

# Verlos de Grieken van hun Schuld

Artikel, geschreven door Coen Teulings, opgenomen in het NRC Handelsblad van 1 december 2012.

De grandioze visie van Delors, Kohl en Mitterand heeft ons de euro gebracht. Of we met die visie op dit moment zo blij zijn is de vraag. Vooralsnog voelt de invoering van een Europese munt als een mislukte gok. Van het begin af aan was duidelijk dat het ontwerp van de muntunie incompleet was. Een muntunie zonder een politieke en fiscale unie is een weeskind. Ofwel de muntunie verdiept zich tot een politieke unie, ofwel hij valt vroeg of laat weer uit elkaar. Velen hebben gewaarschuwd dat die verdere verdieping op weerstand zou stuiten. Dat is gebleken. Tegelijkertijd is de weg terug kostbaar. Economisch, omdat de ontbinding van de muntunie de economie een aantal maanden volledig tot stilstand zou brengen en daarna jarenlang werkgelegenheid voor advocaten zou opleveren. Politiek, omdat niet goed voorstelbaar is dat Brussel als marktplaats voor het beslechten van intra-Europese geschillen na een dergelijk debacle gewoon blijft functioneren. Vandaar ECB-president Draghi's publieke statement dat hij alles zal doen wat nodig is om de euro overeind te houden. En wie het opereren van bondskanselier Merkel beziet moet vaststellen dat zij er net zo over denkt.

Er wordt dus alles gedaan wat nodig is om de euro overeind te houden. Maar wat is dat dan eigenlijk? Voor ons eigen land heeft die vraag na de [CBS publicatie](#) van vorige week een extra dimensie gekregen. Weliswaar is het maar een flitsraming, die later vaak wordt bijgesteld, maar de korte termijn vooruitzichten voor de Nederlandse economie zijn somber.

## Groot Brittanië versus Spanje

De problemen van een muntunie komen treffend naar voren in een [analyse](#) van de Belgische econoom Paul De Grauwe die Spanje en Groot Brittannië met elkaar vergeleek. Naar alle objectieve maten gemeten stonden de overheidsfinanciën er in Spanje twee jaar geleden beter voor dan die van de Britten. Toch liep de rente op overheidsschuld in Spanje veel sterker op. Waarom? Het antwoord is simpel: de euro. Spanje is via een vaste wisselkoers aan de rest van de eurozone geklonken. De Britse flexibele wisselkoers heeft twee voordelen. Een daling van de waarde van het pond is een simpele manier om de lonen in Groot Brittannië te verlagen. Daardoor kunnen Britse bedrijven beter op de wereldmarkt concurreren. Spanje kan alleen goedkoper worden door de lonen in euro's te verlagen, wat in de praktijk nagenoeg onmogelijk is. Er is echter een tweede, minder bekend voordeel: doordat de Britse staatsschuld in ponden is genoteerd leidt een daling van het pond ook tot een daling van de waarde van de Britse staatsschuld uitgedrukt in euro's. Via de aanpassing van de wisselkoers raakt het Verenigd Koninkrijk dus ook een deel van zijn staatsschuld kwijt. Als een land op een of andere manier in de problemen komt met zijn overheidsschuld, dan functioneert een daling van de wisselkoers als een soort verzekeringsmechanisme. Met de overgang naar vaste wisselkoersen is dat verzekeringsmechanisme weggefallen. Daarvoor moet dus een alternatief gezocht worden.

## Crisis in Florida

Een vergelijking van de Unie van Europa met de Verenigde Staten van Amerika maakt de ernst van het probleem duidelijk, zie [bijvoorbeeld](#) Barry Eichengreen en een [analyse](#) van Goodhart en Lee.

Toen in Florida de huizenprijzen met meer dan 60% daalden, functioneerde de federale overheid in de praktijk als achtervang. Niet dat Washington de staatsschuld van Florida overnam, maar langs de achterdeur ving de federale overheid een deel van de klap op. Florida krijgt allerlei transfers uit Washington, van oudedagsvoorziening tot zorgverzekeringen en bijstand. De kosten daarvan worden gedekt uit federale belastingen. Minder groei betekent minder belastingafdracht, maar niet minder transfers. Die transfers functioneren dus als een automatische stabilisator: bij economische tegenwind nemen de afdrachten af, terwijl de transfers juist toenemen. Daarnaast is de federale overheid ook verantwoordelijk voor de verzekering van banktegoeden als een bank omvalt. Alles bij elkaar draagt Washington 30 tot 40% van de kosten van een lokale recessie.

En hoe zit dat in de huidige Europese muntunie? Daar is dat getal veel lager, een luttele 1%. Hier zit de kern van het probleem van de eurozone: 30 tot 40% verzekering tussen lidstaten zal in de Europese context niet eenvoudig haalbaar zijn, maar 1% is echt te weinig om een muntunie te kunnen laten functioneren. De recente discussie over de verhoging van het Europese budget, van 1% naar een ietsepietsje meer dan 1%, is in dat perspectief marginaal.

### Bankenunie als begin

Hoe kan een dergelijke onderlinge verzekering van lidstaten binnen de eurozone vorm krijgen? Een bankenunie is de beste start. In de huidige situatie is het lot van het bankwezen in ieder van de lidstaten verknoopt geraakt aan de financiële gezondheid van de lidstaat zelf. Gaat het bankwezen failliet, dan ook de lidstaat, en omgekeerd. De gevolgen zijn vreselijk: nu de rente op Italiaanse overheidsschuld 4% hoger is dan die voor Oostenrijk, betaalt de hotelier in de Italiaanse Alpen ook 4% meer rente dan zijn concurrent 10 kilometer verderop in de Oostenrijkse Alpen. De Italiaanse economie wordt door dit nadeel zwaar getroffen, raakt in een recessie, waardoor de belastinginkomsten afnemen, en de Italiaanse overheid nog moeilijker aan zijn financiële verplichtingen kan voldoen.

Het enige wat helpt is een Europese markt voor overheidsschuld en een Europese toezichthouder, die onafhankelijk opereert van de financiële belangen van de nationale overheid, zie opnieuw [Goodhart en Lee](#). Een dergelijk toezicht kan alleen functioneren indien in geval van nood Europa ook de middelen heeft om een bankencrisis op te lossen. Een bankenunie vereist daarom een vorm van Europese belastingheffing om de kosten van een bankencrisis te kunnen dekken. Een dergelijke bankenunie is daarmee het eerste begin van wat nodig is om een monetaire unie te kunnen laten functioneren: een systeem van financiële transfers tussen lidstaten, waarmee zij elkaar in tijden van economische tegenwind kunnen ondersteunen.

Terzijde: veel nieuwe Europese instituties zijn dus het onvermijdelijke gevolg van de monetaire unie. Voor 10 van de 27 leden van de EU, zij die geen deel uitmaken van de eurozone, hoeven al die instituties niet zo nodig. Zij hangen dus veelvuldig aan de rem, met het Verenigd Koninkrijk als meest luidruchtige voorbeeld. Voor hen mag alles bij het oude blijven. Voor de leden van de monetaire unie is haast echter geboden. Dat maakt binnen de EU het leven voor niet eurolanden steeds moeilijker. Speculaties op een mogelijke exit van de Engelsen zijn daarom aan de orde van de dag.

### Regels alleen zijn onvoldoende

Europa heeft de afgelopen twee jaar een geweldige transformatie ondergaan. Er zijn op grote schaal bevoegdheden naar Brussel overgeheveld, nota bene op voorspraak van Nederland. De begroting van de lidstaten moet aan allerlei eisen voldoen. Die eisen worden gecontroleerd door de Europese

Commissie in Brussel, die daarmee aan macht en invloed heeft gewonnen. Overtreders worden voortaan beboet.

Deze regels sluiten aan bij de praktijk in de Amerikaanse muntunie. Amerikaanse staten hebben zichzelf, door ervaring wijs geworden, vergelijkbare regels opgelegd. Staten mogen geen begrotingstekort hebben of geen schuld uitgeven. Deze regels zijn goed vergelijkbaar met die waaraan gemeenten en provincies in Nederland zijn onderworpen. Gemeenten gaan in Nederland dan ook niet snel failliet. En als er een gemeente in de financiële problemen komt, dan is er een federaal vangnet: artikel 12 in de Gemeentewet, ofwel, extra geld uit Den Haag. Een muntunie vereist een vorm van onderlinge solidariteit, maar tegelijkertijd strikte financiële regels om misbruik te voorkomen.

Hoge staatsschuld is slecht voor economische groei. Het is daarom van groot belang om de overheidsbegroting op orde te houden. Inmiddels is Eurocommissaris Olli Rehn begonnen met de procedures ter handhaving van begrotingsorde en Europees gezag. Op korte termijn zijn bezuinigingen echter juist slecht voor economische groei. Goed begrotingsbeleid is dus als zeilen tussen Scylla en Charibdis: wie de teugels alsmat laat vieren, vliegt uit de bocht, maar wie in de bocht vol op de remmen staat, treft hetzelfde lot. De vraag is dus: wat is het goede moment om op de rem te staan? Enkele weken terug publiceerde het [IMF](#) een overzicht van recent onderzoek op dat terrein. Bezuinigen ten tijde van oplopende werkloosheid (zie [Auerbach en Gorodnichenko](#)) en een financiële crisis (zie [Corsetti et.al.](#)), en op het moment dat de rente van de centrale bank al erg laag is, blijkt erg kostbaar te zijn. In de huidige recessie in Europa staan al deze signalen op rood. Alleen als je overheidsschuld hoog is, valt er aan bezuinigingen niet te ontkomen.

Het CPB model houdt maar beperkt rekening met de verschillen in timing van bezuinigingen. Het [IMF](#) schreef daarom dat het CPB de kosten van bezuinigingen in de huidige omstandigheden vermoedelijk onderschat. Gezien deze onderzoeken zou dat best kunnen kloppen. Het zou in ieder geval verklaren waarom onze groei achterblijft bij die van Duitsland.

De diepe recessie waarin Europa nu verzeild raakt stelt Olli Rehn dus voor een dilemma. Reputaties komen te voet en gaan te paard. Voor de geloofwaardigheid van de nieuwe regels heeft Rehn vooralsnog dus een lange voettocht te gaan. Tegelijkertijd vragen de economisch omstandigheden om onconventioneel beleid. Als hij het initiatief neemt zou zijn actie het verschil kunnen maken. Een duivels dilemma voor een ruiter te voet.

### Schuld en boete

Je bent wel gek als je nu investeert in Griekenland of Spanje. Een investeerder loopt immers het risico dat het rendement op de investering door de overheid ter plaatse wordt wegbelast ter aflossing van 's lands schulden. Niet voor niets is een hoge schuld slecht voor economische groei, zie [Kummar en Woo](#). Onlangs waren een paar Ierse economen bij het CPB op bezoek. Ierland is het wonderkind onder de PIIGS landen. Een enorme staatsschuld als gevolg van de bankencrisis, maar alle hervormingen en bezuinigingen strikt volgens afspraak doorgevoerd. De rente op Ierse overheidsschuld loopt dan ook terug. Onderliggend bleek Ierland echter nauwelijks vooruitgang te hebben geboekt. Jong talent emigreert naar betere oorden, waar belasting niet wordt geheven om zich door een torenhoge schuldenberg een weg te banen te banen. Geef dat jonge talent eens ongelijk. Echter, iedere volgende emigrant verergert het lot van de achterblijvers. Wat nodig is, is kortsluiting in deze vicieuze cirkel. Jongeren moeten er weer vertrouwen in krijgen dat ze in Ierland een mooie toekomst kunnen opbouwen. Dat kan alleen als een deel van de schulden wordt kwijtgescholden.

Zie hier het drama van de Europese schuldencrisis: 12 landen hebben forse vorderingen op 5 andere landen. Sommige van die vorderingen worden nooit meer terugbetaald. Dat is vervelend, oneerlijk en onethisch en het schermen ermee doet afbreuk aan de onderhandelingsmacht van de EU tegenover de Grieken. Maar daarmee gaat het feit niet van tafel. Kwijtschelding is dan de enige optie. Hoe langer je daarmee wacht, hoe meer lenen wegtrekken en hoe langer investeringen in Griekenland en Spanje uitblijven. Het bedrag wat uiteindelijk wel kan worden terugbetaald wordt daardoor alleen maar kleiner. Zoals hoogleraar Carmen Reinhart onlangs in haar Tinbergenlezing op de Nederlandsche Bank liet zien herhaalt dit patroon zich van schuldencrisis tot schuldencrisis: in eerste instantie willen de schuldeisers niets van kwijtschelding weten. Maar op een gegeven moment komt de ultieme vraag op tafel: wat wil je, iets of helemaal niets? Dan is het antwoord bijna altijd: nu, geef me dan maar iets. Als ik me niet vergis is dat moment voor Europa nu gekomen.

#### Andere CPB publicaties op dit terrein:

(chronologisch geordend)

- Over de houdbaarheid van de schuld van Griekenland:
  - [CPB policy brief](#) Nederland en de Europese schuldencrisis, maart 2011
  - [Blog](#) over schulddynamiek van de Europrobleemlanden, Wim Suyker, 30-01-2012
- [CPB Boek](#): Europa in Crisis, 14-11-2011
- CPB [achtergronddocument](#): Begrotingsmultipliers, overzicht van recente empirische publicaties, 12-12-2011
- [Artikel](#) 'European budgetary policy in the time of recession', Jean Pisany Ferry, Coen Teulings in Financial Times. 27-2-2012
- [Column](#) Fiscal consolidation and reforms: Substitutes, not complements, Coen Teulings in VoxEU, 13-9-2012
- [MEV 2013](#), over de achterblijvende groei van Nederland t.o.v. Duitsland: paragraaf 1.2 (p. 15) en box over multipliers (p.42). 18-09-2012
- [Presentatie](#) 'The European Semester: Road to Prosperity or Imperial Overstretch?', Huis van Europa, 21 -11- 2012