

# Begrotingssanering en publieke investeringen

Rudi Vander Vennet

Vakgroep Financiële Economie, Universiteit Gent

**Na de laatste Europese top lijken de restanten van het Witboek van Delors begraven. O.a. de Europese co-financiering van grote infrastructuurwerken komt op de helling te staan. Dat is betreuenswaardig, want in vele lidstaten, waaronder België, staan de publieke investeringen door de begrotingssanering op een te laag pitje, en dat heeft nefaste gevolgen.**

De meeste lidstaten van de Europese Unie, zeker de landen die willen behoren tot het clubje stichters van de EMU, proberen hun beleid zoveel mogelijk af te stemmen op de Maastrichtnormen. Hoewel die normen in het Verdrag (en de bijhorende protocollen) met voldoende politieke interpretatieruimte omkleed zijn, doen de regeringen al het mogelijke om de streefcijfers zo dicht mogelijk te benaderen.

De criteria voor inflatie en rentevoeten blijken voor de meeste landen relatief vlot haalbaar. De recessie in de eerste helft van de jaren '90 heeft beide variabelen genoeg naar beneden gekregen. De vertraagde groei maakt het echter minder vanzelfsprekend ook de normen inzake overheidsdeficit en overheidsschuld te halen.

Nochtans is voor een land als België een structurele sanering van de overheidsfinanciën meer dan ooit noodzakelijk. Sommigen beschouwen de Maastrichtnormen als een welkome hefboom voor die sanering. Als die normen er niet geweest waren, hadden we ze moeten uitvinden, beweren zij. Daarmee verdoezelen zij de verantwoordelijkheden. Net zomin als er een economische theorie bestaat die voorschrijft dat het begrotingsdeficit hoogstens 3% of de publieke schuld hoogstens 60% van het BBP zou mogen bedragen, zal men ooit een handboek vinden waar een deficitratio van 13% (België in 1981) of een schuldquote van 137% (België in 1991) als eco-

nomisch wenselijk wordt gepropageerd. Buitensporig hoge tekort- en schuldratio's leiden immers tot hogere rentevoeten, verdringen de privé-investeringen en vernauwen de budgettaire ruimte voor de overheid.

Bovenal leiden dergelijke ontsporingen echter tot economisch onverantwoorde intergenerationale verschuivingen van lasten en kosten. Vorige generaties hebben genoten van periodes van sterke produktiviteitsstijgingen, geïndexeerde en veelal welvaartsvaste inkomens, loonstijgingen die vaak hoger waren dan de inflatie en de produktiviteitsgroei samen. Diegenen onder hen die overheidsobligaties bezaten of nog bezitten, genoten daarnaast van rente-inkomsten uit de overheidsschuld. De overheid gebruikte haar stijgende uitgaven bovendien om de transferten naar de ondernemingen (subsidies) en de gezinnen (sociale zekerheid) uit die generaties te verhogen. En ten slotte werd de levensverwachting hoger voor elke volgende generatie.

De huidige en de volgende generaties daarentegen zullen de lasten uit het verleden moeten afbetalen, via interesten op de overheidsschuld. Het wordt hun ook langzaam duidelijk gemaakt dat zij best een deel van hun toekomstige noden zelf veilig stellen door diverse vormen van verzekering of quasi-verplicht sparen (de extralegale pensioenvorming is het beste voorbeeld). Daarnaast stijgt de afhankelijkheidsratio (de ver-

houding niet-actieven op actieven) en neemt het werkloosheidsrisico toe. Al die effecten wegen op de consumptie- en investeringsmogelijkheden van de huidige generatie. Ze verstoren de normale solidariteitsmechanismen in een welvaartsstaat, vooral door hun ondoorzichtige impact op de inkomenshervdeling en de ongelijke verdeling van lasten en baten over de diverse inkomens. Dat alles gebeurt net nu grote groepen van de huidige generatie vinden dat de overheid meer verantwoordelijkheid moet opnemen voor en meer moet investeren in huisvesting, milieu, vervoer, stadsontwikkeling, onderwijs en andere domeinen.

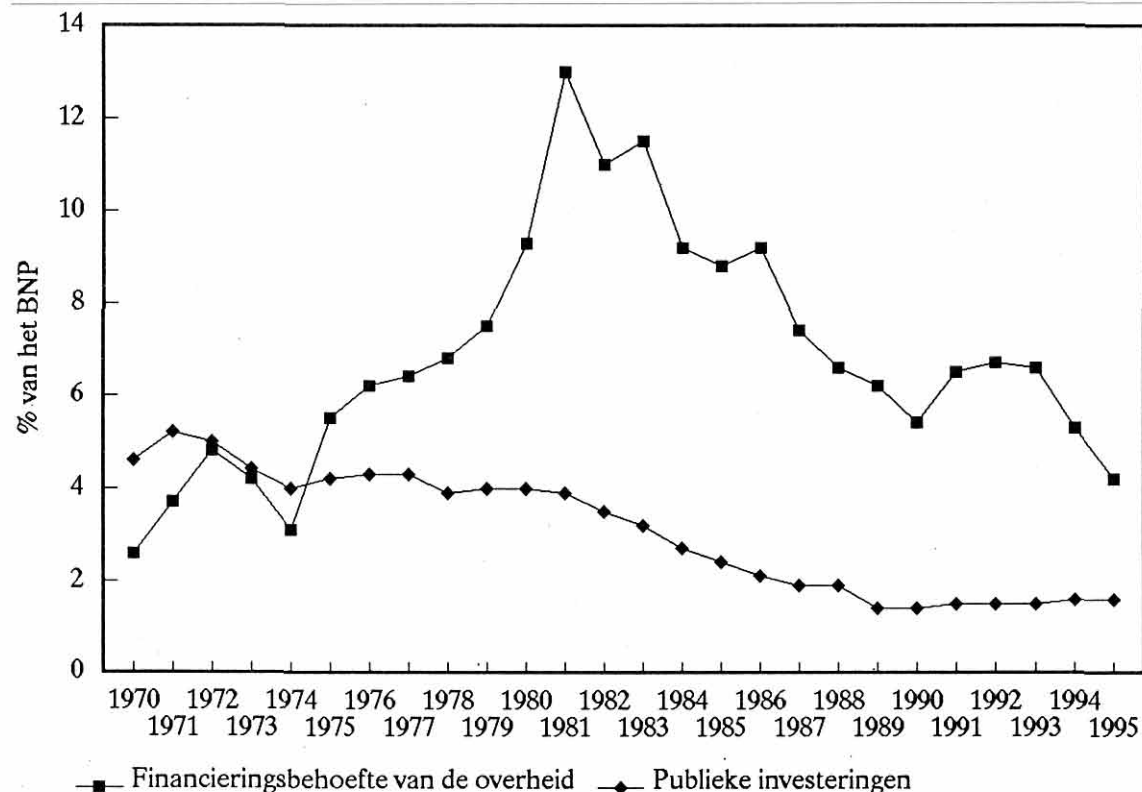
De manier waarop de begrotingssanering gebeurt is dus minstens even belangrijk als de omvang van de ingrepen. Een toename van de belastingen heeft immers een ander economisch en maatschappelijk effect dan een daling van de overheidsuitgaven. De overheid moet bij het stre-

ven naar de EMU-begrotingsnorm ook rekening houden met een ratio-dynamiek: als een daling van de teller (het begrotingsdeficit) ook een daling van de noemer (het BBP) veroorzaakt, dan zal de ratio niet of niet proportioneel dalen. Het ergst denkbare scenario is dat ingrepen in de overheidsfinanciën zouden aanleiding geven tot een meer dan evenredige afname van het BBP. Die mogelijkheid is het grootst bij het schrappen van productieve overheidsbestedingen.

#### Begrotingssanering en publieke investeringen

En dat is nu precies waar in België het schoentje knelt. Om het begrotingstekort terug te schroeven hebben opeenvolgende regeringen vooral de publieke investeringen in infrastructuur aangepakt. Figuur 1 schetst de evolutie van de financieringsbehoefte van de overheid en die van de publieke investeringen, beide in procent van het BNP. In de periode van olopende begrotings-

**Figuur 1**  
Begroting en publieke investeringen



tekorten (1971 tot en met 1981) bleven de publieke investeringen in infrastructuur ongeveer constant op een gemiddelde van 4% van het BNP. In 1982 begon men met de sanering van de begroting. Vanaf dan daalde de deficitratio, zij het met schokken, van 13% tot onder de 6% op het einde van de jaren '80. In die periode dalen ook de publieke investeringen versneld tot 1,5% van het BNP. In de jaren '90 stagneert de ratio op 1,5%, ondanks de wisselende economische en budgettaire omstandigheden. Overigens slaan deze cijfers op investeringen van de globale overheid, maar ook de investeringen van publieke ondernemingen vertonen een gelijkaardige trend [1].

De verklaring voor de drastische reductie van de publieke investeringen in infrastructuur is eenvoudig. Vanuit politiek oogpunt is het terugdringen van een excessief begrotingstekort een delicate koorddans. Er zijn immers maar twee manieren om dat te doen: een verhoging van de inkomsten, hogere belastingen dus, of een verlagening van de uitgaven, wat zich evenzeer laat voelen in de inkomens van de mensen. In landen met coalitieregeringen en traditioneel sterke drukkingsgroepen is die keuze extra moeilijk. Het uitstellen of niet-uitvoeren van publieke investeringen lijkt dan voor de hand te liggen: het is politiek veel haalbaarder, omdat het onmiddellijke effect ervan relatief gering is. De vraag is evenwel of de gevolgen ervan op lange termijn neutraal zijn voor de volgende generaties.

Economen proberen soms, op basis van geavanceerde statistische methodes, verbanden te ontdekken tussen de macro-economische performantie van een land en mogelijke verklarende variabelen zoals concurrentievermogen, bedrijfsinvesteringen, rentevoeten, scholing, technologische vooruitgang, produktiviteit. Tot voor kort werden publieke investeringen in infrastructuur nooit in een dergelijke analyse betrokken. Het is trouwens opvallend dat de problematiek van de publieke investeringen pas vanaf het einde van de jaren '80 opnieuw in de academische schijnwerpers is beland, meer dan vijftig jaar na Keynes. In de tussenperiode werd er in macro-economische tractaten slechts zijdelings naar verwezen. Enkele theoretische en empirische papers hebben de balans resoluut doen omslaan en, conjunctuurgevoelig als economen vaak zijn, is aan het onderwerp in de jaren '90, zowel in de VS als in Europa, een massale empirische literatuur gewijd. Gemiddeld heeft de problematiek daardoor zijn rechtmatige plaats in de economie heroverd. Verderop bespreek ik de bevindingen van enkele recente studies.

Tabel 1 geeft voor België, zonder formele econometrische onderbouw en zonder causale verbanden te poneren, een aantal kerncijfers over de mogelijke samenhang tussen overheidsfinanciën, publieke investeringen en economische performantie. Zoals in figuur 1 stellen we vast dat de sanering van de staatsbegroting gepaard gaat met een seculaire daling van de

**Tabel 1**

Overheidsfinanciën, publieke investeringen en groei in België [2]

	Financieringsbehoefte van de overheid (1)	Overheids- investeringen (2)	Ondernemings- investeringen (2)	Groei (3)	Produktiviteit (4)
1970-73	plus 1.5	4.8%	21.9%	5.3%	2.85%
1974-81	plus 9.9	4.1%	21.3%	2.1%	1.75%
1982-90	min 7.6	2.3%	17.1%	2.2%	1.61%
1991-95	min 2.3	1.5%	18.2%	1.5%	1.72%

(1) Evolutie in procentpunten tussen het begin en het einde van de periode

(2) Gemiddelde over de periode, in procent van het BNP

(3) Gemiddelde over de periode, reële groei van het BNP

(4) Produktiviteit in de privé-sector, gemiddelde jaarlijkse toename

overheidsinvesteringen. In de jaren waarin het deficit sterk teruggedrongen werd (1982-1995 en in mindere mate 1991-1995) daalt de ratio van de publieke investeringen met meer dan de helft. Tegelijk merkt men, met enige vertraging, een relatieve daling van de bedrijfsinvesteringen, een vertraging van de economische groei en een trendmatige achteruitgang van de produktiviteit in de privé-sector. Sommige Amerikaanse economen wijten trouwens de trendmatige daling van de produktiviteitsgroei sinds de jaren '70 aan de achterblijvende publieke investeringen [3].

Overigens is België niet het enige land waar de publieke investeringen slinken, al bengelen wij op dit gebied wel aan de staart bij internationale vergelijkingen. Ter illustratie: voor de EU als geheel is het aandeel van de publieke investeringen in het BNP gedaald van gemiddeld 4% in de jaren '70, over 3% in de jaren '80 tot 2,8% in de eerste helft van de jaren '90. Over twee decennia heen heeft België dus een stelselmatige achterstand opgebouwd tegenover dit EU-gemiddelde. Men kan argumenteren dat er in de jaren '50 en '60 in België relatief veel geld besteed werd aan publieke investeringen, ondermeer door de aanleg van het autowegennet en de bouw van onderwijsinfrastructuur. Het is dan normaal dat de publieke investeringen in de volgende decennia op een wat lager pitje stonden. Dat geldt echter evengoed voor de andere EU-landen. Bovendien zou de publieke infrastructuur toch met enige regelmaat moeten onderhouden en gerenoveerd worden. In elk geval is 1,6% beschamend laag, vergeleken bij om het even welke internationale standaard. In de jaren '90 komen Frankrijk, maar ook kleinere landen als Zweden en Oostenrijk, opnieuw boven de 3%-grens. België daarentegen blijft, met Denemarken, met 1,6% het zwakste land in de EU.

Ook het verband tussen budgettaire sanering en inkrimping van de publieke investeringen is een algemeen fenomeen, zij het nergens zo sterk als in België. *Ik kom daar verder nog op terug.*

#### **Economische analyse van publieke investeringen**

Eerst en vooral moet worden uitgemaakt of investeringen in infrastructuur (diverse types van vervoer, nutsvoorzieningen, telecommunicatie) al

dan niet inherent een publiek karakter hebben en dus door de gemeenschap moeten (mee)gefinancierd worden. De privé-sector is niet geïnteresseerd in investeringen in dergelijke voorzieningen, maar maakt er wel dankbaar gebruik van als ze (veelal tegen een lage kostprijs) door de overheid ter beschikking worden gesteld. Dat is het beste bewijs dat zulke investeringen wel degelijk een publiek karakter hebben. Deze conclusie is belangrijk, want publieke investeringen zijn een typisch voorbeeld van inmenging door de overheid in de economie. Ideologische elementen hebben vaak een nuchtere analyse van deze problematiek verhinderd. Keynesianen, die aan de overheid een actieve rol toebedelen, en neoklassiekers, die doorgaans wars zijn van overheidsinmenging in de economie, stonden in dit debat als vanouds tegenover elkaar. Sinds enkele jaren echter groeien hun aanbevelingen naar elkaar toe, zij het op basis van een verschillende argumentatie.

Enigszins vereenvoudigd bestaan er twee dominante argumenten voor een verhoging van de publieke investeringen. In een keynesiaans model met onderbenutting van de produktiecapaciteit doen overheidsuitgaven de macro-economische vraag stijgen. Daardoor stijgen de afzetmogelijkheden, de vraag naar arbeid en de inkomens, waardoor een evenwicht tot stand komt bij een hoger produktieniveau en dus een hogere welvaart. Volgens keynesianen is dat effect des te meer voelbaar bij overheidsinvesteringen, omdat die een nog sterker multiplicatoreffect hebben. Een typisch voorbeeld zijn publiek gefinancierde openbare werken. Die leiden niet enkel tot een directe toename van de inkomens via werkverschaffing, maar hebben daarnaast ook positieve indirecte effecten voor de economische bedrijvigheid, via hogere bestedingen, een afgeleide vraag bij de toeleveringsbedrijven, enzovoort. Dit model heeft wel een niet te verwaarlozen neveneffect: een (te sterke) toename van het overheidsbeslag en vaak ook van de openbare schuld, kan leiden tot een zogenaamde *crowding out*, een verdringing van de privé-bestedingen (consumptie én investeringen) door een stijging van de rentevoeten en de belastingen.

De neo-klassiekers leggen er vooral de nadruk

op dat het overheidsoptreden via de *crowding out* negatieve effecten heeft. Nochtans zien ook zij een rol weggelegd voor overheidsinvesteringen, omdat zulke investeringen de produktiviteit van de privé-investeringen verhogen [4]. Daardoor verhoogt het rendement van de bedrijfsinvesteringen, wat op zijn beurt nieuwe investeringen stimuleert, zodat de economische groei wordt aangezwengeld. Vooral publieke investeringen die duidelijk de kosten van de ondernemingen verlagen, zouden zo'n stimulerend effect hebben. Een goed voorbeeld is het aanleggen van een autoweg, zodat vrachtwagens de goederen sneller, meer efficiënt en dus goedkoper kunnen transporteren. Bovendien is het materieel - tenminste als de wegen regelmatig worden onderhouden - minder onderhevig aan slijtage, waardoor de economische levensduur ervan langer wordt. Het resultaat is een verlaging van de kosten per eenheid produkt en een verhoging van de produktiviteit. Ook investeringen ter bevordering van een meer duurzame groei (collectief vervoer, zuiveringsinstallaties, milieutechnologie) kunnen onder bepaalde voorwaarden soortgelijke effecten hebben.

#### Studies

Amerikaanse economen (vooral David Aschauer en Alicia Munnell) hebben schattingen gemaakt van de invloed van publieke investeringen op de economische activiteit, zowel op het federale als op het statelijke niveau. Zij zijn tot de conclusie gekomen dat publieke kapitaalvorming een belangrijk positief effect heeft op de economische bedrijvigheid (produktie, privé-investeringen en werkgelegenheid) [5]. Ook andere studies wijzen in die richting (zie raster).

Vanuit diverse hoeken is er kritiek gekomen op de resultaten van deze analyses en hun beleidsimplicaties [9]. Een belangrijk methodologisch argument is dat economische activiteit en publieke investeringen grotendeels gelijklopend evolueren, maar dat de causaliteit niet eenduidig is. Zo is het denkbaar dat toenames in de bestedingen voor openbare infrastructuur gewoonweg veroorzaakt worden door hogere produktieniveaus. Of nog, dat een hogere welvaart de vraag naar meer en betere infrastructuur doet toene-

De door economen berekende marginale produktiviteit van overheidsinvesteringen op basis van produktiefuncties is zeer hoog, zelfs te hoog om plausibel te zijn. Aschauer (1989) voor de VS en Berndt en Hansson (1992) voor Zweden vonden elasticiteiten tot 60% en zelfs 100%, wat zou betekenen dat de investeringen zich na één of twee jaar terugbetaald zouden hebben [6]. Voor een staal van meer dan 100 landen over de periode 1970-1988 komen Easterly en Rebelo (1993) tot de bevinding dat publieke investeringen in transport en communicatie een duidelijk positief verband vertonen met de economische groei en dat investeringen van de centrale overheid gecorreleerd zijn met privé-investeringen [7]. Een bijzonder sterk argument is daarenboven dat schattingen van kostenfuncties in de industriële sector positieve effecten van publieke investeringen suggereren. Morrison en Schwartz (1992) voor de VS, Lynde en Richmond (1993) voor het VK, Berndt en Hansson (1992) voor Zweden en Conrad en Seitz (1994) voor Duitsland concluderen dat bestedingen voor publieke infrastructuur de produktiekosten voor de privé-ondernemingen beduidend verlagen [8].

men, en dat enkel rijkere landen zich dure publieke investeringen kunnen veroorloven, zeker wanneer het niet gaat om wegen, maar om moderne telecommunicatie- of ecologische investeringen. Hoedanook, zelfs wanneer men de gegevens desaggregeert en corrigeert voor potentiële methodologische tekortkomingen, vinden vele auteurs nog steeds een hoog maatschappelijk rendement voor publieke investeringen [10]. En zelfs al was het impliciete rendement van publieke investeringen in de eerste studies wellicht overschat, dan nog blijken de baten robuust.

#### De toekomst

Tot hiertoe heb ik geargumenteed dat publieke investeringen in infrastructuur de economische activiteit bevorderen en dat begrotings-saneringen die publieke investeringen veelal ingrijpend terugschroeven. In hun drang om de Maastrichtnormen te halen, vooral dan de begrotingsnorm van 3%, zullen de regeringen van de meeste EU-landen dus waarschijnlijk die



'zachte' optie blijven hanteren. Uit mijn argumentatie blijkt dat dat sterk af te raden is. Op langere termijn tast het immers de dynamiek van de privé-investeringen en de economische groei aan.

Minstens even belangrijk is trouwens de nabije toekomst. Immers, ook na de vorming van de EMU zal van de toetredende landen worden geëist dat zij de sanering van hun begroting verderzetten, tot voorbij de 3%-norm. De reden daarvoor is dat men (en dan vooral Duitsland) elke ontsporing van de overheidsfinanciën institutioneel wil uitsluiten. Zo zet men immers een structurele rem op de neiging om terug te grijpen naar monetaire financiering, wat een stijging van de inflatie kan veroorzaken. Het zogenaamde 'stabilisatiepact' van de Duitse minister van financiën Waigel stelt als streefcijfer voor de tekort-ratio 1% voorop. De EU-commissie heeft zich bij dit idee aangesloten en suggereert zelfs een structurele evolutie van de deficitratio naar nul procent op middellange termijn. Daarenboven hebben vooral de Duitse en Franse centrale bankiers al duidelijk laten verstaan dat zij een volgehouden budgettaire discipline zullen eisen en zo mogelijk institutioneel verankeren. De sanering van de Europese begrotingen zal dus ook na de vorming van de EMU worden voortgezet. De vraag is hoe de publieke investeringen uit dit proces zullen komen.

Een volgehouden budgettaire consolidatie in het kader van een stabilisatiepact kan slechts door bijkomende belastingen te heffen of door verder te besnoeien op de overheidsuitgaven. Ik maak een tentatieve berekening van de budgettaire inspanning die nodig is om de door Waigel voorgestelde 1% te halen. Daarvoor maak ik de volgende hypothesen: ik reken met een inflatie van 3%, een economische groei tussen 2% en 3%, rentevoeten op de overheidsschuld van 7% tot 8% en ik varieer het aantal jaren die toegestaan worden om de norm te halen tussen de 5 en de 10. Voor de EU-12, met een gemiddelde deficitratio van -4,7%, een schuldquote van 72,6% en vertrekkend van de BBP-cijfers van 1995, zou het behalen van de 1%-norm een bijkomende budgetconsolidatie van 304 tot 425 miljard Ecu vereisen. Voor de groep van landen die voorlopig worden aangeduid als de voornaamste kansheb-

bers om meteen tot de EMU toe te treden (Duitsland, Frankrijk, de Benelux, Denemarken, Ierland en het VK) zou de ingreep variëren tussen 118 en 191 miljard Ecu over 5 tot 10 jaar.

Ik vestig er nogmaals de aandacht op dat tegelijk een succesvolle begrotingssanering doorvoeren én de deficitratio terugschroeven geen mechanisch proces is. Ik heb het ratio-mechanisme al beschreven. De interactie tussen overheidsfinanciën en macro-economische variabelen is weliswaar complex, maar men kan redelijkerwijze voorspellen dat belangrijke begrotingsingrepen, zeker in tijden van economische laagconjunctuur, een ontmoedigend effect zullen hebben op consumptie, investeringen, werkgelegenheid en dus op de groei van het BBP. Het effectief behalen van de 1%-doelstelling zou dus wel eens inspanningen kunnen vergen die flink wat groter zijn dan de zopas geraamde. Als de macro-economische dynamiek in de analyse wordt betrokken concluderen sommige economen trouwens dat voor een budgetconsolidatie op lange termijn belastingverhogingen effectiever kunnen zijn dan uitgaveverminderingen [11].

Wat ons hier vooral bezighoudt is het mogelijke effect van een volgehouden budgetconsolidatie op de publieke investeringen. Alesina en Perotti (1995) hebben een analyse gemaakt van budgetconsolidaties in de OESO-landen over de periode 1960-1992 [12]. Daaruit blijkt dat geslaagde consolidaties gepaard gaan met structurele uitgavenverminderingen die gemiddeld drie-maal groter zijn dan de inkomstenverhogingen. Tegelijk blijkt dat een daling van de uitgaven voor 25% tot 40% op rekening komt van een vermindering van de publieke investeringen. Als de regeringen hun gedrag in de nabije toekomst niet wijzigen - en er is geen reden om te veronderstellen dat ze nu opeens de 'zachte' optie aan de kant zouden schuiven - dan zal de budgetconsolidatie in het kader van een stabiliteitspact voor een groot deel komen van een daling van de publieke investeringen voor infrastructuur. Als ik de zopas geciteerde cijfers (25% tot 40%) verder als werkhypothese gebruik, dan zou dat betekenen dat de publieke investeringen in de EU-12 zouden dalen met 75 tot 150 miljard Ecu over een periode van 5 tot 10 jaar. Dat komt neer op een

daling van de ratio van de publieke investeringen met 0,2 tot 0,4 procentpunten per jaar (voor de harde EMU-kern ongeveer de helft daarvan). Zo'n scenario zou een onverantwoorde rem zetten op de huidige en toekomstige groei van de economische activiteit in de EU. Zeker in een periode van grommend consumentenvertrouwen en een achterblijvende vraag is een dergelijk scenario niet te verantwoorden. Een verdere aantasting van de publieke infrastructuur dreigt daarenboven ook de concurrentiepositie van de EU tegenover Japan en de VS verder te eroderen.

#### **Conclusie en beleidsaanbevelingen**

Overheidsinvesteringen zijn geen wondermiddel dat alle kwalen heelt, maar ze zijn noodzakelijk om de economische ontwikkeling, en dus de tewerkstelling, op langere termijn te ondersteunen. Dat besef zou de beleidspraktijk moeten sturen.

Vooreerst moeten de regeringen die gedwongen zijn hun begroting verder te saneren zich ervoor hoeden de potentiële baten ervan te hypothekeren door een verdere afbouw van de publieke investeringen. Deze investeringen moeten juist in heel de EU, en in het bijzonder in België, weer op een aanvaardbaar peil gebracht worden. Dat zou bijvoorbeeld kunnen door een groot deel van de baten van die budgetconsolidatie, namelijk de verlaging van de rentelasten door de daling van de overheidsschuld, en zeker de opbrengsten uit privatiseringen te recyclen in publieke investeringen. Daarnaast kunnen creatieve constructies worden uitgewerkt voor een partnerschap tussen de overheid en de privé-sector om dergelijke investeringen te financieren. Moderne technieken voor kosten-baten-analyses en alternatieve financiering, zoals gebruikersheffingen, kunnen ingezet worden om dit te ondersteunen.

Ook de EU kan een belangrijke impuls geven voor publieke investeringen. Het Witboek van Delors moet dringend worden uitgevoerd, zeker het element investeringen in infrastructuur, die vooral slaan op trans-European networks, energie-interconnectoren, transportinfrastructuur, informatiesnelwegen en telecommunicatie [13]. Veel van deze investeringen hebben een supranationaal karakter en kunnen dus best op dit ni-

veau gecoördineerd en (mee)gefinancierd worden. Dat moet aan de individuele landen een extra impuls geven om hun infrastructuur te moderniseren. Het is een aanpak die trouwens perfect zou passen in een Europees actieplan ter vermindering van de werkloosheid, met daarnaast maatregelen inzake arbeidsmarkthervorming, fiscale harmonisering en een ondersteunend macro-economisch beleid. Idealiter moeten aanbodsmaatregelen immers op Europees niveau gepaard gaan met een monetaire impuls [14].

Een EMU-stabilisatiepact zou de landen ertoe moeten aansporen de verdere begrotingssanering op een economisch verantwoorde manier door te voeren. Daarvoor moet de fiscale consolidatie afgestemd worden op de conjunctuurevolutie, om niet verstrikt te geraken in de reeds beschreven ratio-dynamiek. Anderzijds is het nuttig om ook de normen die in een dergelijk pact worden voorzien niet eenzijdig te omschrijven, maar ze duidelijk te koppelen aan prioritaire doelstellingen die buiten het monetaire of het begrotingsniveau liggen. Mijn aanbeveling is dan ook dat de publieke investeringen buiten beschouwing zouden worden gelaten bij het opstellen van deficitcriteria.

Zo opgevat zou een stabilisatiepact inderdaad een geïntegreerd en multilateraal contract zijn dat niet enkel de monetaire stabiliteit, maar ook een evenwichtige economische ontwikkeling en werkgelegenheidsgroei in de EU nastreeft. Dat vereist echter dat alle actoren hun prioriteiten en acties afstemmen op deze lange termijn-doelstellingen, maar dat blijkt in de realiteit voorslansnog een te optimistische hypothese.

---

#### Noten

- [1] Overheidsinvesteringen en economische groei. In: Kredietbank, *Weekberichten*, 15 oktober 1993.
- [2] European Economy, *Broad Economic Policy Guidelines*, 1995; en OECD, *Economic Outlook*, 1995.
- [3] Aschauer, D.A., Is public expenditure productive? In: *Journal of Monetary Economics*, March 1989, blz.177-200.
- [4] Zie Aschauer (1989) en Barro, R.J., Government spending in a simple model of endogenous growth. In: *Journal of Political Economy*, 1990, 5103-5125.
- [5] Munell, A., Infrastructure investment and economic growth. In: *Journal of Economic Perspectives*, Fall 1992, blz.189-198.

- [6] Aschauer (1989), Berndt, E.R. and Hansson, B., Measuring the contribution of public infrastructure capital in Sweden. In: *Scandinavian Journal of Economics*, 94, 1992, blz.151-86.
- [7] Easterly, W. and Rebelo, S., *Fiscal policy and economic growth: an empirical investigation*. NBER Working Paper No.4499, 1993.
- [8] Morrison, C.J. and Schwartz, A.E., *State infrastructure and productivity performance*. NBER Working Paper No.391, 1992. Lynde, C. and Richmond, J., Public capital and long-run costs in UK manufacturing. In: *Economic Journal*, July 1993, blz.880-893. Berndt and Hansson (1992). Conrad, K. and Seitz, H., The economic benefits of public infrastructure. In: *Applied Economics*, 26, 1994, blz.303-311.
- [9] Zie vooral Tatom, J.A., Public capital and private sector performance. In: Federal Reserve Bank of St. Louis, *Review*, 73, May/June 1991, blz.3-15. Holtz-Eakin, D., Public-sector capital and the productivity puzzle. In: *Review of Economics and Statistics*, February 1994, blz.12-21. Ford, R. and Poret, P., *Infrastructure and private sector productivity*. OECD Economic Studies, Autumn 1991, blz.63-89.
- [10] Gramlich, E.M., Infrastructure investment: a review essay. In: *Journal of Economic Literature*, September 1994, blz.1176-96.
- [11] Hughes Hallet, A. and McAdam, P., *Fiscal deficit reductions in line with the Maastricht criteria for monetary union: an empirical analysis*. CEPR Discussion Paper No.1351, February 1996.
- [12] Alesina, A. en Perotti, R., Fiscal adjustments, fiscal expansions and adjustments in OECD countries. In: *Economic Policy*, October 1995, blz.205-248.
- [13] European Commission, *Growth, competitiveness, employment, White Paper*, supplement to the Bulletin of the European Communities, 6, 1993, Brussels.
- [14] Zie o.m. Dreze, J. and Malinvaud, E., Growth and employment: The scope of a European initiative. In: *European Economic Review*, 38(3-4), April 1993, blz.489-504 en Bean, C., The role of demand management policy in reducing unemployment. In: *Reducing unemployment: current issues and policy options*. The Federal Reserve Bank of Kansas City, Symposium Series, 1994, blz.99-132.