

Een ongeloofwaardig pact, of vrijmunterij

Het stabiliteitspact is gebaseerd op de - juridische - gedachte dat landen hun overbeidsfinanciën op orde houden omdat zij dat volgens

een verdrag moeten doen. Economen voelen zich veiliger bij een situatie waarin landen een concreet eigenbelang hebben bij het naleven van de afspraken.

Er waait een frisse wind door politiek-economisch Nederland. Nu het afscheid van de gulden nadert, wordt er eindelijk een heus debat gevoerd over de toetreding van Nederland tot de Economisch Monetaire Unie.

Het is moeilijk is om alle aspecten van de monetaire unie in haar huidig ontwerp tegen elkaar af te wegen. Wel is een aantal van de weeffouten nog te verhelpen. In dit artikel willen wij ons richten op het onlangs gesloten stabiliteitspact. De toelatingseisen voor de monetaire unie bedingen wel dat een land op het moment van toetreding prudent macro-monetair beleid moet voeren, maar regelen niets voor de periode daarna. Het stabiliteitspact moet garanderen dat dit beleid ook na de toetreding wordt voortgezet. Wie dat niet doet, moet boete betalen. Op deze wijze zou het veel geroemde anticyclisch begrotingsbeleid eindelijk gestalte kunnen krijgen. Op nationaal niveau is dat nooit gelukt, omdat het voor politici erg moeilijk is om op het moment dat het goed gaat met de economie op de rem te stappen. Het zou natuurlijk mooi zijn als dit op intra-nationaal niveau wel zou lukken, maar het is nogal naïef om te denken dat dit valt af te dwingen met het strafbankje.

We zullen trachten aan te tonen dat als er iets is wat niet leidt tot stabiliteit, dit wel pacts zijn. Naar onze mening is er een betere manier om het gestelde doel te bereiken, die rekening houdt met de menselijke natuur, in plaats van geloof hecht aan dode letters op papier. De invalshoek is het verschil tussen een jurist en

Brave Hollanders

Nederland en Duitsland hechten veel waarde en geloof aan het stabiliteitspact. Daar is ook wel reden voor, althans wat het eigen gedrag betreft. Dat betekent, dat Nederland zich aan de afspraken zal houden en netjes de afgesproken boete van 0,5% van het nationaal inkomen zal afrekenen als de 3%-norm onnodig wordt overschreden. Een uitgekakte 'einzalgang' is voor een kleine speler alleen al juridisch gezien onhaalbaar omdat de grote deelnemers kunnen afdwingen dat de afspraken worden nagekomen. Als een gans uit de pas loopt, dan leidt dit tot correctie van de deserteur. Voor Duitsland geldt hetzelfde, maar om andere redenen. Duitsland probeert politieke integratie van Europa, in federale zin, tot stand te brengen en heeft daar veel voor over. Niemand die daarentegen gelooft dat landen als Frankrijk en Italië zich de wet laten voorschrijven en ook maar een moment zullen denken over het betalen van een dergelijke boete. De geschiedenis met de melkquota leert dat verdragen in de zuidelijke lidstaten van de EU een andere interpretatie kennen dan in de noordelijke landen.¹ Hiervan uitgaande zullen de landen zich dan ook niet door dit pact laten inpakken. Zij veranderen gewoon de koers van de ganzenmars.

Hoe een pact goed uit kan pakken: de mogelijkheid van uittreding

Wat is er tegen dit probleem te doen?

gen in overleg met de Luxemburgers. Tot in 1982 de Luxemburgers voor het voldongen feit werden gesteld van een door de Belgische politiek af-

gedwongen devaluatie van 8,5%. De respectabele bewoners van het Groot

Hertogdom waren niet gecharmeerd van deze beslissing. Het verdrag tussen beide landen was geschonden.

Om dit soort gebeurtenissen in de toekomst te vermijden besloten de Luxemburgers in 1983 tot de oprichting van een eigen onafhankelijk monetair instituut. Dit instituut sloot echter direct weer verdragen met België, zodat er in de praktijk weinig veranderde. Maar het instituut bleef wel bestaan als 'schaduw centrale bank' die elk gewenst moment in het licht kon treden. Deze strategische optie moest het Belgisch monetair beleid in toom houden. Sindsdien zijn er inderdaad geen plotselinge devaluaties meer voorgekomen en is het monetair beleid zeer sterk op dat van Nederland gaan lijken, dit niet tegenstaande de torenhoge staatsschuld.

De moraal van dit verhaal is eenvoudig. De dreiging van het verlaten van de unie door de Luxemburgers, met al het prestigeverlies voor de Belgen op de internationale kapitaalmarkten van dien, heeft België op het goede pad gehouden.

Er is tevens een analogie met de investeringen in bewapening en een staand leger gedurende vreedstijd. Hierbij is het vanzelfsprekend nooit de bedoeling om het aangeschafte tuig werkelijk te gebruiken. De gedane investeringen in veiligheid bewijzen echter de bereidheid van een staat om ze indien nodig in te zetten. Dit was een belangrijk strategisch concept achter de koude oorlog en is volgens velen de reden waarom ze niet warm is geworden.

Het spel binnen de EMU

De bovenstaande historische voorbeelden suggereren de volgende visie op het stabiliteitspact. Stel, de EMU is ingetreden en de Franse economie staat er op een gegeven moment niet al te florissant bij. Wat kunnen de onfortuinlijke Fransen doen? Twee opties staan open: herstructureren en

een econoom. De eerste zal zeggen dat de wet de markt regelt, terwijl de econoom zal opmerken dat de markt de wet dicteert.

Allereerst beschouwen we enkele vergelijkbare situaties uit de geschiedenis. Sinds 1921 vonnen België en Luxemburg een monetaire unie. Dit betekende lange tijd dat het monetaire beleid werd gemaakt door de Bel-

hiervan de kosten zelf dragen, bijvoor

1. In plaats van openlijk niet te betalen, zal er wel een manier worden gevonden om de cijfers anders te interpreteren

Het spel van Frankrijk en Duitsland

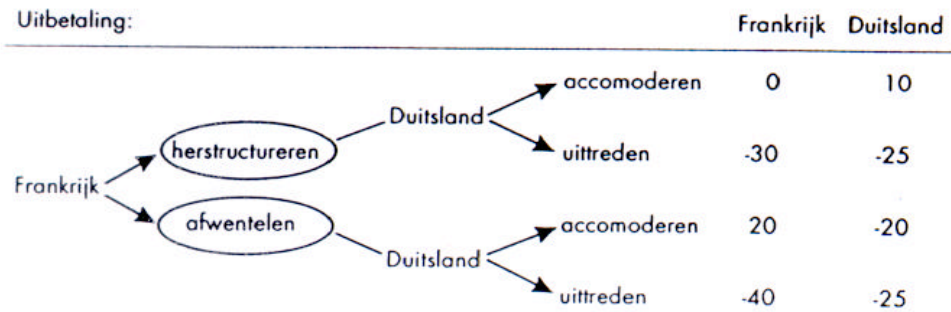
in de spelbomen zijn de opbrengsten van de strategische beslissingen weerge-

geven. De opbouw van de verschillende opbrengsten in figuur 1 motiveren we ten opzichte van de uitkomst waarbij Frankrijk herstructureert en Duitsland accomodeert. Indien Frankrijk de benodigde aanpassingen verzaakt en afwentelt op Duitsland ontstaat een Frans voordeel van +20. Duitsland verliest hierdoor meer (-30) dan dat Frankrijk wint, omdat de totale productiviteit in de unie daalt. Uittreden kost Duitsland 35, evenveel zeg als de huidige toetredingskosten. Voor Frankrijk is het uittreden van Duitsland kostbaarder indien de benodigde maatregelen te laat genomen worden (-40 versus -30). We kunnen nu de

strategische beslissingen in de spelbomen analyseren.

in het eerste geval zien we door achterwaarts oplossen dat het voor Duitsland, of Frankrijk nu herstructureert of afwentelt, voordeliger is om in de unie te blijven. Zowel de keuze tussen 10 en -25, als die tussen -20 en -25, is snel gemaakt in het voordeel van accomoderen. Frankrijk kan hierdoor kiezen tussen 0 en 20 en **kiest dus voor afwentelen**.

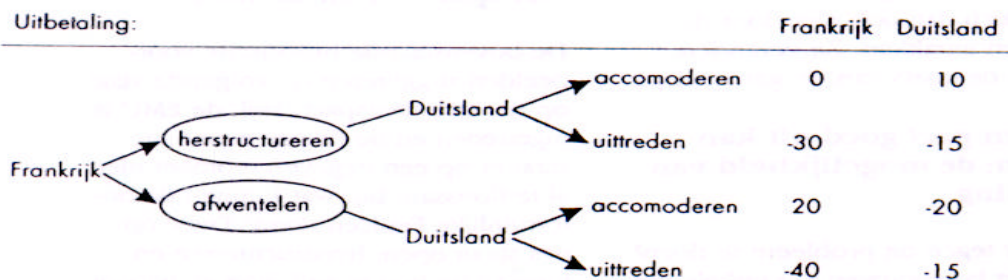
Figuur 1. Duitsland staat voor voldongen feiten



In het tweede geval heeft Duitsland van te voren 10 geïnvesteerd in de mogelijkheid tot uittreding, ongeacht het verdere verloop der gebeurtenissen. Een verzonken investering maakt uittreden op een later moment goedkoper. Hierdoor dalen de kosten van uittreding voor Duitsland, op het moment dat de keuze gemaakt moet worden, met 10 ten opzichte van de eerste spelboom. Als de Fran-

sen afwentelen zal Duitsland dus uittreden: -15 is nog altijd aantrekkelijker dan de -20 bij accomoderen. Als Frankrijk kiest voor herstructureren dan blijft Duitsland binnen de unie: 10 is aantrekkelijker dan -15. Frankrijk moet nu kiezen tussen 0 en -40 en zal dus voor structurele aanpassingen kiezen.

Figuur 2. Duitsland heeft zich ingedekt



Beeld door een reële loondaling, of trachten de andere EMU-landen

(mede) voor de kosten op te laten draaien. Dat laatste gebeurt bijvoorbeeld als Frankrijk het overheidstekort laat oplopen, en de andere EMU-landen daardoor geconfronteerd worden met een hogere rente.

Of aankloppen bij de bureaus voor Frankrijk aantrekkelijk is, hangt af van de reactie van de andere landen. Maar onder het huidige stabiliteitspact kunnen die niet veel doen. Als Frankrijk de tekortnorm overschrijdt en weigert de boete te betalen, dan worden Duitsland, en ook de kleine staten zoals Nederland, voor liet blok gesteld. De kosten voor Duitsland om er uit te stappen en zelf nieuw geld uit te geven zijn hoger dan om maar ja en

amen zeggen tegen de Franse uitwasen. De Fransen hoeven zich in dit geval geen twee keer te bedenken en sturen aan op de voor hen meest gunstige keuze; niet structureel ingrijpen, maar aansturen op het afwentelen van de herstructureringskosten op de uniepartners. De kosten en baten van blijven of verlaten van de EMU voor de verschillende landen in deze situatie zijn afgebeeld in figuur 1.

Wanneer Duitsland daarentegen bij het aangaan van de unie een aanzienlijk deel van de kosten om de unie te verlaten vooraf betaalt dan verandert

de situatie volledig; zie figuur 2. Frankrijk ziet in dat het nu voor Duitsland voordeliger is om de unie de rug toe te keren als ze haar zaken laat versloffen en probeert af te wentelen.

Dit is vergelijkbaar met strategische investeringen waarbij een onderneming vroegtijdig investeert om de concurrenten de wind uit de zeilen te nemen. Door de kosten vooraf te verzinken kom je later in een andere

strategische situatie terecht, omdat deze kosten daarna niet weer behoeven te worden gemaakt. Deze een

maal gemaakte kosten beïnvloeden de toekomstige beslissingen dus niet

meer. Hierdoor is exit goedkoper geworden op het moment dat hierover besloten moet worden. Ironisch genoeg is het in feite vrij gemakkelijk om een deel van de uitredingskosten vooraf te betalen. Een belangrijk deel van de kosten bestaat uit het opzetten van een centrale bank. Nederland zou dus de De Nederlandsche Bank gewoon moeten behouden. Nu hebben ons nog weinig berichten van het Frederiksplein bereikt over voorgenomen afslankingen.

Er zijn zelfs afdelingen die beweren dat er uitbreiding nodig is, bijvoorbeeld omdat het vanwege het wegval- len van de monetaire grenzen moeilij- ker zal zijn om goede gegevens voor de betalingsbalans te verzamelen.

Ook voor het bedrijfsleven is het een eenvoudige zaak om, nu dat de boekhoudkundige programma's toch moeten worden omgebouwd, reke- ning te houden met een mogelijke te- rugkeer naar een eigen munt of de in- voering van een extra munt. En het gebruik van elektronisch geld maakt de conversie alleen nog maar gemak- kelijker.

Vrijmunterij

Juristen zouden kunnen tegenwerpen dat het onwettig is om uit te treden, er zou sprake zijn van verdragsbreuk. Hierop kan gereageerd worden met een economische uitweg, een weg die al verschillende malen in de ge- schiedenis is bewandeld. Duitsland en Nederland kunnen concurrerend geld uit gaan geven zonder noodza- kenlijkerwijs uit te treden. Dit 'nieu- we' betaalmiddel hoeft enkel aan- vaard te worden door de Duitse en Nederlandse bevolking als betrouw- baar, daarbij behoeft het niet eens wettig betaalmiddel te zijn. In feite kennen we al veel vormen van derge- lijk concurrerend geld. Denk bijvoor- beeld maar aan de creditcards, de elektronisch spaarpuntensystemen en de voedselbonnen die in een aantal landen worden uitgedeeld.

In de recente geschiedenis is er een goed voorbeeld te geven van hoe dit in zijn werk kan gaan. In Ar- gentinië werd enkele jaren geleden een zogenaamde 'currency board' in- gesteld om de gedurige inflatie uit te bannen. Het aantal Argentijnse peso's is hierdoor één op één gerelateerd aan de voorraad officiële reserves van de centrale bank. De deelstaten die voorheen profiteerden van de aan- zienlijke muntloon-inkomsten, ook wel inflatiebelasting genoemd, wer- den hierdoor echter sterk aangetast in hun financiële middelen. Zij vonden een uitweg, door kortlopende obliga- ties aan toonder uit te geven in zeer kleine coupures. De kleine coupures maken deze waardepapieren geschikt om er allerhande betalingen mee te verrichten. Een andere belangrijke re-

kan voldoen. De derde reden voor ac- ceptatie is het feit dat het geld rente- dragend is.

Wij zien geen juridische of econo- mische reden waarom een dergelijk schema niet mogelijk zou zijn binnen de Monetaire unie. Omdat het nieu- we geld in feite indexeert tegen de muntontwaarding van de euro zal het snel worden geaccepteerd. Maar om- dat de denominatie nog steeds in euro's luidt², is er geen sprake van dat men buiten het verband treedt. De hyperinflatie die Israël teisterde, illustreert hoe een dergelijke indexa- tie binnen de wettelijke kaders kan geschieden. Op een gegeven mo- ment verbood de regering de dollar als betaalmiddel te gebruiken. Dollar- spaarrekeningen bleven echter toege- staan. Zo waren de huurprijzen van huizen gesteld in dollars, er moest er betaald worden in shekels. Als wis- selkoers gold de officieel getolereer- de zwarte marktcoers. Hierdoor wa- ren de huren nagenoeg volledig geïndexeerd.

Een bijkomend voordeel van derge- lijk geld is dat het vanwege substitu- tie-effecten direct disciplinerend zou werken op de centrale bank van de unie. Ook in het verleden is al ge- bruik gemaakt van een dergelijk door de markt geleide monetaire politiek. In de jaren voor de burgeroorlog in de Verenigde Staten bij voorbeeld be- stond er in een aantal staten de moge- lijkheid tot zogenaamd vrij bankieren. Een commerciële bank kon in dit ka- der zelf dollars uitgeven op basis van voldoende onderpand in termen van staatspapier. Deze dollars waren on- derling herkenbaar en deden een ver- schillende prijs, onder meer afhanke- lijk van de kwaliteit van de dekking. Ook hier accepteerde de overheid de verschillende dollars.

Conclusie

Het recent gesloten stabiliteitspact moet garanderen dat de criteria van Maastricht ook na toetreding door de unielanden worden gerespecteerd. Dit is onder meer van belang voor het kunnen voeren van een anticy- clisch begrotingsbeleid. Het pact in haar huidige vorm biedt onvoldoen de garanties voor het gewenste ge- drag van de partners, omdat van de deelnemers wordt gevraagd zich te

onze wetenschap leren ons dat men- sen en staten zich pas voorbeeldig ge- dragen als de kosten en de baten in lijn liggen met de gemaakte afspra- ken. Wij pleiten in dit artikel voor een signaal van Duitsland en de ande- re noordelijke landen door de uittre- dingskosten naar voren te halen, zo- dat de andere staten, in plaats van leentje-buur te spelen, zich gedwon- gen zien om de benodigde structurele aanpassingen van hun economieën niet te schuwen. De de facto scha- duwrol van de DNB en de Bundes bank moet hiertoe expliciet gemaakt worden. De kost gaat voor de baat uit.

Ron Bruggink, Pieter van Foreest, Nora Plaisier, Casper G. de Vries, Stefan van Woelderer

Ron Bruggink, Pieter van Foreest, Nora Plaisier en Stefan van Woelderer zijn stu- dent economie aan de Erasmus Universi- teit. Casper de Vries is hoogleraar econo- mie aan deze universiteit en 'fellow' bij het Tinbergen Instituut. met dank aan Jur- gen von Hagen.

2. Dat wil zeggen dat de euro de reken-

den waarom de Argentijnen dit alternatieve geld wensen te accepteren is dat men er de lokale belastingen mee

houden aan afspraken zonder dat daar voldoende baten tegenover hoeven te staan. De geschiedenis en

eenheid blijft, maar de betaalfunctie en spaarfunctie van geld zijn overgenomen door het nieuwe rentedragend betaalmiddel.

ESB 5-3-1997