

Vergaderjaar 2011–2012

21 501-07

Raad voor Economische en Financiële Zaken

Nr. 869

BRIEF VAN DE MINISTERS VAN FINANCIËN EN ECONOMISCHE ZAKEN, LANDBOUW EN INNOVATIE

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 29 november 2011

Op 22 oktober 2011 heeft uw Kamer de motie-Koolmees/Braakhuis aangenomen (33 000, nr. 49). De motie «verzoekt de regering om voor de negen afzonderlijke criteria inzichtelijk te maken welke mogelijke maatregelen een lidstaat kan nemen om te voldoen aan de criteria voor de macro-economische onevenwichtigheden».

De huidige Europese schulden crisis toont de grote economische en financiële verwevenheid tussen lidstaten aan. Deze sterke verwevenheid heeft ons in Nederland veel welvaart opgeleverd. Tegelijkertijd zien we ook de negatieve kanten van deze verwevenheid. Een crisis in het ene land kan makkelijker overslaan naar andere landen. Landen die sociaal-economisch een solide beleid hebben gevoerd, worden nu met de rekening geconfronteerd van landen waar de zaak economisch gezien uit de hand is gelopen en/of landen die de overheidsfinanciën hebben laten ontsporen. Dit is niet aanvaardbaar en dient te worden voorkomen. Naast de aandacht voor het terugbrengen van de begrotingsdiscipline is het hierbij ook belangrijk om buitensporige macro-economische onevenwichtigheden tijdiger op te sporen en aan te pakken. Jarenlange verslechtering van concurrentieposities, hoge lopende rekening tekorten, excessieve private schuldopbouw en structureel hoge werkloosheid zijn macro-economische onevenwichtigheden die op lange termijn niet alleen onhoudbaar zijn voor landen zelf, maar ook risico's met zich mee brengen voor andere landen die een solide economisch beleid voeren. Deze onevenwichtigheden kunnen zich uiteindelijk vertalen in geringe(re) schokbestendigheid, negatieve economische groei, onhoudbare overheidsfinanciën en verlies van vertrouwen van financiële markten. Een land dat buitensporige macro-economische onevenwichtigheden kent, kan op enig moment ook budgettair ontsporen. Dit is de afgelopen tijd duidelijk gebleken. Strenge onafhankelijke controle op Europees niveau is hierbij van belang. Het kabinet ondersteunt dan ook ten volle dat er serieus werk wordt gemaakt van het voorkomen en mitigeren van dit soort buitensporige macro-economische onevenwichtigheden.

In de kamerbrief van 17 oktober jl. over Europese economische stabiliteit en groeivermogen (21 501-07, nr. 847) is beschreven hoe het scorebord in de macro-economische onevenwichtigheidsprocedure dient als middel om potentieel schadelijke onevenwichtigheden te identificeren. Zoals in de brief van 17 oktober reeds is aangegeven, is het scorebord een signaleringsmechanisme dat altijd vergezeld gaat door nadere economische duiding en diepteanalyse door de Commissie. De indicatoren en drempelwaarden (de «criteria» waar de motie over spreekt) zijn dus geen doelen op zichzelf, noch kunnen en moeten deze los van elkaar worden gezien. Tevens is in die Kamerbrief aangegeven dat een lidstaat, indien er een schadelijke onevenwichtigheid wordt geconstateerd, zelf een actieplan moet opstellen om deze aan te pakken. Het gaat er bij de procedure uiteindelijk om dat maatregelen worden genomen om (potentieel) schadelijke grensoverschrijdende effecten tegen te gaan. Het resultaat staat centraal, de invulling van de maatregelen is aan de lidstaat zelf. Het feit dat de indicatoren voor de macro-economische onevenwichtigheden in samenhang worden bekeken, en dat een enkele maatregel bijvoorbeeld een bijdrage kan leveren aan het verbeteren van de situatie voor meerdere indicatoren, maakt het dan ook niet wenselijk om per indicator een overzicht te geven van de potentieel te nemen maatregelen. Noch is er sprake van een uitputtende lijst van maatregelen die een lidstaat zou kunnen nemen om schadelijke onevenwichtigheden tegen te gaan. De invulling zal altijd recht moeten doen aan landenspecifieke factoren, de uitgangssituatie en de algehele omstandigheden.

In het vervolg van deze brief worden daarom allereerst de indicatoren onderverdeeld in een tweetal groepen, waarbij de combinaties van indicatoren kunnen wijzen op het bestaan van bepaalde soorten schadelijke onevenwichtigheden. Vervolgens zal per groep worden ingegaan op een aantal voorbeelden van mogelijke maatregelen die een lidstaat kan nemen om deze onevenwichtigheden te mitigeren.

Groepen indicatoren

Kijkend naar de verschillende soorten schadelijke macro economische onevenwichtigheden en de hiermee samenhangende maatregelen kan het scorebord grofweg worden onderverdeeld in de volgende twee groepen van indicatoren¹:

1. Externe onevenwichtigheden en concurrentievermogen;
2. Interne onevenwichtigheden.

Externe onevenwichtigheden en concurrentievermogen

Indicator	Drempelwaarde
3-jaars gemiddelde van lopende rekening saldo	+6/-4% van BBP over 3 jaar
Netto Internationale Investeringspositie	-35% van BBP
Reële Effectieve wisselkoers	+/- 5%
Exportmarktaandeel	-6% over 5 jaar
Arbeidskosten per eenheid product	+9% mutatie over over 3 jaar (+12% voor niet-eurogebied)

¹ Gebaseerd op de indicatoren waarover tijdens de Ecofin Raad van 7 en 8 november overeenstemming is bereikt. Deze indeling betekent niet dat de groepen indicatoren los van elkaar kunnen worden gezien. Zo heeft het saldo op de lopende rekening bijvoorbeeld ook een belangrijke invloed op de kwetsbaarheid van private schuld niveaus. Het scorebord zal dan ook altijd in zijn geheel worden beoordeeld.

Interne onevenwichtigheden

Indicator	Drempelwaarde
Huizenprijzen	+6% t.o.v. inflatie
Private sectorschuld	+160% van BBP
Kredietgroei	+15% mutatie
Overheidsschuld	+60% van BBP
3-jaars gemiddelde werkloosheid*	+10% over 3 jaar

* Deze indicator is aan het scorebord toegevoegd, zoals reeds aangekondigd in de Kamerbrief van 17 oktober.

Externe onevenwichtigheden en concurrentievermogen

De crisis heeft het belang van externe onevenwichtigheden en concurrentievermogen onderstreept. In landen als Portugal, Griekenland en Spanje zorgde goedkoop krediet voor een expansie van de binnenlandse vraag, met name in de onroerendgoedmarkt. De extra vraag naar arbeid zorgde voor hogere lonen en een verslechtering van de concurrentiepositie. Op die manier werden exportprestaties negatief beïnvloed, liepen de tekorten op de lopende rekening op en verslechterde de internationale investeringspositie.

Tijdens de kredietcrisis bleken deze landen zeer kwetsbaar. Omdat landen met een tekort op de lopende rekening afhankelijk zijn van externe financiering, lopen zij risico op een «sudden stop»: de buitenlandse financieringsstroom kan ineens opdrogen, bijvoorbeeld als tijdens een recessie het investeerdersvertrouwen sterk afneemt.¹ De ervaringen met de huidige schulden crisis in het eurogebied (tekort op de lopende rekening van o.a. Griekenland en Ierland), de Azië-crisis in 1997 (tekort op de lopende rekening van o.a. Thailand) en de Tequilla-crisis in 1994 (tekort op de lopende rekening van Mexico), leert dat deze «sudden stops» met grote financiële gevolgen voor de gehele regio gepaard kunnen gaan. Wil een land zijn schulden, publiek en privaat, kunnen aflossen, dan moet het verlies aan concurrentiepositie ongedaan worden gemaakt. Bij de Ecofin Raad van 15 maart 2011 is daarom reeds vastgesteld dat het uitgangspunt van de onevenwichtigheidsprocedure zal zijn dat de concurrentiekracht van Europese landen wordt verbeterd. Flexibilisering van product- en arbeidsmarkten wordt hierbij gezien als een belangrijk middel², maar er zijn ook andere mogelijke maatregelen.

Voorbeelden van maatregelen

Productmarktliberalisatie, verbeteren ondernemersklimaat en innovatie

Overheidsbemoediging met productmarkten (bijvoorbeeld via beperkende vestigingsvereisten voor bedrijven, slecht vormgegeven mededingingsbeleid, onnodige regeldruk, inefficiënt staats eigendom van bedrijven) kan concurrentie belemmeren. Hierdoor kunnen lonen en prijzen te snel stijgen (inflatie), blijft de productiviteit achter en daalt het concurrentievermogen van deze sectoren.

Door bijvoorbeeld deregulering en decentralisatie kan concurrentie in sectoren toenemen waardoor prijzen kunnen dalen en de productiviteit kan toenemen. Op langere termijn komen dan de relatief efficiënte bedrijven bovendrijven. Ook door het stimuleren van innovatie kan productiviteit worden verhoogd en de concurrentiepositie van bedrijven worden verbeterd. Op deze manier kunnen de arbeidskosten per eenheid product en de reële wisselkoers dalen, waardoor exportprestaties, het saldo op de lopende rekening en de internationale investeringspositie kunnen verbeteren.

¹ O. Blanchard en G.M. Milesi-Ferretti, *(Why) Should Current Account Balances Be Reduced?*, IMF Staff Discussion Note, 2011.

² European Commission, 2010, *Surveillance of intra-euro-area competitiveness and imbalances*.

Hervorming arbeidsmarkt

Excessieve ontslagbescherming, onconditionele en genereuze werkloosheidsuitkeringen ten opzichte van het niveau van de lonen, automatische prijscompensatie in de lonen en lage arbeidsmobiliteit kunnen er bijvoorbeeld voor zorgen dat lonen onvoldoende reageren op werkloosheid- en productiviteitsontwikkelingen. Op die manier kunnen lonen uit de pas gaan lopen met de groei van de arbeidsproductiviteit (stijgende loonkosten per eenheid product).

Het wegnemen van belemmeringen op de arbeidsmarkt en andere deelmarkten die de arbeidsmobiliteit verlagen (zoals bijvoorbeeld de woningmarkt) en het meer in lijn brengen van uitkeringen en lonen zijn voorbeelden van maatregelen die kunnen zorgen dat lonen sneller reageren op productiviteitsschommelingen en werkloosheidsontwikkelingen.¹ De daling van de arbeidskosten per eenheid product kan leiden tot betere exportprestaties, een verbeterend saldo op de lopende rekening en een verbetering van de internationale investeringspositie.

Kleinere overheid

Een groot ambtenarenapparaat en hoge salarissen in de publieke sector zorgen ervoor dat vacatures in de marktsector niet makkelijk worden vervuld. Hierdoor kan het zijn dat de productieve, internationaal concurrerende, sectoren moeilijk aan de juiste mensen komen. Dit heeft een loonopdrijvend effect waardoor de concurrentiekracht van deze sectoren verder kan afnemen. Een compactere overheid schept ruimte op de arbeidsmarkt. Op deze manier kunnen vacatures in de marktsector eerder worden vervuld.²

Daarnaast zorgen lagere overheidsuitgaven dat een minder groot beroep hoeft te worden gedaan op de kapitaalmarkt. De ruimte voor bedrijven om te lenen voor investeringen kan zo toenemen. Ook kunnen lagere overheidsuitgaven, via lagere lasten, zorgen dat de prikkels om te ondernemen en te werken worden versterkt. Analyse van het IMF laat zien dat een 10 procentpunt hogere schuld leidt tot een 0,15 procentpunt lagere groei.³ Reinhart en Rogoff laten zien dat de groei significant lager ligt in landen met een schuld van boven 90 procent bbp.⁴

Interne onevenwichtigheden

Externe onevenwichtigheden gaan altijd gepaard met interne onevenwichtigheden. Een land met een tekort op de lopende rekening importeert bijvoorbeeld meer dan het exporteert. Anders gezegd: een tekortland consumeert meer dan het produceert. Het saldo van sparen en lenen door burgers, bedrijven en overheid is daarom negatief. Indien dit leningoverschot op verkeerde wijze wordt geïnvesteerd kan dit daarbij leiden tot een expansie van de binnenlandse vraag, bijvoorbeeld op de vastgoedmarkt.

De crisis heeft laten zien dat al deze spaarsaldi van belang zijn voor de financiële weerbaarheid van een land. Het zijn vooral de landen met negatieve vermogensposities (private en publieke schulden zijn groter dan private en publieke bezittingen) die deze crisis in de problemen zijn geraakt. Door de verregaande financiële integratie in Europa konden deze problemen bovendien eenvoudig de grens oversteken.⁵

¹ Hierbij moeten fundamentele en internationale arbeids- en mensenrechten uiteraard worden geëerbiedigd, conform motie Albayrak c.s. (21 501-20, nr. 569).

² Zie hoofdstuk 1 van Miljoenennota 2011 voor een nadere analyse.

³ IMF, *Fiscal Monitor: navigating the challenges ahead*, 2010.

⁴ C. Reinhart en K. Rogoff, *Debt and growth revisited*, voxeu, 2010.

⁵ Zie hoofdstuk 2 van Miljoenennota 2011 voor een nadere analyse.

Voorbeelden van maatregelen: private schuld

Financieel toezicht

Aanscherping van regulering (bijv. het verlagen van de maximale *loan-to-income* en *loan to value ratio* en het beperken van de mogelijkheden om hiervan af te wijken) met toezicht van de nationale toezicht-houder kan onverantwoorde kredietgroei remmen. Door het tegengaan van overkreditering wordt de consument beschermd en de financiële stabiliteit op dit vlak geborgd.

Kapitaalbuffers banken

Door in periodes van overmatige kredietgroei aan banken strengere kapitaaleisen te stellen, kunnen zij minder uitlenen, waardoor de kredietgroei afneemt. Het opleggen van specifieke contracyclische kapitaalbuffers (zoals beoogd in Basel III) werkt tegen de procyclische opbouw van krediet in de economie. Banken worden hierbij verplicht in goede economische conjunctuur buffers op te bouwen, wat preventief werkt tegen overkreditering. Daarnaast kunnen deze buffers gebruikt worden ter afdekking van eventuele verliezen na de piek van economische cyclus.

Behandeling vreemd vermogen en eigen vermogen

Regelgeving (fiscaal en anderszins) kan ertoe leiden dat geld lenen aantrekkelijker is dan het gebruik van eigen geld. Op zichzelf kan gezonde schuldfinanciering, onder voorwaarden, ook leiden tot meer groei. Dat geldt echter niet voor overkreditering, dat verschillende vormen kan aannemen. Excessieve schulden, zowel in de publieke en semi-publieke sector als in de private sector en bij huishoudens, kunnen leiden tot grotere financiële risico's. Het aantrekkelijker maken van het gebruik van eigen vermogen, het stimuleren van aflossing van leningen en maatregelen ter stimulering van sparen mitigeren deze risico's. Aan het slot van deze brief wordt op een aantal kabinetsmaatregelen daartoe gewezen.

Wegnemen aanbodrestricties nieuwbouw

Door restricties op het aanbod van woningen weg te nemen zal er sneller nieuw aanbod tegen een betere prijs/kwaliteit-verhouding bij komen. Er kunnen bijvoorbeeld restricties zijn op het terrein van ruimtelijke ordening en onnodig hoge of te gedetailleerde bouwkundige voorschriften. Indien het aanbod beter kan reageren op vraagveranderingen, remt dit de volatiliteit van onroerendgoedprijzen.

Voorbeelden van maatregelen: publieke schuld¹

Begrotingsregels en onafhankelijke instellingen

Internationaal onderzoek bevestigt dat landen met sterke begrotingsregels en -instituten succesvoller zijn in het bereiken van hun tekortdoelstellingen.² Hierbij kan bijvoorbeeld gedacht worden aan onafhankelijke trendmatige economische voorspellingen als uitgangspunt voor het begrotingsbeleid en een strikte scheiding tussen uitgaven en inkomsten, zodat extra inkomsten in goede tijden niet leiden tot structureel hogere uitgaven. Daarnaast kunnen onafhankelijke ramingsinstanties zorgen voor betrouwbare statistieken m.b.t. de overheidsfinanciën en zorgen voor prudente (groei)ramingen die ten grondslag liggen aan nationale begrotingen.

¹ Hierbij dient te worden opgemerkt dat de hoogte van de publieke schuld op zich geen onderwerp is van monitoring onder de macro-economische onevenwichtigheidsprocedure. Dit valt onder het, inmiddels veel scherpere, Stabiliteits- en Groeipact. De hoogte van de publieke schuld is in deze procedure relevant als context indicator voor de kwetsbaarheid van bijv. het private schuldniveau.

² Zie o.a. M. Kumar, D. Leigh, en A. Plekhanov, *Fiscal Adjustments: Determinants and Macroeconomic Consequences*, 2007.

Vergrijzingkosten beperken

Om stijgende uitgaven als gevolg van de vergrijzing te remmen kunnen verschillende maatregelen worden genomen. Door bijvoorbeeld hogere eigen bijdragen in de zorg te vragen nemen de zorguitgaven voor de overheid af, en door de pensioenleeftijd te verhogen werkt men langer door. Op die manier kunnen de uitgaven van de overheid beter beheersbaar worden gemaakt.

Positie Nederland

Nederland heeft een sterke budgettaire positie binnen Europa en een uitstekend imago op de kapitaalmarkten. De Nederlandse werkloosheid behoort tot de laagste van Europa. Met ons spaaroverschot bouwen wij nu vermogen op voor de toekomst, een gezonde voorbereiding op de vergrijzing. Deze sterke positie heeft Nederland onder andere te danken aan solide begrotingsbeleid, het doorvoeren van structurele hervormingen in de afgelopen decennia, en een relatief lage staatsschuld bij aanvang van de crisis.

Het huidige vertrouwen van de financiële markten in de houdbaarheid van de Nederlandse overheidsfinanciën is echter geen garantie voor de toekomst. De Schokproef overheidsfinanciën laat zien dat bij nieuwe tegenvallers de overheidsfinanciën aanzienlijk kunnen verslechteren. Om het vertrouwen van de financiële markten te behouden en de crisis goed te doorstaan is het belangrijk dat we kritisch naar onszelf blijven kijken. Zoals het scorebord voor Nederland laat zien (zie Kamerbrief over Europese economische stabiliteit en groeivermogen van 17 oktober jl., 21 501-07, nr. 847) is voor Nederland vooral het schuldniveau van belang.

Om de publieke schulden af te bouwen zet het kabinet sterk in op het weer gezond maken van de overheidsfinanciën. Op die manier zorgt Nederland dat de rekening van de crisis niet wordt doorgeschoven naar toekomstige generaties. Door de bezuinigingen kan Nederland buffers opbouwen om nieuwe klappen op te vangen. Gezien de grote onzekerheden in de wereldeconomie en de eurozone is het van groot belang dat wij doorgaan op deze ingeslagen weg.

Ook in de private sector gaat het kabinet schulden tegen. Met de aangescherpte Gedragscode Hypothecaire Financieringen (GHF) worden excessen in hypothecaire kredietverlening aangepakt en aflossingen meer gestimuleerd. Het gedragstoezicht op de financiële sector is versterkt en de kapitaal- en liquiditeitseisen aan banken zijn, onder Basel III, strikter geworden. Daarnaast wordt de excessieve financiering van overnames met vreemd vermogen in het bedrijfsleven aangepakt door de dit jaar in het Belastingplan opgenomen renteaftrekbeperking bij de overnameholding. Bij de relatief hoge private schuld van Nederland moet worden aangetekend dat hier veel bezittingen tegenover staan die de private schulden ruim overtreffen.

Tot slot

De crisis heeft ons geleerd dat het voorkomen en mitigeren van macro economische onevenwichtigheden in Europa noodzakelijk is. De indicatoren uit het scorebord zijn hiervoor echter geen doel op zich, noch is er een uitputtende lijst van maatregelen te noemen die lidstaten zouden kunnen nemen om schadelijke onevenwichtigheden tegen te gaan. Zoals uit voorgaande duidelijk blijkt, kunnen indicatoren en maatregelen niet in isolatie worden bekeken. Juist daarom is de economische analyse in de onevenwichtighedenprocedure van essentieel belang, zodat contextspeci-

fieke omstandigheden worden meegenomen en indicatoren op de juiste manier en in samenhang kunnen worden geïnterpreteerd. Een strenge onafhankelijke rol van de Europese Commissie is hierbij van groot belang.

Wij gaan er van uit u hiermee voldoende geïnformeerd te hebben.

De minister van Financiën,
J. C. de Jager

De minister van Economische Zaken, Landbouw en Innovatie,
M. J. M. Verhagen