellange termijn.

Er bestaat veel kritiek op het Pact, uiteenlopend van scepsis of het ooit zal werken tot grote twijfel over de macro-economische kosten ervan. Onlangs is voorgesteld om het Pact aan te passen door introductie van verhandelbare tekortrechten¹. Op die manier kunnen veel tekortkomingen (gelijke criteria voor landen die zeer uiteenlopend zijn, zwakke regels inzake naleving, goed gedrag wordt niet beloofd) worden opgeheven. In het navolgende wordt het systeem van verhandelbare tekortrechten uiteengezet en van enkele kanttekeningen voorzien.

Externe effecten vormen vertrekpunt

Uitgangspunt van het systeem is dat financiële markten onvoldoende (snel) begrotingsdiscipline kunnen afdwingen. Excessieve tekorten in een bepaalde lidstaat hebben externe effecten voor de andere lidstaten. Wanneer één of meer landen een groot tekort hebben kan de rente in de eurozone omhoog gaan. Bovendien kunnen andere lidstaten of de ECB gedwongen worden om bij te springen wanneer een lidstaat zich in financiële problemen bevindt. Hoewel in het Verdrag van Maastricht is afgesproken dat landen zelf voor hun eventuele problemen moeten opdraaien bij een dreigend faillissement ('no bail-out'), is de kans groot dat dit een dode letter zal blijken.

Verhandelbare milieu-emissies als voorbeeld

Wanneer er externe effecten bestaan, kan een systeem van verhandelbare rechten goede diensten bewijzen. Milieuregulering kan hierbij als voorbeeld dienen. In milieuregulering werden vroeger uniforme, kwantitatieve eisen aan uitstoot gesteld. Op die manier was het niet mogelijk onderscheid te maken tussen bedrijven die goedkoop hun uitstoot konden verminderen en bedrijven voor wie extra reductie zeer kostbaar was. Een systeem van verhandelbare emissierechten komt aan dit bezwaar tegemoet. In zo'n systeem bepaalt een centraal orgaan de totale hoeveelheid uitstoot die in een jaar mag plaatsvinden en daarna zorgt de markt ervoor dat de marginale kosten voor alle bedrijven gelijk zijn.

Op soortgelijke wijze zou een systeem van verhandelbare tekortrechten opgezet kunnen worden. Daarin wordt de totale tekortomvang van bovenaf vastgesteld. Dit systeem houdt rekening met de specifieke omstandigheden van elke lidstaat, zoals de economische structuur van het land, de schuldquote en de stand van de conjunctuur.

In de meest eenvoudige vorm van het systeem krijgt elk land aan het begin van het jaar een bepaalde hoeveelheid tekortrechten toebedeeld, bijvoorbeeld 3% van het bbp. Wanneer de uiteindelijke, gerealiseerde cijfers voor het overheidstekort bekend worden gemaakt, moet elk land voldoende rechten hebben om dit tekort te dekken. Kan een land daaraan niet voldoen dan kan het een forse boete krijgen. Hierbij valt te denken aan een bedrag van een aantal keren de marktprijs van de ontbrekende rechten. Voor het volgende jaar krijgt het land in kwestie een overeenkomstig aantal rechten minder. Het alternatief is om additionele tekortrechten te kopen. Zo kan een land dat getroffen wordt door een asymmetrische economische schok zich een hoger tekort permitteren. Bij naleving van het huidige systeem is het veel moeilijker om een tekort boven de drie-procentlimiet te hebben, zelfs als andere landen ruim onder die grens blijven.

Voordelen

Het eerste grote voordeel aan deze opzet is dus de flexibiliteit van het systeem. Landen die van elkaar verschillen hoeven niet op enig moment gelijk te presteren. Het tweede voordeel is dat goed gedrag wordt beloofd. Landen kunnen immers hun tekortrechten verkopen wanneer zij hun tekort verder weten terug te brengen dan 3%. Ook geldt het voordeel dat een land adequaat in kan grijpen vóórdat een

ernstige recessie inzet. In het huidige systeem mag een land de 3%-grens alleen dan overtreden als er al sprake is van een ernstige recessie. Tenslotte houdt het systeem beter rekening met het feit dat in verschillende landen de maatschappelijke kosten van tekortreductie uiteen kunnen lopen. In een land dat zich in een recessie bevindt zullen bezuinigingen waarschijnlijk gepaard gaan met veel grotere maatschappelijke kosten dan in een land dat zich in een hoogconjunctuur bevindt.

Europees tekortplafond

Een noodzakelijke voorwaarde voor het belonen van goed gedrag is dat het totale tekortplafond wel bindend is. Tevens kan het wenselijk zijn om tijdens een *algemene recessie* in Europa het tekortplafond (tijdelijk) op te rekken. Dit pleit dus voor een voorraad van rechten die afhangt van de stand van de Europese conjunctuur. Dat is vrij eenvoudig door te voeren. In het systeem kan namelijk de totale voorraad tekortrechten worden aangepast, zonder dat daardoor de fundamentele spelregels veranderen. Zo kan ook begrotingsevenwicht op de middellange termijn worden gerealiseerd. Door elk jaar iets minder tekortrechten toe te kennen kan op termijn het tekortplafond voor Europa op 0% liggen.

Belangrijk bij dit soort wijzigingen in de totale voorraad is echter wel dat deze veranderingen voorspelbaar en doorzichtig moeten zijn, zodat landen duidelijk weten hoe groot hun inspanningen voor tekortreductie moeten zijn.

Doorzichtig systeem

Dit brengt ons bij een ander fundamenteel voordeel: een systeem van verhandelbare tekortrechten is zeer doorzichtig. Opnieuw kan hier de milieuregulering als voorbeeld dienen. In de VS wordt de totale voorraad uitstoot van zwaveldioxide automatisch aangepast op basis van indicatoren die niet door vervuilers worden bepaald. Dit systeem sorteert meer effect dan regels waarop uitzonderingen discretionair worden toegelaten. Bij milieuregulering voor zwaveldioxide- uitstoot op basis van kwantitatieve restricties bijvoorbeeld, werden vaak rechtszaken aangespannen met als doel een uitzondering af te dwingen. Toen men eenmaal was overgegaan op een systeem van verhandelbare emissierechten, werd dit bijna niet meer gedaan. Dit is voor een belangrijk deel toe te schrijven aan de transparantie van het systeem.

Vormgeving

Hoe moet een systeem van verhandelbare tekortrechten worden vormgegeven? Hoe kan bijvoorbeeld met een vrij kleine groep van handelaren een efficiënte markt worden gerealiseerd? De ervaring met verhandelbare uitstootrechten, waarbij een zogenaamde 'continue dubbele veiling' wordt gebruikt, kan opnieuw behulpzaam zijn. Hierbij wordt steeds de hoogste bied- en de laagste 'laaf'prijs genoemd. Laboratoriumexperimenten suggereren dat onder vrijwel alle omstandigheden op die manier een competitieve prijs tot stand komt. De belangrijkste verklarende factor hiervoor is waarschijnlijk het feit dat gaat om een continue veiling, dus de stimulans om een mogelijk kartel te doorbreken is continu aanwezig.

Een belangrijke vraag is wie op de markt voor verhandelbare tekortrechten mogen handelen. Kan iedereen direct toetreden (zoals bij de verhandelbare emissierechten het geval was), of mogen alleen actoren handelen die de tekortrechten daadwerkelijk nodig hebben? En, als we de laatste vraag instemmend beantwoorden, mogen dan alleen centrale overheden handelen, of krijgen ook de lagere overheden toegang tot de markt? Gezien de gevoeligheid van het verhandelde goed is het waarschijnlijk verstandig om in het begin ook (goed gereguleerde) handelaren naast de overheden toe te staan. Immers, hoe meer handelaren, hoe sneller een competitieve prijs tot stand komt. Voor wat betreft de toegang van lagere overheden: ook dit dient naar ons oordeel een optie te zijn. Relatief autonome gebieden, zoals de Bundesländer in Duitsland, kunnen rechten krijgen toebedeeld. Voor minder (financieel) afhankelijke gebieden licht dit misschien minder voor de hand.

Tenslotte is er nog de kwestie van de naleving. Als een land dat zich niet houdt aan het systeem geen sancties opgelegd krijgt door de andere landen, wordt de prijs van de tekortrechten onmiddellijk nul. Alle landen die dus rechten hadden opgespaard of die geleend hadden om bij te kopen, lijden een kapitaalverlies. Dit is waarschijnlijk voldoende stimulans om de sancties wel op te leggen. Een probleem van het huidige Groei- en Stabiliteitspact is dat de sancties een land alleen maar dieper wegdukken in het tekort. Ook in het systeem van verhandelbare tekortrechten is dit het geval. Toch denken wij dat het systeem van verhandelbare tekortrechten perspectieven biedt om veel van de ontwerpfouten in het huidige Pact te corrigeren.

Conclusie

Net als in het Stabiliteits- en Groeipact gaat een systeem van verhandelbare tekortrechten ervan uit dat financiële markten onvoldoende (snel) begrotingsdiscipline kunnen afdwingen. Daar waar het Pact echter de markt buitenspel zet, zorgt marktwerking in een systeem van verhandelbare tekortrechten voor een efficiënte(re) uitkomst. Diverse nadelen van het Stabiliteits- en Groeipact worden door een systeem van verhandelbare tekortrechten ondervangen. Hoewel dit een aanpassing vereist van bestaande verdragsteksten, verdient een systeem van verhandelbare tekortrechten daarom serieuze overweging.

Thema: zorgverlof

F.H. Huizinga en B.J. Kuipers, [Tien dagen zorgverlof](#)

I. Koopmans en M.M.J. Stavenuiter, [Er is méér dan zorgverlof](#)

I. Koopmans en M.M.J. Stavenuiter, [Beleid wereldwijd: Betaald zorgverlof in Duitsland en Zweden](#)

J. de Haan en R. Inklaar, Verhandelbare tekortrechten voor de EMU

1 A. Cassella, Tradable deficit permits, paper voor de Economic Policy panel meeting, Frankfurt, april 1999

Copyright © 1999 - 2003 Economisch Statistische Berichten (www.economie.nl)