



# Schuldafbouw door groei en werkgelegenheid

Freddy Heylen

De regeringen van de meeste OESO-landen staan voor de dringende opdracht hun hoge overheidsschuld af te bouwen. Hoge schulden wegen immers op de toekomstige welvaart. De strategie tot schuldafbouw die de voorbije jaren in Europa is toegepast, faalde evenwel, in de eerste plaats omdat deze strategie de economische groei en de werkgelegenheid onderuit haalde. We pleiten voor investeringsgerichte initiatieven op korte termijn, vanwege de Europese Commissie en de landen met een lagere schuldenlast. In dit artikel wordt een pakket aan gewenste structurele maatregelen en hervormingen beschreven die de economische groei en de werkgelegenheid op langere termijn moeten dienen, en als dusdanig cruciaal zijn voor duurzame schuldafbouw.

## INLEIDING

Het gaat erg slecht in de eurozone. Sinds midden 2011 is de economische activiteit gemeten over het geheel van de eurozone volledig stilgeval- len, en zelfs licht achteruitgegaan (Figuur 1). De verwachting voor 2013 is een verdere da- ling. Ook België kent sinds midden 2011 geen groei meer. In Duitsland is de stilstand iets later gekomen. Echt dramatisch is de situatie in Zuid- Europa: deze landen zitten op een uitgesproken neerwaarts pad. Vooral het verschil met de VS is frappant. Terwijl de evolutie in alle landen in Figuur 1 vrij gelijkaardig is in de eerste jaren van de crisis (2008-10), is dit sindsdien totaal anders. De VS zetten het herstel in 2011-12 verder. Ook voor 2013 verwacht de OESO er groei (2%). Eén van de weinige sterkhouders in Europa lijkt Zweden te zijn. Ook dit land bleef groeien.

Een andere uiting van het drama dat zich vol- trekt, is de evolutie van de werkloosheid. In de eurozone nam het werkloosheidspercentage continu toe, van 7,3% begin 2008 tot 11,9% eind 2012. Vooral onder jongeren is de stijging dramatisch, en dat zowel bij lager opgeleiden als hoger opgeleiden. Onder de jongeren zonder hoger secundair diploma steeg de werkloos- heidsgraad tussen begin 2008 en eind 2012 van 18% naar 30%. In de groep met een diploma hoger onderwijs was er een stijging van 11% naar 21% (Eurostat). De VS kenden ook een stijging van de globale werkloosheidsgraad in de eerste jaren van de crisis, van 5% begin 2008 tot 10% eind 2009. Daarna zette zich evenwel een daling in tot 7,8% eind 2012.

Niet alleen de ontwikkelingen op korte termijn zijn in de huidige crisis zorgwekkend. Minstens zo groot is de langetermijnproblematiek van vergrijzing en toenemende druk op de wel-

vaartstaat. Dit - in combinatie met een nu reeds uitzonderlijk hoge overheidsschuld - maakt dat de nood aan een effectief beleid ter bevordering van groei en werkgelegenheid nooit groter was.

In een langere versie van dit artikel (zie Heylen, 2013) relateren we de huidige problematiek van aanhoudende laagconjunctuur in de eurozone aan het strenge begrotingsbeleid en de *quasi* in alle landen nagestreefde doelstelling om te groeien via loonmatiging, competitiviteit en export. Erg problematisch is het gebrek aan ernstige differentiatie in het beleid tussen het noorden en het zuiden van de eurozone. In het zuiden is volgehouden loonmatiging en begro- tingssanering noodzakelijk, zonder evenwel in een nefaste deflatie uit te monden. In het noorden, in het bijzonder (maar niet alleen) in Duitsland, zijn veeleer ondersteuning van de binnenlandse vraag naar goederen en diensten, ook via het begrotingsbeleid, en hogere inflatie wenselijk. Een expansievere/minder restrictieve invulling van het begrotingsbeleid op de kortere termijn vereist evenwel parallel de uitwerking van een pakket aan structurele maatregelen en hervormingen. Deze hebben geen directe gun- stige effecten op de begroting, maar zijn des te effectiever op langere termijn. O.i. moet het dan gaan om hervormingen die op lange termijn tot hogere werkgelegenheid en economische groei, en lagere overheidsuitgaven leiden.

In dit artikel omschrijven we de elementen die in dit pakket moeten zitten. We grijpen daarbij terug naar de resultaten van recent eigen onderzoek met betrekking tot de vraag hoe economische groei en werkgelegenheid duurzaam te bevorderen, en hoe de begroting duurzaam te saneren opdat de schuld effectief wordt afgebouwd. Het gaat om onderzoeksre- sultaten die gepubliceerd zijn (of op weg zouden moeten zijn naar publicatie) in internationale

tijdschriften met peer review. Resultaten dus van beleidsrelevant onderzoek, maar ook getoetst aan wetenschappelijke criteria.

**EFFECTIEVE SCHULDAFBOUW OP LANGE TERMIJN: DE CRUCIALE ROL VAN GROEI EN WERKGELEGENHEID**

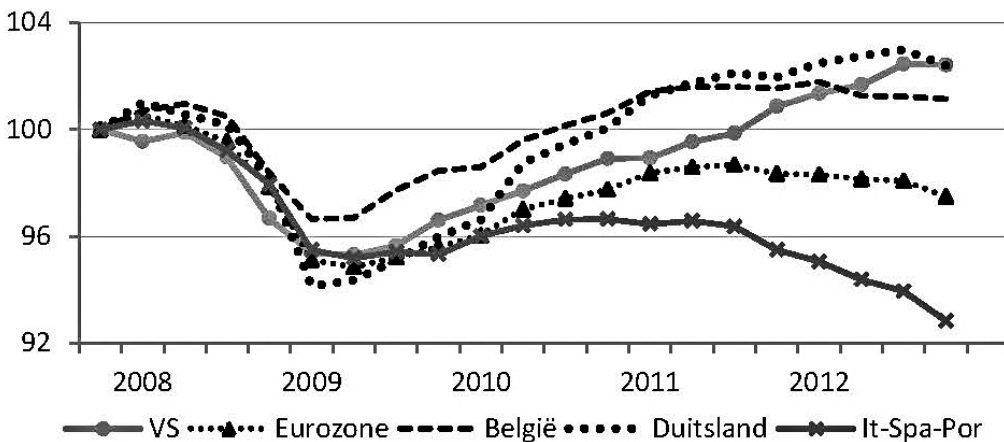
*De nood aan effectieve schuldaufbouw*

Er kan geen discussie zijn over de nood aan schuldaufbouw door de overheden. Een hoge schuldgraad weegt immers op de economische groei op langere termijn. De recente kritiek op het onderzoek van Reinhart en Rogoff doet niets af van bijvoorbeeld eerdere bevindingen in dezelfde zin door Kumar en Woo (2010). De nood aan een daling van de publieke schuldgraad verantwoordt op zich evenwel niet de algemene mars naar uitgavenbeperking en belastingverhoging in zowat de ganse eurozone. Vooral in de actuele situatie waarin de rente al historisch laag is en nog moeilijk lager kan, en waarin de kredietverlening door banken aan de

privésector verstoord is, zal budgettaire sanering beduidend zwaarder wegen op de economische groei en de werkgelegenheid dan ‘normaal’ (Auerbach en Gorodnichenko, 2012; Blanchard en Leigh, 2013). Dit zal des te meer zo zijn wanneer alle landen simultaan hetzelfde beleid voeren (Heylen en al., 2013). Het resultaat is de onder-tussen gekende vicieuze cirkel, waarbij finaal de schuldgraad niet afneemt. Als de groei tegenvalt en de werkgelegenheid daalt, zullen de belastingontvangsten lager uitvallen dan gehoopt, en zullen de werkloosheidsuitkeringen toenemen. Het resultaat is slecht nieuws voor de begroting, wat aanzet tot nog meer saneringen, en wat opnieuw op de groei weegt. In verhouding tot het (tegenvallende) BBP, zal de schuldgraad veeleer stijgen dan dalen.

De overtuiging wint veld dat eenzijdig blijven focussen op budgettaire sanering niet de beste aanpak is van de huidige crisis. Consensus is er ook dat een pauze in de sanering vooral moet worden gebruikt om structurele maatregelen te ontwikkelen en hervormingen uit te werken

**Figuur 1: Reëel BBP in landen van Europa en de VS (index, 2007-q4 = 1).**



Bron: OECD Stat.

die mogelijk geen kortetermijneffect hebben op de begroting, maar wel effectief en efficiënt zijn op langere termijn. In de volgende paragrafen geven we onze visie op de vragen ‘hoe nu hervormen, hoe besparen?’ en vooral ‘hoe structureel de werkgelegenheid en de groei bevorderen?’ Uiteindelijk is een verhoging van de werkgelegenheid en de langetermijngroei het meest effectief om de schuldgraad af te bouwen. De voorstellen die we formuleren, zijn in zeer grote mate gebaseerd op eigen academisch onderzoek waarvan de resultaten alvast de test van internationale wetenschappelijke peer review hebben doorstaan (Dhont en Heylen, 2009; Heylen en Van de Kerckhove, 2010; Berger en Heylen, 2011; Heylen en Buyse, 2012; Buyse et al., 2013; Heylen, Hoebeeck en Buyse, 2013). Steevast vertrekken we vanuit een algemeen-evenwichtsofzet wanneer we voorstellen doen. Concreet houdt dit bijvoorbeeld het expliciete besef in dat economie een wetenschap is van vraag én aanbod. Versterking van het aanbodpotentieel is absoluut noodzakelijk. Om maatregelen aan die zijde evenwel ten volle effectief te maken, moet ook de vraag naar goederen en diensten bewaakt worden.

### *Werkgelegenheid*

De opdracht is meer mensen langer aan het werk te krijgen. Dit vereist zowel een versterking van de vraagzijde als van de aanbodzijde. *Incentives* zijn het belangrijkste. Wat de vraagzijde betreft, mag arbeid niet te duur zijn (in vergelijking met de arbeidsproductiviteit), en moeten er ook afzetmogelijkheden zijn voor de gerealiseerde output. Aan de aanbodzijde moeten meer mensen gemotiveerd worden om langer actief te zijn. Ze moeten ook de kwalificaties hebben die door de bedrijven gevraagd worden.

- Sleutelvariabelen zijn de belasting op arbeid

en de uitkering bij niet-werken. De belasting op arbeid moet dalen, en zo ook de uitkering bij langdurig niet-werken (langetermijnwerkloosheid, brugpensioen). Cruciaal is dat de relatieve opbrengst van werken versus niet-werken stijgt.<sup>1</sup> We zien de belastingverlaging dan ook in de eerste plaats aan de kant van de werknemers. Het ruimere aanbod van arbeid en de verhoging van het nettoloon zullen zich doorzetten in lagere brutolonen, wat vervolgens ook de vraag naar arbeid bevordert.<sup>2</sup>

- De belastingverlaging dient zich te concentreren op oudere werknemers en laaggeschoolden. Hier zit het grootste potentieel voor bijkomende werkgelegenheid. Belastingverlaging op oudere werknemers heeft bovendien het voordeel dat het scholing en economische groei kan aanmoedigen (zie verder).

- Een verschuiving van overheidsuitgaven (voor gegeven belastingen) naar productieve categorieën als infrastructuur, scholing en opleiding is nodig. Dergelijke maatregelen verhogen de kwalificaties van werknemers en de arbeidsproductiviteit. In een vraag-en-aanbodschema op de arbeidsmarkt verschuift de vraagcurve naar rechts, zodat de werkgelegenheid en de lonen tegelijk toenemen. Een relatief hoog aandeel van productieve uitgaven in het BBP is één van de factoren achter het succes op de arbeidsmarkt in Scandinavië (zie Berger en Heylen, 2011; Heylen en Buyse, 2012).

- De financiering van lagere belastingen op arbeid dient o.i. te lopen via besparingen in uitkeringen bij niet-werken en via alternatieve belastingen op consumptie, op immobielieën, op milieuvervuilende activiteiten (belastingen die minder distortief zijn t.a.v. werk en groei).

- Een intelligente hervorming van het publiek pensioensysteem kan eveneens bijdragen tot hogere werkgelegenheid, in het bijzonder onder oudere werknemers (Buyse et al. 2013). Een nauwe band tussen het vroeger verdiend eigen

arbeidsinkomen en het pensioen is niet alleen vanuit verzekeringsoverwegingen te verkiezen, het zet ook aan tot meer werken. Het Zweeds 'notional accounts' systeem is een voorbeeld. Verder dient arbeidsinkomen verdiend in het midden en vooral in de latere jaren van de loop-

dit het arbeidsaanbod. De relatieve opbrengst van werken versus niet-werken daalt immers. Ten tweede is het probleem van de concurrentiekracht in België minstens zo zeer een kwestie van te lage lonen in Duitsland als van te hoge brutolonen in België. In haar laatste

*In een geglobaliseerde economie waarin fysisch kapitaal zeer mobiel is, speelt vooral de vorming van menselijk kapitaal een sleutelrol. Hoogstaand hoger onderwijs en goed geschoolde werknemers zijn cruciaal voor innovatie en de adoptie van nieuwe technologieën.*

baan meer pensioenrechten op te leveren dan arbeidsinkomen verdiend in de vroegere jaren. Dergelijk model bestaat in Finland. Het bevordert studie en fertiliteit op jongere leeftijd, en werk op oudere leeftijd.<sup>3</sup> Uit billijkheidsoverwegingen pleiten we in Buyse et al. (2012) binnen dit systeem wel voor een element van solidariteit via een hogere pensioen-vervangingsratio voor lager geschoolden dan voor hoger geschoolden.

aanbeveling aan Duitsland (mei 2012) vroeg de Europese Commissie dit land terecht de lonen te laten groeien met de arbeidsproductiviteit en de transitie van mini-jobs met zeer lage lonen naar normale contracten te bevorderen.

#### *Economische groei*

Blijvende outputgroei moet van fysische en menselijke kapitaalopbouw en van technologische vooruitgang (kenniscreatie) komen. De opbrengst na belasting die men bekomt wanneer men investeert in fysisch en menselijk kapitaal en kennis is dan ook cruciaal. Uit ons onderzoek leren we dat overheidsbeleid hierop sterk kan inspelen.

Een aantal elders voorgestelde maatregelen en hervormingen zitten *niet* in ons pakket:

- Flexibilisering van aanwerving en ontslag en deregulering van de arbeidsmarkt. We vinden empirisch geen eenduidige en significante positieve invloed hiervan op de werkgelegenheid (Berger en Heylen, 2011). Onderzoek leert wel dat soepelere aanwervings- en ontslagprocedures in regel bijdragen tot een lager aandeel langdurig werklozen.

- Ook voor de groei is een verschuiving van overheidsuitgaven naar productieve categorieën als infrastructuur en scholing noodzakelijk. Dergelijke maatregelen verhogen de opbrengst van (en dus de *incentive* tot) private investeringen in fysisch en menselijk kapitaal.

- Reële brutoloonmatiging. Loonkostenmatiging in België is verantwoord. De loonkosten stegen iets sneller dan de arbeidsproductiviteit. Bovendien ging de concurrentiekracht van onze bedrijven achteruit. Om deze loonkostenmatiging te realiseren, is evenwel in de eerste plaats een verlaging van de belasting op arbeid aangewezen (cf. boven). Brutoloonmatiging kan niet de prioriteit zijn. Ten eerste demotiveert

- In een geglobaliseerde economie waarin fysisch kapitaal zeer mobiel is, speelt vooral de vorming van menselijk kapitaal een sleutelrol. Hoogstaand hoger onderwijs en goed geschoolde werknemers zijn cruciaal voor innovatie en de adoptie van nieuwe technologieën. Verder

maakt de aanwezigheid van hoogstaand menselijk kapitaal (net zoals een goede infrastructuur) een land aantrekkelijker voor buitenlandse investeerders. Op individueel vlak is verhoogde scholing, gericht op kwalificaties die door de bedrijven gevraagd worden, nog altijd een sleutel tot succes op de arbeidsmarkt.

- Ook een verbetering van de kwaliteit van scholing (cf. PISA scores) bevordert de economische groei. Vooral institutionele hervormingen van het schoolsysteem blijken hier belangrijk. Deze hoeven niet noodzakelijk op het budget te wegen, maar hebben in sommige studies meer effect op de groei dan hogere uitgaven voor onderwijs (zie ook Hanushek en Woessmann, 2011).

- Een interessant resultaat is dat een verlaging van de arbeidsbelasting op oudere werknemers (t.o.v. deze op jongere werknemers) ook de groei op termijn kan bevorderen. De verklaring is eenvoudig. Deze maatregel zet zowel aan tot langer werken op oudere leeftijd, als tot studeren op jongere leeftijd. Menselijk kapitaal opbouwen als jongere wordt immers rendabeler: men zet zijn kapitaal later in (langer werken) terwijl ook de vergoeding ervoor hoger is (lagere belasting later in de loopbaan).

### *Slim de begroting saneren*

Gegeven de huidige context, is een pauze in het saneringsbeleid in Europa verantwoord. Tegelijk moet een structureel traject van schuldaufbouw ontworpen worden. Dit heeft mogelijk op korte termijn geen effect op de begroting, maar des te meer op langere termijn. Hogere groei en werkgelegenheid zijn prioritair (zie vorige paragrafen). Verder - en met focus op België - leert ons onderzoek (Heylen, Hoebeeck en Buysse, 2013):

- Zowel permanente belastingverhoging als uitgavenverlaging leiden tot schuldaufbouw. Be-

lastingverhogingen zijn op korte termijn iets effectiever om de schuld te verlagen (omdat ze op korte termijn minder op de economische groei wegen). Uitgavengebaseerde programma's zijn significant effectiever op langere termijn.

- Gegeven de reeds hoge belastingdruk is verdere belastingverhoging in België geen optie. De voorkeur moet gaan naar uitgavenbeperking. Een verschuiving in de belastingstructuur is wel nodig (cf. vorige paragrafen).

- Aan de uitgavenzijde zullen maatregelen die de werkgelegenheid bevorderen (cf. paragraaf 2.2.) spontaan een daling op termijn teweegbrengen in de sociale uitgaven. Verder zijn verlaging van de subsidies en van de loonmassa bij de overheid het meest effectief om de schuldgraad te verlagen. Wat de loonmassa betreft, is er een duidelijke voorwaarde. De publieke sector 'downsizen' werkt enkel waar de overheidsefficiëntie laag is. Onderzoek wijst voor België op een eerder lage efficiëntie in de administratie, en in orde en publieke veiligheid. Voor het onderwijs daarentegen wijzen de beschikbare studies voor België op relatief hoge efficiëntie (Afonso et al., 2005; Angelopoulos et al., 2008; Eugène 2008). M.b.t. de gezondheidszorg in België is de boodschap niet rechtlijnig. Inzake overheidsefficiëntie valt zeker iets te leren van de Scandinavische landen. Deze tonen dat een relatief grote overheid kan samengaan met hoge efficiëntie.

- Inzake overheidsinvesteringen is elke afbouw te mijden. Integendeel moet net een verhoging een belangrijke rol innemen in elk saneringsprogramma.

- Diverse maatregelen van institutionele hervorming dragen bij tot schuldaufbouw:

(i) Verhoging van overheidsefficiëntie:

Eenzelfde pakket saneringsmaatregelen heeft meer effect wanneer het wordt uitgevoerd door een efficiëntere overheid (bijvoorbeeld omdat het pakket geloofwaardiger/duurzamer geacht



wordt, en daardoor gunstigere vertrouwenseffecten teweegbrengt).

Efficiëntere publieke overheden slagen er bovendien in betere saneringsprogramma's uit te werken (minder gericht op belastingen, meer op uitgaven).

(ii) Productmarktderegulering: meer concurrentie leidt tot lagere prijzen (zoals België recent ten volle mocht ondervinden op de energie- en

een versterking van het aanbodpotentieel op langere termijn beoogden, is momenteel ook een beleid ter versterking van de vraag en de economische groei op korte termijn noodzakelijk, en dringend. Langdurig lage groei tast immers ook het potentieel outputniveau in de economie aan. Mensen die langdurig werkloos zijn verliezen hun vaardigheden. Als werkloze hogeschoolden hun land verlaten, gaat cru-

*De behoeften aan investeringen op het terrein van transport en slimme mobiliteit, energievoorziening, schoolgebouwen, enzovoort zijn reëel. De zeer lage rentetarieven waaraan deze momenteel kunnen worden gefinancierd, zorgen voor unieke opportunititeiten.*

de mobiele telefoniemarkt), en hogere productiviteit en groei, wat cruciaal is voor schuldaufbouw. Productmarktderegulering moet deel uitmaken van de groeistrategie bij schuldaufbouw. De positieve koopkrachteffecten zijn in tijden van sanering en loonmatiging heel belangrijk. Zowel de OESO als het Federaal Planbureau (2011) tonen dat de productmarktregulering in België relatief hoog is.

(iii) We vinden geen bewijsmateriaal dat flexibele arbeidsmarkten of parallelle arbeidsmarktderegulering schuldaufbouw bevorderen. Evenzeer kan deregulering (gemakkelijker ontslag) immers tot onzekerheid en lagere consumptie leiden. Evenzeer kan ze bedrijven aanzetten tot sneller ontslaan wanneer de groei (bij sanering) tegenvalt, met negatieve gevolgen voor het overheidsbudget.

#### **CONCLUSIE: VRAAG ÉN AANBOD**

De hoofdoorzaak van de dramatisch stijgende werkloosheid in de eurozone is de zwakke vraag naar goederen en diensten. Naast alle overwegingen in vorige paragrafen die vooral

ciële kennis en menselijk kapitaal verloren. Als grote groepen bedrijven failliet gaan, tast dit de fysische kapitaalstock in economie langdurig aan, enzovoort. Het zijn nefaste ontwikkelingen, zeker in een context van vergrijzing en toenemende druk op de sociale zekerheid, die net hogere groei en werkgelegenheid vereisen.

Een investeringsbeleid, aangedreven vanuit de Europese Commissie en de landen in de eurozone met een draagbare schuldenlast, is cruciaal. Overheidsinvesteringen hebben niet alleen positieve effecten op het aanbodpotentieel van economieën. Ze hebben tegelijk ook onmiddellijke en bij de sterkste effecten op de vraagzijde, zeker in perioden van laagconjunctuur (Auerbach en Gorodnichenko, 2012). Ze komen dus tegemoet aan de wens om zowel de vraag- als de aanbodzijde te versterken. De behoeften aan investeringen op het terrein van transport en slimme mobiliteit, energievoorziening, schoolgebouwen, enzovoort zijn reëel. De zeer lage rentetarieven waaraan deze momenteel kunnen worden gefinancierd, zorgen voor unieke opportunititeiten.

Vanzelfsprekend is voor een herleving van de macro-economische vraag vooral een herstel van de private consumptie en de private investeringen cruciaal. Herstel van het vertrouwen is hier noodzakelijk. In de eerste

plaats zijn positieve signalen van de arbeidsmarkt nodig, en dus opnieuw actie vanwege de beleidsvoerders ter ondersteuning van de groei en de bestrijding van de werkloosheid.

### Freddy Heylen

Hoogleraar macro-economie aan de Universiteit Gent.

Hij is verbonden aan de onderzoeksgroep Sherppa.

#### Noten

1/ Recente regeringsmaatregelen om bruggpensioen te ontmoedigen, alsook maatregelen waarbij de uitkering in een eerste periode van werkloosheid hoger is, om daarna af te nemen en eindig te worden in de tijd, kunnen we dan ook ondersteunen.

2/ Een alternatieve aanpak waarbij vooral de patronale lasten worden verlaagd, kan ook. Cruciaal is wel dat deze zich (gedeeltelijk) doorzet in hogere brutolonen opdat ook het arbeidsaanbod wordt aangemoedigd.

3/ De Belgische regering nam op dit vlak enkele eerste maatregelen in de goede richting: bijvoorbeeld de herziening van gelijkgestelde periodes (werkloosheid derde periode, bruggpensioen vóór 60) en de pensioenbonus.

#### Referenties

- Afonso, A., Schuknecht, L. en V. Tanzi, 2005, Public sector efficiency: An international comparison, *Public Choice*, 123, pp. 321-347.  
 - Angelopoulos, K., Philippopoulos, A. en E. Tsionas, 2008, Does public sector efficiency matter?, *Public Choice*, 137, pp. 245-278.  
 - Auerbach, A.J. en Y. Gorodnichenko, 2012, Measuring the

Output Responses to Fiscal Policy, *American Economic Journal: Economic Policy*, 4, pp. 1-27.

- Berger, T. en F. Heylen, 2011, Differences in hours worked in the OECD: Institutions or fiscal policies, *Journal of Money, Credit and Banking*, 43, pp. 1333-1369.

- Blanchard, O. en D. Leigh, 2013, Growth forecast errors and fiscal multipliers, *IMF Working Paper*, N° 13/1.

- Buyse, T., Heylen, F. en R. Van de Kerckhove, 2012, Pension reform in an OLG model with heterogeneous abilities, *FEB Working Paper*, Universiteit Gent, N° 12/810.

- Buyse, T., Heylen, F. en R. Van de Kerckhove, 2013, Pension reform, employment by age, and long-run growth, *Journal of Population Economics*, 26, pp. 769-809.

- Dhont, T. en F. Heylen, 2009, Employment and growth in Europe and the US: the role of fiscal policy composition, *Oxford Economic Papers*, 61, pp. 538-561.

- Eugène, B., 2008, The efficiency frontier as a method for gauging the performance of public expenditure: a Belgian case study, *Working Paper*, National Bank of Belgium, N° 138.

- Federaal Planbureau, 2011, Product market competition: Belgium compared to other EU

members, *Quarterly Newsletter*, October, 3-4.

- Hanushek E.A. en L. Woessmann, 2011, How much do educational outcomes matter in OECD countries?, *Economic Policy*, July, pp. 427-491.

- Heylen, F., 2013, *Economisch beleid en crisis in Europa: evaluatie, en hoe nu verder?*, Policy paper, www.sherppa.be.

- Heylen, F. en T. Buyse, 2012, Werkgelegenheid en economische groei: Duitsland als voorbeeld voor Europa?, *Tijdschrift voor Arbeidsvraagstukken*, 28, nr. 2, pp. 224-239.

- Heylen, F., Hoebeeck, A. en T. Buyse, 2013, Government efficiency, institutions, and the effects of fiscal consolidation on public debt, *European Journal of Political Economy*, forthcoming.

- Heylen, F. en R. Van de Kerckhove, 2010, Fiscal policy, employment by age and growth in OECD countries, *FEB Working Paper*, Universiteit Gent, N° 09/623, revise and resubmit to *B.E. Journal of Macroeconomics*.

- Kumar, M.S. en Woo, J. (2010) Public debt and growth, *IMF Fiscal Affairs Department Working Paper*, N° 174.