

Uit de crises met een Europese doorbraak

Paper van D66 over de Europese schuldencrisis

Voorwoord

“Waarom leent Nederland geld aan de Grieken?” Mailen mensen iedere dag naar Tweede Kamerleden. Mensen zien elke dag op tv dat wij geld lenen aan Zuid-Europese landen en maken zich ongerust. Is dat wel verstandig? Is het niet goedkoper om uit de euro te treden? Waarom doen we dat eigenlijk? Dit zijn terechte vragen. Het gaat om grote bedragen en de Nederlandse burger loopt een groot risico op de afgegeven leningen en garanties.

In dit paper proberen we deze vragen te beantwoorden door een analyse te geven van de financiële problemen in Europa en inzicht te geven in de mogelijke oplossingen. Gebruikmakend van relevante onderzoeken brengen we de kosten en baten in beeld van de interne Europese markt, de euro, de steunoperaties en een eventueel uiteenvallen van de euro.

Met dit paper willen wij ook verantwoording afleggen voor de pro-Europese koers en de inhoudelijke afwegingen van D66 tijdens de schuldencrisis van de afgelopen jaren.

Ik wil Ouke Arts en Sjoerd Arlman zeer bedanken voor het vele werk dat zij hebben gedaan voor dit paper. Daarnaast wil ik Marty Smits, Roy Kramer, Thierry van Es, Marita van Gessel, Sophie in 't Veld en Joris Backer bedanken voor hun waardevolle suggesties.

Wouter Koolmees
Financieel woordvoerder Tweede Kamerfractie van D66

Rotterdam, 18 maart 2012

Samenvatting en conclusies

Uit dit paper trekken wij de volgende **tien** conclusies:

1. **De 'Eurocrisis' is geen crisis van de euro, maar een schuldencrisis in Europa.** Deze schuldencrisis is ontstaan door de combinatie van factoren: de financiële crisis in 2008/2009 en het zwakke bankwezen in geheel Europa door publieke schulden, de sterk gestegen overheidsschulden en begrotingstekorten en een 'crisis' in het concurrentie- en groeivermogen van Europese economieën. Landen dreigen nu in een vicieuze cirkel te komen: de tekorten op de begroting lopen op, waardoor de overheidsschulden toenemen, waardoor de rente op de overheidsschuld oploopt en de begrotingstekorten weer oplopen etc. etc. Deze vicieuze cirkel moet op korte termijn worden gekeerd om te voorkomen dat landen failliet gaan en het Europese financiële stelsel omvalt.
2. **Banken en overheden houden elkaar 'gegijzeld'.** Banken waren na de crisis van 2008/2009 een groot deel van hun buffers kwijt en zijn in veel gevallen ondersteund door overheden. Het bankwezen in Europa is nog steeds kwetsbaar. Als banken nieuwe verliezen hadden moeten nemen, bijvoorbeeld door afschrijvingen op staatsobligaties of vastgoedinvesteringen, dan is de kans groot dat landen wederom te hulp moesten komen om de banken overeind te houden. De landen hebben echter, in tegenstelling tot 2008/2009, niet de financiële middelen om de banken opnieuw te ondersteunen. Het gevolg is dat landen ook worden gewantrouwd door de financiële markten. Dit wantrouwen in het Europese financiële stelsel is sterk opgelopen, met een nieuwe recessie tot gevolg. De ECB heeft nu, via forse liquiditeitssteun (LTRO), het bankwezen de tijd gegeven om orde op zaken te stellen. De tijd die is gekocht moet goed worden gebruikt om het bankwezen in Europa weer gezond te maken en om de hoge publieke en private schulden te verminderen (deleveragen).
3. **De Euro als eenheidsmunt is niet de aanstichter van de schuldencrisis, maar heeft wel een rol gespeeld in de totstandkoming van deze crisis.** Door de monetaire unie zijn macro-economische onevenwichtigheden te lang *verborgen* gebleven. Financiële markten hebben risico's te lang verkeerd beprijsd, met als gevolg een toevloed van 'goedkoop geld' (lage rente) in perifere Europese landen. Hierdoor zijn economische bubbels ontstaan en zijn de productiekosten te snel gestegen, met een verlies aan concurrentiekracht tot gevolg. Op Europees niveau en op het niveau van de lidstaten wordt in het economische beleid onvoldoende rekening gehouden met deze macro-economische onevenwichtigheden, terwijl dit wel noodzakelijk is in een muntunie. Hierdoor heeft het te lang geduurd voordat werd ingegrepen.
4. **De terugkeer naar de oude, nationale munten is geen oplossing voor de huidige schuldencrisis.** De terugkeer naar de oude munten zal de schuldencrisis alleen maar erger maken, aangezien de schulden in Euro's zijn genoteerd en dus hoger worden als de nationale munt in waarde daalt. De introductie van een nationale munt zal bovendien leiden tot een grote kapitaalvlucht, waardoor de financiële sector in deze landen zal omvallen. Daar komt bij dat, in tegenstelling tot wat vaak wordt beweerd, de terugkeer naar de nationale munten ook geen structurele oplossing biedt voor de gebrekkige concurrentiekracht. De landen die nu in de problemen zijn moeten zelfstandig hun concurrentiekracht weer op orde brengen via economische hervormingen.

5. **De terugkeer naar de nationale munten is bovendien een zeer dure en riskante operatie.** De gevolgen voor Nederland zijn enorm. Op korte termijn zouden forse verliezen moeten worden genomen op de investeringen van Nederlandse banken en pensioenfondsen in het buitenland. Maar onze economie zal ook structureel schade ondervinden door het terugvallen van de handel in de Eurozone. Groot gevaar is namelijk dat het Europese integratieproces grote schade oploopt, met risico's voor de interne markt. Het is zeer lastig om een concreet 'prij斯卡artje' te hangen aan het uiteenvallen van de eurozone en de terugkeer naar de gulden/neuro. Er zijn veel onzekerheden die lastig in cijfers zijn te vatten. Historisch gezien is er geen vergelijkbare precedent. Beschikbare onderzoeken stellen dat het verlies circa €2.000-€3.000 per Nederlander in het eerste jaar is. Dit verlies loopt structureel op tot ruim €4.500 per Nederlander per jaar. Politici die sturen op een terugkeer naar de gulden, kiezen voor een scenario waarin de kosten voor Nederlanders over een periode van tien jaar een veelvoud zijn dan wanneer wij garant zouden staan voor een deel van de schulden van andere Europese landen. Zelfs in het meest sombere scenario waarin garanties en leningen niet worden terugbetaald, is dit op iets langere termijn bezien voordeliger dan de terugkeer naar een eigen munt.
6. **Om de vicieuze cirkel van wantrouwen en onrust op de financiële markten op de korte termijn te doorbreken, moeten overbruggingskredieten beschikbaar worden gesteld voor de landen die nu in de problemen zijn.** Voorwaarde aan deze kredieten is dat de landen de tijd gebruiken om hun overheidsfinanciën op orde te brengen, de concurrentie- en groei­kracht te verbeteren en hun financiële sector weer gezond te maken. Dit betekent dat de kredietwaardige Europese landen bereid moeten zijn een groot noodfonds aan te leggen. Zo'n fonds geeft de financiële markten het vertrouwen dat Europa als één man achter de problemlanden gaat staan en ze niet laat vallen.
7. **Om een herhaling van deze schuldencrisis te voorkomen, moeten structurele oplossingen worden gevonden voor de oorzaken van deze crisis:**
- In Europa moet een *bankenunie* worden opgericht om de 'gijzeling' tussen banken en overheden te doorbreken. Dit betekent verdergaand Europees toezicht op de financiële sector, één Europees depositogarantiestelsel, grotere financiële buffers voor banken en de mogelijkheid om slechte banken failliet te laten gaan zonder dat rekeninghouders het gelag betalen. Dit betekent ook dat er een Europees Bankennoodfonds moet komen dat kan worden ingezet als Europese banken dreigen om te vallen, om te voorkomen dat landen weer worden 'meegezogen'.
 - In Europa moet meer *discipline* komen op de ontwikkeling van de overheidsfinanciën (begrotingstekort en overheidsschuld) en het tegengaan van nieuwe economische bubbels (macro-economische onevenwichtigheden). De lidstaten moeten zich houden aan de gemaakte afspraken en fraude moet hard worden bestraft. Landen moeten op tijd hun beleid aanpassen als schulden toenemen of er economische onevenwichtigheden worden opgebouwd. De Europese Commissie moet hierin een grotere rol spelen als 'scheidsrechter' om te voorkomen dat de lidstaten elkaar niet aan de afspraken houden.
 - Ondanks beter toezicht en striktere handhaving, moet altijd rekening worden gehouden met een nieuwe crisis in de toekomst. Daarom is een *permanent noodfonds* nodig voor landen die toch in de problemen komen. Landen kunnen een beroep doen op dit fonds onder de voorwaarde dat ze gezond financieel en economisch beleid voeren. Dit fonds kan worden vormgegeven via bijvoorbeeld het nieuwe ESM en is de facto een 'Eurobond-light'.

8. **In Europa moet, naast het gemeenschappelijke monetaire beleid, ook een gemeenschappelijk economisch beleid worden ontwikkeld.** Het monetaire beleid is wel gericht op de gehele eurozone, terwijl het economische beleid nog de verantwoordelijkheid is van de lidstaten. Deze 'weeffout' in de eurozone moet worden hersteld om een herhaling van deze crisis in de toekomst te voorkomen. Naast de afspraken over het handhaven van de discipline in de overheidsfinanciën en het tegengaan van nieuwe macro-economische onevenwichtigheden, moet in Europa een agenda gericht op groei worden ontwikkeld. Dit betekent bijvoorbeeld dat de interne markt verder moet ontwikkeld, via de interne markt voor diensten en energie. Om de toekomstige verdienkracht van de Europese economie te stimuleren, moeten bestaande Europese middelen (landbouwbeleid) meer worden gericht op kennis, onderwijs en innovatie. Met het oog op de vergrijzing in geheel Europa moeten bovendien de arrangementen van de welvaartsstaat worden aangepast aan de nieuwe demografische situatie en moet een verstandig immigratiebeleid worden gevoerd.
9. **Voor de langere termijn moet worden gestreefd naar een effectievere, meer democratische politieke unie met verdergaande bevoegdheden over grensoverschrijdende problemen.** Een Europese Unie die kan opereren als één geheel en waarin de bestuurders democratisch worden gecontroleerd door het Europees Parlement. Voor het financieel-economische beleid moet meer sturing komen vanuit Brussel. D66 is voorstander van het instrument van 'eurobonds', mits voorzien van passende verdragsrechtelijke, democratische en politieke structuur. Dit kan bijdragen aan een vergroting van de kracht van Europa als economisch blok. Om dit mogelijk te maken, zullen de komende jaren verdragen moeten worden aangepast.
10. In dit paper wordt vooral ingegaan op het economische perspectief van de huidige schulden crisis. **De euro vertegenwoordigt echter ook grote politieke waarde.** Als de euro ophoudt te bestaan, dan is dat een teruggang van de Europese integratie. Dit zal Europa ook op andere fronten zwakker maken ten opzichte van regio's als China of de Verenigde Staten. In 1950 leefde meer dan 20% van de wereldbevolking in Europa. In 2100 zal dat minder dan 7% zijn. Als wij onze welvaart willen behouden en internationaal een rol van betekenis willen spelen, dan zullen wij moeten samenwerken in Europa. Ook op de momenten, zoals in deze schulden crisis, dat samenwerken pijn doet.

1. Achtergrond en leeswijzer

Europese regeringsleiders overleggen met grote regelmaat over de schuldencrisis. Momenteel is de (private en publieke) schuld in een aantal Eurolanden (in ieder geval Griekenland, wellicht ook Portugal, Spanje, Italië en Ierland) zodanig hoog dat de financiële markten er rekening mee houden dat de schulden niet volledig worden terugbetaald. De kapitaalmarkt verwerkt dit risico in een oplopende rente die deze landen moeten betalen voor hun schulden. Het stijgen van de rente is voor landen meestal een prikkel om de overheidsfinanciën weer op orde te krijgen of om structurele hervormingen door te voeren zodat de concurrentiekracht wordt vergroot.

Het gevaar is nu dat deze landen op korte termijn in een vicieuze cirkel terechtkomen: de schulden nemen toe, waardoor de rente die zij over hun schulden moeten betalen weer toeneemt, waardoor de schulden nog verder toenemen etc. De rente stijgt zo snel dat landen van de financiële markten niet de tijd krijgen om zelf orde op zaken te stellen. Dit heeft tot risico dat het gehele Europese financieel-economische systeem onder druk komt te staan en wordt gevreesd voor het voortbestaan van de euro.

Onzekerheid over de toekomst van de euro

De schuldencrisis legt pijnlijk bloot dat er grote verschillen bestaan tussen de landen die de euro als betaalmiddel gebruiken. Dit roept de vraag op of de euro nog wel een toekomst heeft. Critici van de euro zijn van mening dat de zuidelijke Europese lidstaten nooit in staat zullen zijn om daadwerkelijk orde op zaken te stellen. Volgens hen zal er bij behoud van de euro permanent sprake zijn van een 'transferunie' waarin geld van het 'rijke noorden' naar het 'arme zuiden' stroomt. Deze critici pleiten dan ook voor het opheffen van de euro en de terugkeer naar de gulden of een 'neuro' (muntunie van noordelijke Europese landen). Aan de andere kant stellen veel economen dat het opheffen van de euro juist zal leiden tot grote negatieve financiële gevolgen en politieke ineenstorting van de Europese Unie.

Opzet van dit paper

Dit paper laat zien wat er feitelijk aan de hand is in de eurozone. De kernvraag van dit paper is hoe Europa en Nederland op de huidige schuldencrisis moeten reageren volgens D66. Eerst wordt ingegaan op de achtergrond en oorzaken van de schuldencrisis. Vervolgens komen de voor- en nadelen van de euro aan bod. Daarna bekijken wij welke mogelijke reacties er zijn voor de huidige schuldencrisis en wat voor impact die op Nederland hebben. Tot slot gaan wij ook in op de structurele oplossingen om te voorkomen dat de huidige crisis zich kan herhalen.

2. De 'Eurocrisis' is geen crisis van de euro

In de media en politiek wordt gesproken over een 'Eurocrisis', terwijl het eigenlijk gaat om een Europese schuldencrisis. De euro is een sterke munt. Zo kan er begin 2012 voor iedere euro circa 1,3 Amerikaanse dollar worden gekocht, 10% meer dan bij introductie van de euro in 1999 en 50% meer dan bij de laagste koers van de euro ten opzichte van de dollar van november 2000. Wat wordt bedoeld met de 'Eurocrisis' is een schuldencrisis van een aantal landen in Europa die de euro als betaalmiddel hebben. Deze schuldencrisis is een samenloop van een aantal andere crises:

1. een financiële crisis (bankwezen);
2. een crisis in de overheidsfinanciën; en
3. een 'crisis' in het concurrentie- en groeivermogen.

2.1. Crisis in het bankwezen

Financiële crisis van 2008-2009

In de loop van 2008 werd zichtbaar dat banken in de voorgaande jaren te grote risico's hadden genomen op hun balansen. De kredietgroei was in de jaren daarvoor zeer fors geweest, met name in landen in de periferie van de eurozone. Dit heeft geleid tot 'economische bubbels': de schulden waren hoger dan de waarde van de bezittingen rechtvaardigde.

Banken moesten fors afschrijven op hun bezittingen en dit ging ten koste van het eigen vermogen. De buffers van de banken waren echter bij veel instellingen niet groot genoeg om het verlies zelf op te kunnen vangen. Het gevaar bestond dat financiële instellingen zouden omvallen. Door de grote verwevenheid in de financiële sector zou dit een domino-effect tot gevolg hebben gehad, waardoor in geheel Europa banken waren omgevallen. Overheden hebben op dat moment ingegrepen om te voorkomen dat spaar- en pensioengelden voor burgers in gevaar zouden komen.

Financiële crisis is nog niet voorbij

Het Europese bankwezen blijft kwetsbaar. De buffers van veel banken zijn nog niet voldoende hersteld en er zijn nog steeds grote risico's op de balansen van veel Europese banken, met name in de kwetsbare landen. Er wordt getwijfeld of de Europese banken een nieuwe ronde van afschrijvingen kunnen opvangen. Internationaal zijn weliswaar nieuwe afspraken gemaakt over het vergroten van de buffers van het bankwezen (Basel 3), maar dit proces is pas in 2018/2019 voltooid.

De Europese Centrale Bank heeft in december 2011 en februari 2012 ingegrepen door 'goedkoop geld' beschikbaar te stellen voor het bankwezen (LTRO). De ECB heeft zich een 'lender-of-last-resort' getoond en op korte termijn rust gekocht. Maar het structurele probleem is hiermee niet opgelost. Nog steeds wordt getwijfeld of de banken in de probleemlanden in de kern wel gezond zijn. Deze banken hebben nog veel 'slechte leningen' op de balans staan en de financiële markten vragen zich af of deze banken zullen overleven. Zolang de financiële sector niet gezond is, blijft het risico op een neerwaartse spiraal aanwezig. Daar komt bij dat de grote verwevenheid tussen de Europese lidstaten en het Europese bankwezen een groot punt van zorg blijft.

2.2. Een crisis in de overheidsfinanciën

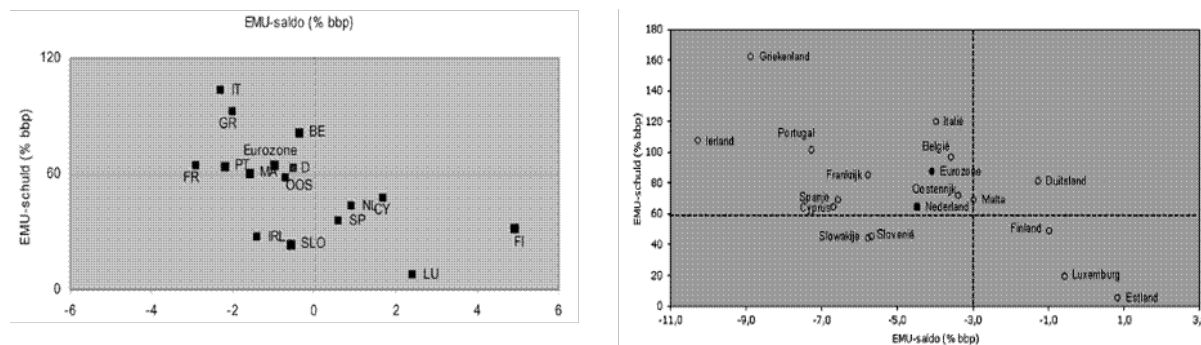
Van een financiële crisis naar crisis in overheidsfinanciën

De financiële crisis heeft direct geleid tot de tweede crisis; de crisis in de overheidsfinanciën. In de eerste plaats hebben overheden veel geld uitgegeven om het vertrouwen in de financiële sector te

herstellen. Overheden hebben de eigen vermogens van banken versterkt via leningen en kapitaalinvesteringen. In de tweede plaats leidde de financiële crisis tot een recessie. Investerings werden geremd door wantrouwen en door een dalende kredietverlening. In geheel Europa is de economie in 2009 fors gekrompen. Dit heeft tot gevolg gehad dat de belastinginkomsten snel zijn gedaald en dat de tekorten op de begrotingen van veel Europese landen zijn opgelopen. In de derde plaats hebben veel overheden – inclusief de Nederlandse! – een keynesiaans bestedingsbeleid gevoerd om de economie te ondersteunen. In plaats van te bezuinigen, hebben veel overheden juist meer geld uitgegeven met de intentie de economie te stimuleren.

De combinatie van -fors- lagere belastinginkomsten en hogere uitgaven heeft in de afgelopen jaren geleid tot een snelle stijging van de tekorten op de begroting en de overheidsschulden. In figuur 1 zijn deze tekorten en schulden van de Europese landen in 2008 en 2011 weergegeven. Opvallend is dat in 2008 alle landen een tekort hadden onder de grens van 3% van het bbp, terwijl in 2011 alleen Duitsland, Finland, Estland en Luxemburg een tekort onder de 3% bbp hadden.

Figuur 1: Begrotingstekorten en overheidsschuld (in % bbp) in 2008 (links) en 2011 (rechts)



Bron: Najaarsnota ministerie van financiën 2008 en 2011.

Crisis in bankwezen en overheidsfinanciën versterken elkaar

De crisis in de overheidsfinanciën zet het vertrouwen in de banken verder onder druk. Dit komt door de sterke vervlechting van de schulden van landen en het bankwezen. Zo is een groot deel van de Griekse schulden in handen van de Griekse banken en de Franse schuld in handen van Franse banken. Het failliet van een land heeft dan ook direct consequenties voor het bankwezen in dat land en vice versa. Maar door de grote internationale verwevenheid van de financiële sector leidt het ook tot problemen in de rest van de Eurozone. Daar komt bij dat ook overheden geen financiële ruimte meer hebben voor nieuwe steunmaatregelen aan de financiële sector. Een nieuwe afschrijvingsronde voor de banken heeft dan ook als gevaar dat overheden worden meegezogen in de schuldenproblematiek en dat hun kredietwaardigheid op de financiële markten verder onder druk komt te staan.

2.3. 'Crisis' in het concurrentie- en groeivermogen in Europa

Concurrentiekracht onder druk

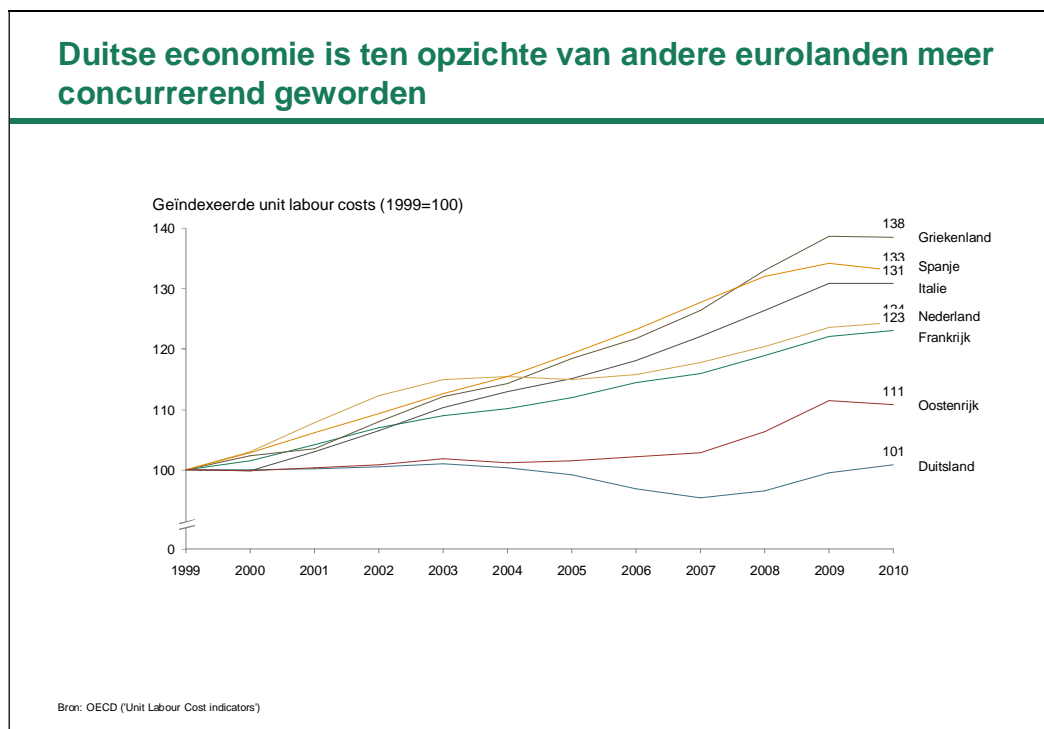
De derde crisis is een 'crisis' in concurrentie- en groeivermogen. Landen die niet concurrerend zijn, hebben problemen om voldoende goederen en diensten te exporteren naar het buitenland. Dit betekent dat de verdienkracht in deze economieën is achtergebleven ten opzichte van andere landen. Simpel gezegd komt de concurrentiekracht van een land of regio erop neer hoeveel er geproduceerd wordt en tegen welke prijs.

Door hervormingen of investeringen kan een overheid een ingreep doen in de prijs of de productiviteit waarmee geproduceerd wordt. Mogelijke maatregelen zijn een verhoging van de pensioenleeftijd (waardoor mensen langer productief zijn), investeringen in onderwijs en innovatie (waardoor mensen en bedrijven productiever worden) of het beperken van loonkostenstijgingen (waardoor de prijs van productie daalt).

In Europa heeft slechts een beperkt aantal landen – vooral Duitsland, maar ook Oostenrijk en Finland en in mindere mate Nederland – in het afgelopen decennium zijn economie eigenhandig versterkt door hervormingen, zowel van de arbeidsmarkt en het pensioenstelsel als door investeringen in onderwijs, onderzoek en innovatie. Veel Zuid-Europese landen hebben dit niet of slechts in mindere mate gedaan. Een indicator voor de concurrentiekracht is 'de arbeidskosten per eenheid product'. In Duitsland zijn deze kosten in de afgelopen tien jaar niet gestegen, terwijl die wel fors zijn gestegen in Griekenland met 39%, Spanje met 33%, Italië met 31% en Nederland met 24% (zie figuur 2). Producten en diensten zijn in Zuid-Europa of Nederland ten opzichte van Duitsland dus fors duurder geworden.

Landen die duurder produceren zullen meer moeite hebben om hun producten en diensten te verkopen op de wereldmarkt. Andersom is het ook zo dat als Nederland de gulden en de Duitsers de D-mark als munt hadden gehad, de toegenomen productiviteit gecompenseerd zou zijn door een waardeinstijging van de gulden en de mark. Door deze waardeinstijging wordt de export van een land duurder. Het onvermogen van de Zuidelijke Europese landen om hun productiviteit te vergroten heeft deze waardeinstijging van de munt echter voorkomen en geleid tot een lagere koers van de euro. Daar hebben landen als Nederland en Duitsland op hun beurt weer van geprofiteerd met meer export naar landen buiten de eurozone.

Figuur 2: ontwikkeling arbeidskosten per eenheid product in verschillende Eurolanden (1999=100)



Bron: OECD, 2010

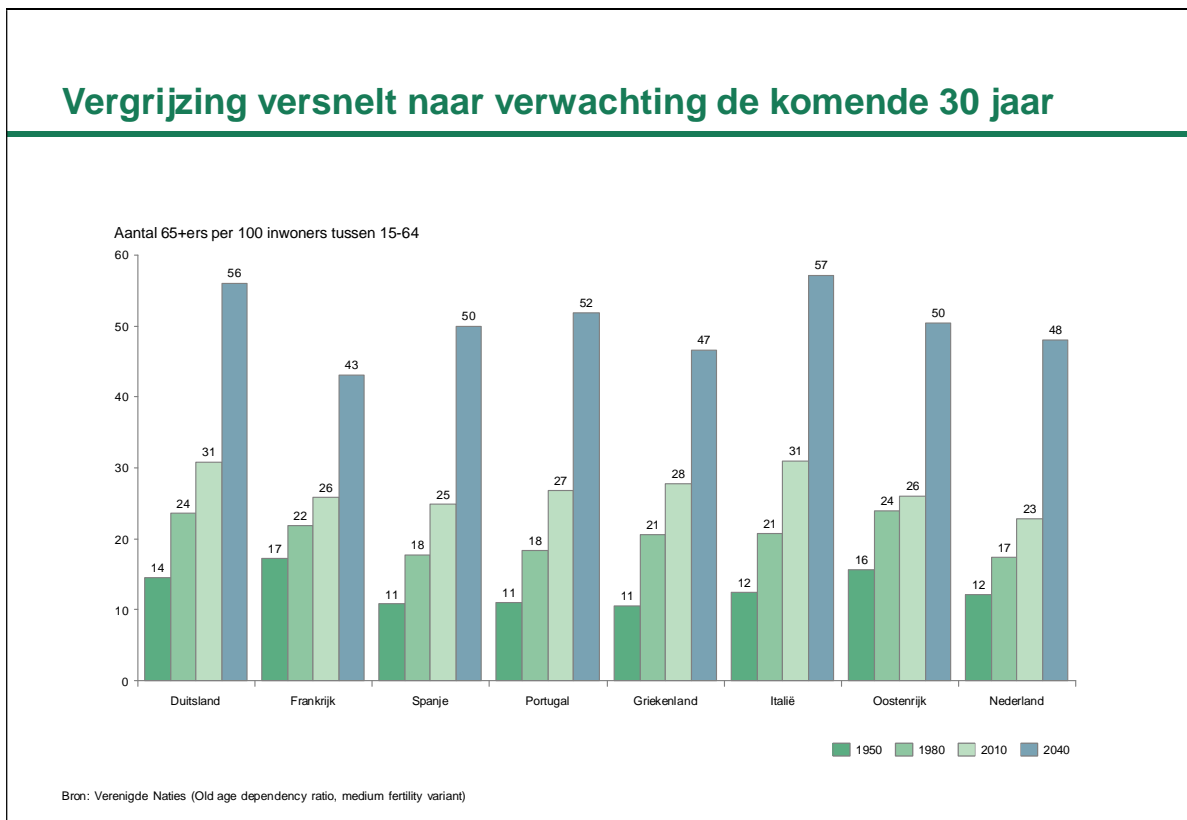
Groeivermogen en overheidsfinanciën verder onder druk door de vergrijzing

De economische groeipotentie van Europa staat verder onder druk door de vergrijzing. Heel Europa vergrijst: er komen meer ouderen en minder jongeren (zie figuur 3). Voor de toekomst betekent dit dat de structurele economische groei onder druk zal komen te staan. Dit betekent dat landen minder makkelijk 'uit de problemen kunnen groeien' dan in de periode tot aan het jaar 2000 het geval was. Bij een structurele economische groei van 1%- 1½% per jaar wordt het dan ook belangrijker om het begrotingstekort onder controle te houden.

Voor de overheidsfinanciën levert de vergrijzing bovendien een extra uitdaging op. De overheidsuitgaven aan publieke pensioenen en de gezondheidszorg zullen in de komende decennia oplopen. Tegelijkertijd komen de inkomsten van de overheden onder druk te staan omdat er minder jongeren zullen zijn die kunnen werken. Dit brengt de overheidsfinanciën verder in het nauw.

Financiële markten vragen zich af of de Europese landen in de toekomst voldoende verdienkracht zullen hebben om de tekorten en de schulden te blijven financieren. Bovendien wordt betwijfeld of politici op tijd maatregelen zullen nemen om de oploop van schulden een halt toe te roepen. Want juist ingrepen in de voorzieningen van de welvaartsstaat, zoals pensioenen, arbeidsmarkt en gezondheidszorg, zijn electoraal niet populair. Het is dan ook de vraag of politici op tijd zullen ingrijpen voordat de schulden exploderen.

Figuur 3: aantal 65+ers per 100 inwoners tussen 15-64



Bron: VN, 2010

2.3. Schulden crisis: een veelkoppig monster

De schulden crisis is een veelkoppig monster. Het is niet voldoende om alleen maar te kijken naar overheden. Spanje en Ierland hadden voor de krediet crisis een lagere overheidsschuld dan Nederland en een overschot op de begroting. En ook Italië heeft een primair overschot op de begroting. Bovendien, in historisch opzicht zijn de huidige schuld niveaus van de Europese lidstaten niet uitzonderlijk. In de jaren negentig van de vorige eeuw, voor de introductie van de euro, waren de overheidsschulden op een vergelijkbaar niveau. En ook in vergelijking tot de VS en het VK staat Europa er relatief goed voor als puur wordt gekeken naar de tekorten op de begroting en de hoogte van de overheidsschuld.

Er is dus meer aan de hand. Juist de combinatie van het kwetsbare bankwezen, de gebrekkige concurrentiekracht, de hoge publieke en private schulden en de vergrijzing (de lagere structurele economische groei in combinatie met grotere druk op de overheidsfinanciën) vormen een lastige puzzel voor Europa. Op de korte termijn bestaat het gevaar van een vicieuze cirkel.

De rust op de financiële markten moet terugkeren. Dit betekent dat landen moeten laten zien dat ze hun begrotingstekorten moeten terugdringen en dat het Europese bankwezen weer gezond wordt gemaakt. Maar om de schulden crisis structureel te bedwingen, moet ook het groeivermogen van Europa worden gestimuleerd en de overheidsfinanciën op een 'houdbaar' pad worden gebracht om de gevolgen van de vergrijzing op te kunnen vangen.

3. Voor- en nadelen van de euro

In de vorige paragraaf is helder geworden dat de huidige crisis geen eurocrisis, maar vooral een schulden crisis is. Desondanks speelt de euro in deze crisis wel een belangrijke rol. Sinds de invoering van de euro is het wisselkoersinstrument en het inflatiebeleid opgegeven. Dit heeft gevolgen gehad voor de economische ontwikkeling in de verschillende lidstaten van de eurozone. Daarnaast heeft de euro zelfstandig voordelen gehad voor deze landen, bijvoorbeeld via een grotere afzetmarkt, meer investeringen en via een sterke, onafhankelijke Europese Centrale Bank.

Om een goede afweging te kunnen maken over wat goed beleid is om de schulden crisis te bestrijden, is het dan ook van belang dat we meer inzicht krijgen in de rol van de euro in de schulden crisis, de voor- en nadelen van de euro en de financiële consequenties van het beëindigen van de eurozone.

3.1. Economische Monetaire Unie: minder 'ventielen'

Monetaire instrumenten in één hand

Voor de introductie van de euro gebruikten Europese landen hun monetaire instrumenten voor economisch en financieel beleid. Door bijvoorbeeld geld bij te drukken, daalt de waarde van de eigen munt ten opzichte van buitenlandse munten, waardoor de export goedkoper wordt en er meer goederen in het buitenland kunnen worden verkocht. Maar als de munt in waarde daalt, dan worden importen uit het buitenland natuurlijk duurder. Vakbonden zullen deze hogere kosten voor geïmporteerde producten willen compenseren via hogere looneisen. Als er hogere lonen moeten worden betaald, dan leidt dit weer tot hogere prijzen voor goederen en diensten, en daarmee tot inflatie. Deze inflatie heeft tot gevolg dat de bestaande schuldenlast 'minder waard' wordt. Via het monetaire beleid kan een land dus proberen om de economie te stimuleren of de schuldenlast 'draaglijker' te maken.

Sinds de introductie van de euro is het monetaire beleid in handen van de ECB. Dit betekent dat het monetaire beleid centraal, in Frankfurt, wordt vastgesteld voor de gehele eurozone. Hier past overigens wel een nuancering. Zo vormde Nederland sinds 1982 eigenlijk een 'muntunie' met Duitsland omdat het monetaire systeem van Nederland één-op-één was gekoppeld aan het Duitse. In Europa zijn in het verleden bovendien meer pogingen gedaan om wisselkoersen aan elkaar te koppelen om zo economische handel (via de interne markt) te bevorderen. Zo werd in 1979 het Europees Monetair Stelsel (EMS) opgericht waarin de munten, binnen bepaalde bandbreedtes, aan elkaar werden gekoppeld. Dit systeem is geleidelijk overgegaan in de Europese Monetaire Unie (EMU). De euro kent dus al wat voorlopers en kwam niet uit het niets. Maar de introductie van één munt, geen wisselkoersen en één Europese Centrale Bank was een verdergaande stap in de monetaire integratie van Europa.

De nieuwe ECB heeft een zeer strikte taakopdracht gekregen, namelijk het nastreven van een lage, stabiele inflatie. De ECB drukt dus geen geld bij om de schuldenlast van landen te verminderen. Dit is positief voor –binnenlandse en buitenlandse- investeerders. Zij krijgen namelijk meer garanties dat ze hun geld ook daadwerkelijk terugkrijgen en dat het niet minder waard wordt door wisselkoersveranderingen of hogere inflatie. Dit is positief voor de economische ontwikkeling in die landen. De keerzijde is echter wel dat de landen hun wisselkoers of inflatiebeleid niet meer kunnen inzetten om zichzelf "aan de haren uit het moeras te trekken".

Externe versus interne devaluatie

In plaats van via 'externe devaluatie' (verlagen wisselkoersen, 'weg-infleren' van schulden), zijn landen nu gedwongen om de concurrentiekracht weer te vergroten door middel van 'interne devaluatie'. Dit betekent dat landen bijvoorbeeld hun loonkosten moeten matigen of hun arbeidsmarkt flexibeler moeten laten werken om op die manier weer goedkoper te kunnen produceren. Daarnaast kunnen landen ook efficiënter produceren, bijvoorbeeld door te investeren in onderwijs of nieuwe technologieën, waardoor de productiekosten dalen.

Het proces van 'interne devaluatie' is een pijnlijk proces omdat politici lastige keuzes moeten maken over bijvoorbeeld de loonontwikkeling, de sociale zekerheidsarrangementen, de pensioenleeftijd en de werking van goederen- of dienstenmarkten. Maar deze keuzes zijn wel noodzakelijk om de concurrentie aan te kunnen gaan met andere landen. Een goed voorbeeld van een dergelijke 'interne devaluatie' is Duitsland in de afgelopen 10 jaar. Uit figuur 2 in hoofdstuk 2 blijkt dat Duitsland in de afgelopen tien jaar hierin zeer succesvol is geweest. De arbeidskosten per eenheid product zijn in deze periode in Duitsland nauwelijks gestegen. Om dit te bereiken heeft Duitsland in de afgelopen tien jaar dan ook veel gedaan om de loonkosten te matigen (lage CAO-loonstijgingen), om de arbeidsmarkt beter te laten werken (verkorting van de WW-duur en verhoging van de pensioenleeftijd) en geïnvesteerd in innovatie.

Lidstaten die nu duidelijk in de problemen zitten zoals Griekenland, Italië en Spanje hebben echter juist een zeer hoge ontwikkeling van de arbeidskosten laten zien en weinig productiviteitsstijging. Deze landen zullen in een monetaire unie een soortgelijk proces als Duitsland moeten doormaken om weer concurrerend te worden. Dit betekent overigens niet dat deze landen ongezien het Duitse voorbeeld moeten volgen. Voor elk van de bovengenoemde landen is de probleemanalyse een andere en is de sterkte-zwakte-analyse van de economie verschillend. Dit betekent dat ook de oplossingen verschillen.

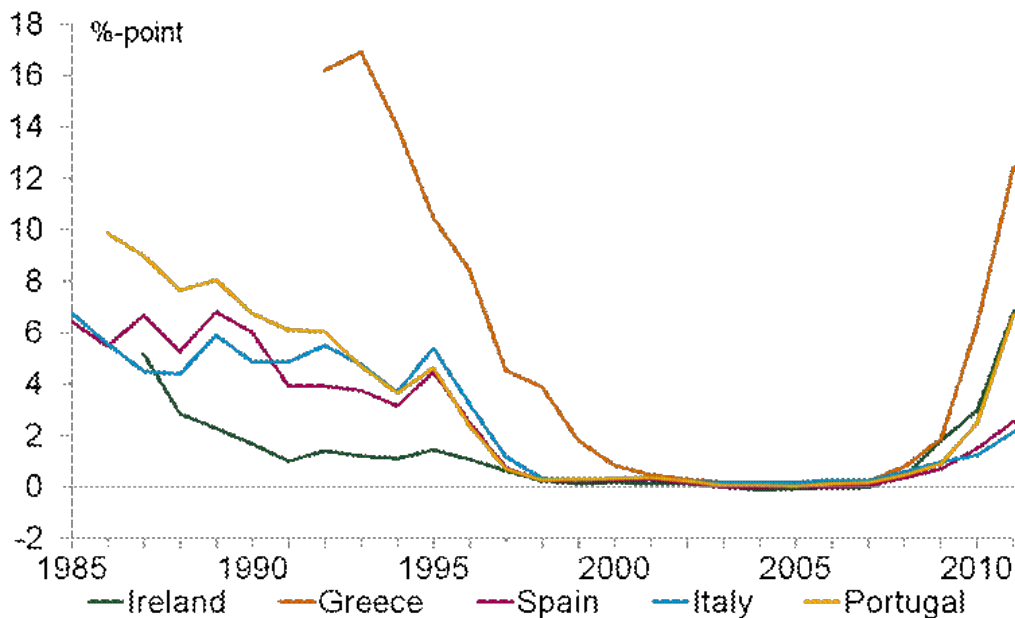
3.2. Rol euro in de schuldencrisis: wel een rol, geen oorzaak

De invoering van de euro (of beter: Europese Monetaire Unie) is niet de oorzaak van de huidige schuldencrisis, maar heeft wel een belangrijke rol gespeeld. Zo betaalden landen als Spanje, Griekenland en Italië voor de introductie van de euro fors hogere rentes dan landen als Duitsland, Frankrijk of Nederland. Deze hogere rente waren een vergoeding voor het hogere risico dat investeerders liepen door in Griekse, Spaanse of Italiaanse obligaties te beleggen. De investeerders liepen namelijk het risico dat ze hun geld niet (volledig) terug zouden krijgen door hoge inflatie, een daling van de wisselkoers of een faillissement van een land. Dit is goed te zien in figuur 4.

Figuur 4 geeft weer dat de verschillen in de renteniveaus tussen landen ('spreads') sinds de invoering van de euro spectaculair zijn gedaald. En dat is ook verklaarbaar. In aanloop naar de introductie van de euro hebben veel landen hun overheidsfinanciën op orde gebracht om te kunnen voldoen aan de toetredingscriteria. In figuur 4 is dan ook goed te zien dat al ruim voor de officiële introductie van de euro de rente-verschillen zijn afgenomen. Na de introductie van de euro (en de onafhankelijke ECB) was er bovendien geen wisselkoersrisico meer en een kleiner risico op inflatie. Investeerders vroegen dan ook geen opslag meer voor deze risico's. Het risico van een faillissement van een land bleef natuurlijk wel gewoon bestaan. Maar ondanks het feit dat de overheidsschulden in Italië en Griekenland veel hoger waren dan bijvoorbeeld in Nederland en Duitsland, vroegen financiële markten hiervoor nauwelijks een extra vergoeding. Blijkbaar dachten financiële markten dat het risico van een faillissement van een land binnen de eurozone zo klein was, dat ze daar geen risicovergoeding voor vroegen.

Een alternatieve, recent veelgehoorde, verklaring is dat de financiële markten er van uit gingen dat landen binnen de eurozone niet failliet konden gaan, omdat de andere lidstaten het land dan te hulp zouden komen. De economische verwevenheid binnen de eurozone is namelijk zo groot dat het failliet van een land direct grote consequenties zou hebben voor de andere landen. Dit betekent dat de 'no-bail-out-clausule' uit het Verdrag van Maastricht, waarin werd vastgelegd dat landen elkaar niet te hulp zouden komen als ze hun overheidsfinanciën uit de hand zouden laten lopen, door de financiële markten niet serieus werd genomen. Dit verklaart de kleine verschillen in de rente tussen de verschillende landen.

Figuur 4: 'Spread' op 10 jaars staatsobligaties voor verschillende eurolanden t.o.v. Duitsland



Bron: CPB, *Europa in crisis*, 2011

'Goedkoop geld' zorgt voor kredietgroei

Figuur 4 geeft ook goed weer dat de renteniveaus voor veel landen in aanloop naar de Europese Monetaire Unie veel lager werden dan voorheen. Er kon veel goedkoper worden geleend. De overheden hadden dan ook geen prikkel om hun schuldenlast naar beneden te brengen. Maar veel belangrijker voor de economie van deze landen is dat er plotseling veel 'goedkoop' geld beschikbaar was. Banken en pensioenfondsen, vaak ook afkomstig uit andere eurolanden, waren bereid om tegen een lagere vergoeding geld uit te lenen. Banken in de lidstaten konden ook goedkoper geld lenen en dit weer uitlenen voor nieuwe investeringen. Dit heeft geleid tot een forse toename van de kredieten.

Maar 'goedkoop geld' zorgt ook voor nieuwe risico's

Voor de economische ontwikkeling is de lage rente positief geweest. Maar de snelle kredietgroei heeft ook tot nieuwe risico's geleid. Door grote investeringen in de vastgoedsector en een snelle groei van de bankbalansen, zijn 'economische bubbels' gecreëerd. Bovendien heeft het 'goedkope geld' er voor gezorgd dat de structurele economische problemen te lang 'verborgen' zijn gebleven.

Zo zijn bijvoorbeeld de loonkosten scherp gestegen en is te weinig gedaan om de economieën concurrerend te houden. Dit wordt zichtbaar als wordt gekeken naar de handelsbalansen van deze landen. Sinds de introductie van de euro zijn de handelsbalansen van deze landen verslechterd. Dit betekent dat er jaar-op-jaar steeds meer werd ingevoerd en steeds minder werd uitgevoerd.

Deze *macro-economische onevenwichtigheden* konden lang verborgen blijven omdat de invoering van de euro heeft geleid tot het wegvallen van de automatische correcties via de wisselkoersen of via inflatie. Zonder de muntunie waren deze onevenwichtigheden sneller aan het licht gekomen. Pas na de kredietcrisis in 2008-2009 zijn deze onevenwichtigheden in volle omvang zichtbaar geworden voor de financiële markten en beleidsmakers. Toen Griekenland voor het eerst naar buiten kwam met de grote financiële problemen door fraude en gerommel met statistieken, realiseerden de financiële markten dat ze wel degelijk een risico liepen dat ze hun geld niet terug zouden krijgen.

De markten kijken nu wel weer naar de risico's en vragen een –fors- hogere vergoeding voor landen met hoge publieke en private schulden en met problemen in de concurrentiekracht. Sinds 2009 zijn de rentes voor landen als Griekenland, Portugal en Ierland, maar ook Italië en Spanje dan ook weer fors opgelopen (zie figuur 4). En dit heeft er voor gezorgd dat deze landen in de acute problemen zijn gekomen.

Samengevat kan gesteld worden dat de invoering van de euro ontegenzeggelijk invloed heeft gehad op de huidige schuldencrisis. De euro (beter: de Economische en Monetaire Unie) heeft de crisis niet veroorzaakt, maar heeft er wel voor gezorgd dat de macro-economische onevenwichtigheden te lang verborgen zijn gebleven. En nu eisen de financiële markten dat snel orde op zaken wordt gesteld.

3.3. Terugkeer naar nationale munten een oplossing?

Om uit de problemen te komen, moeten de landen snel bezuinigen en hervormen om te schuldenlast terug te dringen en de economie weer te laten groeien. Dit kan in een muntunie alleen via interne devaluatie. Maar wat nu als de probleemlanden niet in staat zijn om intern te devalueren, of dit niet willen vanuit binnenlandse politieke overwegingen? In een dergelijke situatie zou de roep kunnen ontstaan om weer terug te keren naar de oude munt, om de externe devaluatie weer mogelijk te maken.

Nationale munt geen oplossing voor structurele problemen

In theorie zou dit inderdaad een oplossing kunnen zijn voor de huidige problemen en daarmee een makkelijkere, minder pijnlijke uitweg uit de crisis kunnen zijn. Maar in de praktijk is er ook veel kritiek mogelijk op deze oplossingsrichting. Landen die een reëel probleem hebben, bijvoorbeeld door een verstoorde arbeidsmarkt of een gebrekkige concurrentie op de diensten- en goederenmarkten, komen daar niet vanaf via monetaire politiek van een lagere wisselkoers. Devaluatie van de munt helpt dan maar kort, want er wordt structureel niets gedaan aan de gebrekkig werkende economie.

De terugkeer naar de oude nationale munt zal wellicht op korte termijn leiden tot goedkopere producten en daarmee tot meer export. Echter, de importen van het land zullen ook duurder worden omdat met de nieuwe munt in het buitenland minder kan worden gekocht. Dit zal leiden tot inflatie en tot nieuwe looneisen om deze inflatie te compenseren. Binnen de kortste tijd zitten landen weer in dezelfde situatie als niets wordt gedaan aan de onderliggende oorzaken van de

gebrekkige concurrentiekracht (zie voor meer achtergronden bijvoorbeeld Buiters, 2011, ING, 2010 en CPB, 2011).

Terugkeer naar nationale munten slecht voor schuldpositie en kredietwaardigheid

Maar belangrijker nog is dat de herinvoering van de oude munt de schuldenproblematiek juist *groter* maakt. De schuldverplichtingen van de landen staan namelijk genoteerd in euro's. Als de koers van de nieuwe valuta daalt ten opzichte van de euro, betekent dit dat de schulden juist duurder worden. De toegang tot de kapitaalmarkt voor de uitgetreden landen zal in de toekomst duurder zijn. De exit van de euro, de devaluatie van de nieuwe munt en de notering van nieuw schuld papier in een nieuwe munteenheid zullen waarschijnlijk leiden tot beperkt aanbod van leningen en hogere rentelasten. Het herfinancieren van bestaande schulden en eventuele toekomstige schulden wordt voor deze landen zeer moeilijk en kostbaar. Bovendien kunnen deze landen dan niet meer profiteren van het degelijke imago van de ECB. De nieuwe, eigen centrale bank zal haar reputatie moeten gaan bevechten om buitenlandse investeerders uit te lokken om weer in het land te gaan investeren.

De terugkeer naar de oude munt voor de probleemlanden is dus geen oplossing voor de huidige schulden crisis. Natuurlijk kan de situatie structureel wel verbeteren als de huidige schuld direct zou worden geherstructureerd (afgeschreven). Maar dit kan ook binnen de muntunie, zoals we ook recent bij Griekenland hebben gezien. Daarvoor is het niet per se noodzakelijk dat de euro wordt verlaten.

3.4. Voordelen van de euro door handel, prijsstabiliteit en vertrouwen

Naast het feit dat een terugkeer naar de oude nationale munten geen oplossing biedt voor de huidige crises, heeft de invoering van de euro in zichzelf voordelen gehad voor de deelnemende lidstaten. Nederland, als open economie afhankelijk van de export, heeft veel voordeel gehad van de euro. Hieronder worden drie voordelen behandeld, te weten de effecten van meer handel, prijsstabiliteit, het vertrouwen in de euro voor investeerders op wereldniveau.

Een geïntegreerde Europese markt, met meer handel

De euro heeft gezorgd voor een grotere integratie in Europa. Prijzen zijn gemakkelijker te vergelijken en door het gebruik van een gezamenlijke munt zijn er geen risico's op wisselkoersfluctuaties. De gemeenschappelijke Europese markt is voor Nederland cruciaal: de totale export van Nederland is even groot als 80% van ons BBP (Eurostat, 2011-2) en van die export gaat 60% naar landen in de Eurozone (EC, 2011).

Nederland verdient een groot deel van het inkomen op deze interne Europese markt. De jaarlijkse welvaartswinst die de interne Europese markt heeft gecreëerd is voor Nederland door het Centraal Planbureau (CPB) berekend op één maandsalaris op een heel jaarinkomen: tussen de €1.500 en €2.200 per Nederlander, ieder jaar. Hiervan is een kwart, ruwweg één weksalaris, te danken aan de invoering van de Euro (CPB, 2011). Dit komt overeen met ruim €375 tot €550 per Nederlander per jaar.

Het is echter wel de vraag of de Europese interne markt en de euro los van elkaar kunnen worden gezien. Al sinds de invoering en uitbreiding van de interne markt zijn er namelijk in Europa initiatieven geweest om ook de monetaire integratie te verbeteren. In het vorige hoofdstuk hebben wij het ook al gehad over het Europees Monetair Stelsel (EMS) dat in 1979 is opgericht en tot doel had de wisselkoersrisico's te verminderen en het feit dat Nederland en Duitsland al sinds 1983 een muntunie hebben gevormd. De interne markt en de monetaire integratie kunnen dus niet los van

elkaar worden gezien. Ander onderzoek becijfert de welvaartswinst van de euro dan ook hoger op circa €2.250 per Nederlander per jaar (McKinsey, 2012). McKinsey schat de toegevoegde waarde van de Euro op circa €38 miljard per jaar voor Nederland.

Het CPB geeft bovendien aan dat Nederland meer dan andere landen in Europa heeft geprofiteerd van de interne markt, juist omdat Nederland zoveel met handel verdient. Het gemiddelde effect op de optelsom van alle import en export bedraagt 8 à 9 procent, voor Nederland is deze optelsom in bijvoorbeeld 2005 18% hoger dan zonder de interne markt het geval was geweest (CPB, 2011).

Prijsstabiliteit en een stijging van de koopkracht

De euro is in Nederland niet populair, voornamelijk omdat veel Nederlanders denken dat de prijzen door de euro *teveel* zijn gestegen (Eurobarometer, 2006). Opvallend is dat uit cijfers van het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) blijkt dat de prijsstijgingen sinds de invoering van de euro juist *lager* zijn dan toen wij nog met de gulden betaalden. Gemiddeld zijn de prijzen tussen 1999 en 2010 met 2,1% per jaar gestegen. Tussen 1963¹ en 1999 zijn er slechts zes jaren geweest waarin de inflatie in Nederland lager was dan die 2,1%. In de overige dertig jaren was de inflatie hoger.

Omdat perceptie en werkelijkheid uiteen zijn gaan lopen, wordt wel gesproken van een 'gevoelsinflatie'. Een van de redenen die door economen genoemd wordt voor de hoge gevoelsinflatie is het feit dat in een aantal sectoren de prijzen wel hard gestegen zijn sinds de invoering van de euro. Een van die sectoren is de horeca. Aangezien mensen vaak transacties doen in de horeca, maar meestal van een beperkt bedrag, kan de hoge inflatie in deze sector ertoe bijgedragen hebben dat mensen denken dat door de euro 'alles duurder is geworden'. Prijzen van duurdere producten zijn juist omlaag gegaan (keukens, computers, auto's), maar omdat mensen die minder vaak kopen ervaren mensen dat minder. Het sterkste punt, de stabiliteit van de prijzen, is in het publieke debat het zwakste punt van de euro.

Vertrouwen in de Eurozone als investeringsgebied

Het vertrouwen dat investeerders hebben in de euro is groter dan het vertrouwen in de individuele munten voordat de euro ingevoerd werd². Dit komt mede doordat de voornaamste doelstelling van de ECB het garanderen van prijsstabiliteit is. Met het grote vertrouwen dat na de invoering van de euro voor een groot gedeelte van de Eurozone is gaan gelden, is Europa een interessante plaats gebleken om kapitaal te investeren. Wat weer positief is voor de werkgelegenheid. De beschikbaarheid van kapitaal is voor de Eurozone een belangrijke voorwaarde in de concurrentiestrijd met de Verenigde Staten, Azië en opkomende economieën in de rest van de wereld. Daarom blijft samenwerken belangrijk. Waar Europa vijftig jaar geleden nog goed was voor meer dan 20% van de wereldbevolking, zal dat over vijftig jaar slechts rond de 7% zijn (VN, 2010). Daarop anticiperend is het herstellen van vertrouwen in de Eurozone van groot belang.

3.5. Wat zijn de consequenties van het beëindigen van de euro voor Nederland?

Het afschaffen van de euro is geen oplossing voor de huidige schulden crisis voor de probleemlanden. Maar wat zijn precies de consequenties van het stoppen met de euro voor Nederland? In deze paragraaf proberen wij een overzicht van de gevolgen te geven.

¹ Gegevens over inflatie zijn op CBS.nl vanaf 1963 beschikbaar.

² Wellicht met uitzondering van een aantal 'sterke' munten zoals de Duitse mark.

Negatieve gevolgen voor de handel

In de eerste plaats kunnen wij dan niet meer profiteren van de voordelen van de euro voor onze handel. De nieuwe Nederlandse munt zal namelijk vrijwel zeker in *waarde stijgen* ten opzichte van de nieuwe munten van de andere Europese landen, maar ook ten opzichte van de dollar. Nederlandse export wordt dus duurder, wat een negatief effect zal hebben op de hoeveelheid die Nederlandse bedrijven exporteren. In de tweede plaats zal handel moeilijker worden omdat er weer een *wisselkoersrisico* komt. Bedrijven kunnen ofwel dit risico zelf dragen, ofwel dit afkopen bij een financiële instelling. Hoe dan ook zijn de kosten hoger dan voorheen, wat een belemmering is voor de handel. In de derde plaats zal er naar verwachting een significante daling in welvaart zijn in de probleemlanden. Hun koopkracht neemt hierdoor af, waardoor zij minder kunnen kopen. Ook dit benadeelt de Nederlandse export.

In de vorige paragraaf hebben wij een onderzoek aangehaald dat concludeert dat euro en de interne markt een aanzienlijke welvaartswinst voor Nederland heeft gebracht. De schattingen lopen uiteen van €375 tot €2.250 per Nederlander per jaar. Bij het uiteenvallen van de euro zal dit voordeel – geheel of gedeeltelijk – teniet worden gedaan.

Onzekerheid over schulden en investeringen

Maar naast deze vermindering in handel en de daarbij horende kosten, zijn er nog andere mogelijke nadelen voor Nederland van het uiteenvallen van de euro. In de eerste plaats kunnen er strubbelingen tussen (voormalige) Eurolanden ontstaan over uitstaande schulden. Een simpel voorbeeld illustreert dit. Stel een Italiaan die van een Nederlander in euro's geleend heeft. Bij het uiteenvallen van de euro, zal er waarschijnlijk een groot verschil in waarde zijn tussen de nieuwe Nederlandse gulden en de nieuwe Italiaanse lire. De Nederlander wil dat de Italiaan in guldens betaalt, terwijl de Italiaan in lires wil betalen. Aangezien er talloze van dergelijke leningen uitstaan in de Eurozone, kan dit tot forse strubbelingen leiden tussen landen. Dit kan weer gemakkelijk tot handelsconflicten leiden, resulterend in een nog sterkere reductie in de handel.

Ten tweede zal er een afname zijn van investeringen in Europa. De aantrekkingskracht voor Europa is mede de grote interne markt. Als het uiteenvallen van de euro leidt tot protectionisme en minder handel in Europa, betekent dat Europa ook minder aantrekkelijk is voor het buitenland om in te investeren. Investeerders (banken, maar ook pensioenfondsen) zullen dan ook worden geconfronteerd met grote verliezen. Zij hebben te maken met vermoedelijk dalende aandelenkoersen (door de terugloop in handel), verliezen doordat hun investeringen in probleemlanden minder waard worden (door depreciatie van de nieuwe munten van die probleemlanden) en door meer faillissementen in probleemlanden.

Als laatste zullen de bezittingen van Nederlanders in andere landen minder waard worden. Enerzijds zal dit gebeuren door de daling van de nieuwe munten van die landen ten opzichte van de gulden. Anderzijds is er ook een kans op afwaarderingen op die bezittingen, bijvoorbeeld doordat overheden niet al hun staatsschuld terugbetalen of omdat bedrijven in die landen minder waard worden of zelfs failliet kunnen gaan.

Praktische kosten

Naast deze 'grote' consequenties voor de handel en de economische groei, zijn er natuurlijk ook veel praktische problemen bij het opbreken van de euro en het invoeren van nieuwe munten. Zo zijn er forse kosten verbonden aan het (her)invoeren van een eigen munt, zoals productie- en printkosten, aanpassen van ICT systemen en logistieke planning. De kosten hiervan worden door De Nederlandse Bank geschat op 1% van het BBP. Voor Nederland komt dit overeen met circa €6 mrd, €350 per Nederlander.

Beschikbare onderzoeken

Het is zeer moeilijk om de financiële gevolgen van het uiteenvallen van de euro goed door te rekenen, aangezien er veel onzekerheid is over wat er precies zal gebeuren. Er zijn een aantal studies uitgevoerd naar de gevolgen van het uiteenvallen van de eurozone op de financiën en de economie. Voor een groot deel zijn dit kwalitatieve studies en worden er geen concrete bedragen genoemd. Drie studies hebben wel geprobeerd om de gevolgen van het uiteenvallen van de eurozone cijfermatig weer te geven. De centrale conclusie uit deze studies is dat de sociale en financiële gevolgen van het uiteenvallen van de eurozone gigantisch zijn, oplopend tot duizenden euro's per persoon per jaar. Tabel 1 vat de beschikbare studies samen.

Tabel 1: overzicht van kwantitatieve studies naar gevolgen uiteenvallen eurozone

Auteurs	Korte samenvatting	Inschatting gevolgen/kosten
CPB, 2011	Kosten van het uiteenvallen van de eurozone en het herinvoeren van oude munten zijn enorm. Exit van Griekenland zal beperkte gevolgen hebben voor Nederland, maar het is de vraag of het bij 1 land blijft. Dit zal namelijk leiden tot aanhoudende speculaties en onzekerheid. Dit leidt tot 'doormodderen', met alle negatieve gevolgen voor de economie.	CPB haalt een scenario aan uit de analyse 'schokproof overheidsfinanciën'. Dit scenario is 'doormodderen' met de eurocrisis, dus geen uiteenvallen. Gevolgen zijn volgens dit scenario 10% daling huizenprijzen, 15% krimp wereldhandel, 2,2%-punt toename werkloosheid en 5% daling van het nationaal inkomen (is bijna €1800 per Nederlander per jaar).
UBS, 2011	De Zwitserse bank UBS heeft geprobeerd de kosten van het uiteenvallen van de eurozone in kaart te brengen. Hierbij wordt er van uit gegaan dat een vertrek uit de euro, ook een vertrek uit de EU betekent.	Volgens deze studie bedragen de kosten in het eerste jaar €6000-€8000 per persoon in de sterke landen, en circa €9500-€11500 voor zwakke landen. Na dit beginverlies, worden de structurele kosten ingeschat op €3000-€4000 per persoon per jaar voor zwakke landen, en €3500-€4500 per persoon per jaar voor sterke landen.
ING, 2010 en 2011	De Nederlandse ING-bank heeft twee studies gedaan naar het verlaten van Griekenland uit de euro en het uiteenvallen van de gehele eurozone. De conclusie van dit onderzoek is dat de kosten voor uiteenvallen zeer hoog zijn. Het uiteenvallen van de eurozone is veel duurder dan overleefd worden van probleemlanden.	Het totale verlies van het uiteenvallen van de eurozone komt volgens deze studie na twee jaar uit op -12% van het bbp. Voor Nederland is dit circa €4300 per persoon. Dit verlies heeft structurele gevolgen voor de economische groei in latere jaren. Na 5 jaar zal de economie nog 10% lager liggen dan oorspronkelijk was verwacht.

Bron: Ministerie van Financiën, september 2011, zie voor verwijzing naar de studies de bijlage

3.6. Conclusies

Het verlaten van de euro of het uiteenvallen van de eurozone is geen oplossing voor de huidige schulden crisis. Zelfs voor landen die nu in grote financiële problemen zitten, is het niet verstandig om uit de euro te stappen.

Het is moeilijk om precies te becijferen wat de financiële en economische gevolgen zouden zijn als Nederland uit de euro treedt. Maar de onderzoeken die zijn uitgevoerd wijzen uit dat de negatieve sociale en financiële gevolgen voor Nederland gigantisch kunnen zijn. Veel mensen zullen hun baan verliezen en de economie zal een grote klap krijgen. Zeer waarschijnlijk zal een uittreden uit de euro leiden tot een afname in handel, dalende koopkracht en een lager vertrouwen van investeerders. Voor Nederland als exportland is vooral de afname in de export pijnlijk. Daarnaast hebben veel Nederlanders bezittingen in andere Europese landen, bijvoorbeeld via hun pensioenfondsen. Indien het eurogebied uit elkaar zou vallen, worden wij zeer waarschijnlijk geconfronteerd met grote verliezen op ons spaar- en pensioengeld. De totale kosten die zijn berekend komen neer op duizenden euro's per persoon per jaar. Er zijn natuurlijk grote

onzekerheden in deze berekeningen. En een precieze berekening is niet te maken. Zo is het, voor een inschatting van de structurele gevolgen van het uiteenvallen van de eurozone, bijvoorbeeld cruciaal of dit ook zou betekenen dat de Europese interne markt een knauw krijgt. Dat is op voorhand niet goed in te schatten. Maar dat er zeer grote risico's zijn is helder.

4. Oplossingsrichtingen voor de korte termijn

De conclusie dat het afschaffen van de euro zeer negatieve gevolgen voor Nederland en Europa zou hebben, maakt duidelijk dat het zeer onverstandig is op een dergelijk scenario aan te sturen. Tegelijkertijd is er wel op de korte termijn een oplossing nodig voor de huidige crises.

4.1. Liquiditeits- versus solvabiliteitsproblemen?

Het uiteindelijke doel is simpel: zorgen dat de probleemlanden in Europa structureel weer gezond worden met een concurrerende economie, een gezond bankenwezen en gezonde staatsfinanciën. Of dat mogelijk is, hangt af van of een land enkel een liquiditeitsprobleem heeft, of ook een solvabiliteitsprobleem. In het geval van een liquiditeitsprobleem heeft een land een tijdelijk probleem, omdat het niet genoeg geld om op korte termijn de verplichtingen te betalen. Op langere termijn is er wel voldoende geld. Bij een solvabiliteitsprobleem is dat geld er op lange termijn (ook) niet.

De situatie is vergelijkbaar met een persoon die voor het einde van de maand zijn geld al uitgegeven heeft. Zolang er de maand daarna salaris gestort wordt op zijn rekening, en dat voldoende is om volgende maand van te leven maar ook het tekort van deze maand te betalen, dan zullen goede vrienden of familieleden waarschijnlijk wel bereid zijn om aan deze persoon wat geld uit te lenen. Hij of zij is niet liquide (korte termijn), maar wel solvabel (lange termijn). Echter, als deze persoon geen inkomen heeft, of zoveel schulden dat hij ook op langere termijn de lening niet terug kan betalen, dan is het uitlenen van geld aan hem niet een goed idee.

In feite moet Europa precies dezelfde analyse en afweging maken voor ieder van de probleemlanden: gaat het hier om een liquiditeitsprobleem of (ook) om een solvabiliteitsprobleem? In het geval van een *liquiditeitsprobleem* zijn garanties en tijdelijke leningen een goede optie. In de praktijk is het echter lastig om een dergelijk onderscheid glashelder te maken. De vicieuze cirkel waar wij het eerder over hebben gehad, kan er voor zorgen dat liquiditeitsproblemen ontaarden in solvabiliteitsproblemen. Daarom moeten landen die steun krijgen zich committeren aan maatregelen om hun economie en staatsfinanciën weer op orde te brengen. Alleen op deze manier kan er meer zekerheid worden gegeven dat de openstaande schulden (inclusief de 'nieuwe' overbruggingskredieten) daadwerkelijk worden terugbetaald. Daarvoor is binnen Europa dan ook strikte monitoring nodig: houden landen zich wel aan de afspraken?

Als landen nu al een *solvabiliteitsprobleem* hebben, is een overbruggingskrediet geen oplossing. Er zal echt iets moeten worden gedaan aan de totale schuldenlast. Het herstructureren (afschrijven) van de schulden is dan vaak de beste optie. Dit betekent dat investeerders (banken en pensioenfondsen, maar wellicht ook andere overheden) hun verlies moeten nemen en genoeg moeten nemen met minder terugbetalingen van de uitgeleende bedragen.

4.2. Garanties/overbruggingskrediet aan landen met een liquiditeitsprobleem

Probleemlanden die enkel een liquiditeitsprobleem hebben, kunnen financiële ondersteuning van de andere Europese landen, van de ECB of het Internationaal Monetair Fonds (IMF) ontvangen in ruil voor fiscale en economische hervormingen. Met deze financiële ondersteuning wordt onder strikte voorwaarden de schuld van Eurolanden overgenomen of nieuwe schuld uitgegeven. Hiermee krijgen de probleemlanden tijdelijk bescherming van de kapitaalmarkt. Zij hoeven niet de hoge

rente te betalen, maar betalen een lagere rente aan de landen die hen geld lenen. De hoogte van deze ondersteuning is moeilijk vooraf te bepalen. Het principe blijft dat de landen zelf hun schulden af betalen. De hulp bestaat uit het waarborgen van financiering tegen draagbare rentelasten.

De kosten van garanties/leningen zijn lager dan stoppen met de euro

Stel dat alle schuld van alle Eurolanden die meer is dan 60% van het BBP (de norm volgens het Stabiliteits- en Groeipact) moet worden afgedekt via garantstellingen of leningen door andere landen. De totale omvang van deze schuld was eind 2010 in Europa circa €2.500 mrd. Een astronomisch bedrag, dat overeenkomt met circa 25% van het BBP in de Eurozone (Eurostat, 2011). Per inwoner van de Eurozone gaat het dan om een bedrag van iets minder dan €7.500. Dit is veel geld, maar in verhouding tot de voordelen die de euro en de Europese markt opleveren nog relatief beperkt.

In hoofdstuk 3 hebben wij laten zien dat die voordelen geschat worden op tussen de €1.500-2.250 per Nederlander per jaar. Zelfs wanneer de garantstellers de volledige schuld boven de 60% van de probleemlanden voor hun rekening moeten nemen (dus echt overnemen, zonder dat hier compensatie van de landen tegenover staat), bedraagt het eenmalige effect hiervan €7.500 per Europees burger. Voor Nederland is dit in 3-5 jaar terugverdiend door de voordelen van de euro. Deze €7.500 per Nederlander is bovendien lager in omvang dan de eerder aangetoonde hoge kosten van het *uiteenvallen* van de Euro van €3.000-4.500 per Nederlander *per jaar*. In minder dan twee jaar overstijgt de structurele pijn van het uiteenvallen van de Euro het maximale risico van een dergelijke garantstelling.

Hieruit is duidelijk dat ook een nog somberder scenario – bijvoorbeeld als zwakke landen niet zouden kunnen betalen en de bijdrage van Nederland nog hoger wordt – economisch gezien beter voor Nederland is dan het uiteenvallen van de euro. Ook als de garantstelling van Nederland met €15.000 het dubbele wordt, bijvoorbeeld omdat Italië en Spanje niet meer meebetalen aan de garanties, dan nog zijn de kosten hiervan binnen 4-5 jaar terugverdiend.

Doemscenario nooit uit te sluiten, maar kans is klein

Natuurlijk moet heel voorzichtig met (de interpretatie van) dit soort sommen worden omgegaan. Een echt doemscenario zou namelijk zijn dat beide 'kostenposten' zich voor zouden doen. In dit scenario zouden de 'rijke' landen de schulden van de 'arme' landen overnemen en de euro alsnog uit elkaar vallen. Dan zijn er zowel kosten voor de overbruggingskredieten én voor het uiteenvallen van de euro.

Een dergelijk scenario kan natuurlijk nooit helemaal worden uitgesloten, maar de kans daarop is klein. Landen kunnen namelijk best een bepaalde overheidsschuld dragen. Bovendien zijn er goede ervaringen met onderhandelingen over schulden *tussen* landen via de Club van Parijs. De kans dat de 'rijke' landen helemaal niks terugzien van hun leningen aan de 'arme' landen is dan ook klein. Maar dat er een fors risico wordt gelopen door de belastingbetaler is helder.

In de bovenstaande indicatieve berekeningen is verondersteld dat de overheidsschuld boven 60% van het BBP in de *gehele* eurozone wordt gegarandeerd. Dit is geen realistisch scenario. Wel moet rekening worden gehouden met het garanderen van een deel van de schuld van landen als Spanje en Italië en de kans dat een deel van de publieke leningen aan Griekenland en Portugal niet worden terugbetaald. Maar in een dergelijk scenario wordt het bedrag van €2.500 miljard niet bereikt.

Een groter Europees steunfonds lijkt de beste manier om garanties te geven

Het door de garantstellers of de eurozone/EU als geheel uiteindelijk overnemen van alle schuld boven de 60% van het BBP is niet waarschijnlijk en is ook niet nodig. Een meer waarschijnlijke route is om via een Europees steunfonds, zoals het toekomstige ESM, garanties te geven voor de staatsschuld van de probleemlanden. Momenteel bevat het Europese steunfonds zo'n €780 miljard. Daarvan is 6,12% (€44,5 mrd) door Nederland opgebracht.

Om aan de financiële markten te laten zien dat Europa geen landen 'om laat vallen' die een liquiditeitsprobleem hebben, moet het steunfonds opgehoogd worden. Om het steunfonds op te hogen naar bijvoorbeeld de bovenstaande €2.500 miljard, zou Nederland nog eens €109 miljard aan extra garanties moeten afgeven. Een dergelijke toename betekent een enorme verhoging van de staatsschuld. De te betalen rente over deze additionele schuld zou, tegen een rente van 4%³, overeen komen met een rentelast van minder dan €260 per Nederlander per jaar. Ook in het geval dat een aantal landen niet meer kan bijdragen aan het steunfonds, zal de bijdrage van Nederland naar verwachting circa €400 per Nederlander zijn. Daar staan uiteraard ook de rente-inkomsten van de leningen aan de probleemlanden tegenover. Deze zullen vermoedelijk niet lager zijn dan de door Nederland of het steunfonds betaalde rentelasten.

In de praktijk kan waarschijnlijk worden volstaan met een verhoging van het noodfonds naar een bedrag van €1000-€1500 miljard. Met een dergelijk bedrag kan een groot deel van de schuld van de 'probleemlanden' worden afgedekt. Bovendien kan met een dergelijk noodfonds het vertrouwen van de financiële markten worden teruggewonnen en kan de vicieuze cirkel van hogere rente, hogere tekorten, hogere schulden, hogere rente etc worden doorbroken. Voor de omvang van het noodfonds geldt: hoe groter, hoe beter. Een groot noodfonds verkleint de kans op het daadwerkelijk gebruik van het noodfonds.

Harde voorwaarden zijn nodig in ruil voor de garanties en leningen...

Als voorwaarde voor het ontvangen van leningen van het steunfonds, moet een land toestemmen met fiscale en economische hervormingen. Dit zorgt ervoor dat (op de middellange termijn) de 'crisis' in concurrentie- en groeivermogen opgelost wordt, omdat het land een betere concurrentiepositie ontwikkelt. Hierdoor ontstaat een grotere markt voor de producten en diensten die het land produceert. Deze economische activiteit schept meer werkgelegenheid waardoor bedrijven en burgers geld verdienen en belastingen gaan betalen. Voorbeelden van maatregelen zijn verhoging van de pensioenleeftijd, beperking van ontslagbescherming, een verantwoorde loonontwikkeling en het beter laten werken van goederen- en dienstenmarkten via meer concurrentie en minder regulering.

Het is essentieel dat de probleemlanden ook echt de nodige hervormingen doorvoeren om hun economieën meer concurrerend te maken. Als dit niet gebeurt, dan is er een grote kans dat het land een solvabiliteitsprobleem creëert waardoor de leningen (deels) niet terugbetaald kunnen worden. Dan is niet alleen de Nederlandse overheid en daarmee de belastingbetaler het geld kwijt, maar dit kan ook leiden tot een volgende bancaire of financiële crisis.

Landen hebben zelf ook baat bij het doorvoeren van dergelijke hervormingen, omdat het alternatief (een faillissement of uittreding uit de eurozone) voor deze landen desastreus zou uitpakken voor hun economie en zal leiden tot nog meer sociale en financiële onrust.

³ Ter referentie, de Nederlandse Staat betaalt momenteel circa 2,4% per jaar voor een 10-jarige lening. Niet uit te sluiten valt dat bij een stijging aan de overheidsschuld ook Nederland een hogere rente moet betalen op de financiële markten.

4.3. Herstructurering voor landen die een solvabiliteitsprobleem hebben

Indien een land een solvabiliteitsprobleem heeft dan helpt een tijdelijke overbruggingslening niet. In dat geval zijn aanzienlijke herstructureringen nodig om de problemen op te lossen. Bij een herstructurering (of faillissement) betaalt een land een deel of zelfs alle uitstaande leningen niet meer terug. Het land gaat met schuldeisers om tafel om te bepalen wat er nog wel terugbetaald kan worden.

Gevolgen voor financiële instellingen of investeerders

Daarnaast kan een faillissement van een land leiden tot verdere problemen bij financiële instellingen en investeerders (zoals pensioenfondsen), omdat die hun leningen aan die landen niet meer terugkrijgen. Bij financiële instellingen kan dit leiden tot de noodzaak voor nieuwe reddingsacties vanuit de overheden, om te voorkomen dat het bancaire systeem tot stilstand komt en er sprake is van een nieuwe bancaire crisis. In het geval van verliezen bij investeerders zoals pensioenfondsen of verzekeraars kan dit leiden tot verlaging van pensioenen.

Deze problemen worden natuurlijk groter indien meerdere of de grotere probleemlanden failliet gaan. De problemen stapelen zich dan op, waardoor de financiële instellingen niet genoeg tijd hebben om het faillissement van een land te verwerken. De Nederlandse financiële sector bezit een beperkte hoeveelheid overheidsschuld papier van Griekenland. Bij een faillissement en schuldherstructurering van Griekenland zou de directe impact dus beperkt zijn. Wanneer ook het faillissement van andere landen als Italië, Spanje en Portugal in een scenario wordt meegenomen dan stijgt deze hoeveelheid snel. Daarnaast gaat in een dergelijk scenario ook het indirecte risico een steeds grotere rol spelen. Banken in andere landen hebben ook dergelijk schuld papier en zouden bij een faillissement in problemen kunnen komen waardoor nakoming van hun verplichtingen aan Nederlandse banken in gevaar kan komen.

Tegengaan van 'besmetting'

Indien de schuld van een land moet worden geherstructureerd, dan kan dit grote consequenties hebben voor de gehele eurozone. Financiële markten kunnen dan namelijk gaan denken dat ook andere 'zwakke' landen hun schulden gaan afschrijven. Bovendien krijgen banken en verzekeraars in de 'zwakke' landen weer een nieuwe tegenvaller te verwerken. Om verdere 'besmetting' van de schulden crisis te voorkomen, is het dan zaak om een heldere beschermingswal rondom de landen te leggen die wel een liquiditeitsprobleem hebben, maar geen solvabiliteitsprobleem. Dit kan door middel van het noodfonds dat in de vorige paragraaf is besproken. Dit noodfonds kan ook worden gebruikt om de financiële sector van de zwakke eurolanden overeind te houden. Zo kan worden voorkomen dat het faillissement van één land een kettingreactie van faillissementen in het gehele eurogebied uitlokt.

Box 1: Griekenland: tijd gekocht, maar groot hervormingsprogramma nu noodzakelijk

Aanvankelijk leek de situatie in Griekenland op een liquiditeitscrisis. Mede door de economische crisis heeft Griekenland te maken met een sterke toename van de staatsschuld en een sterke stijging van de rente op die schuld.

Overbruggingsleningen om 'tijd te kopen'

De Europese landen hebben Griekenland in 2010 overbruggingsleningen gegeven om 'tijd te kopen'. Zo is tijd gekocht om de Grieken de tijd te geven om zelfstandig orde op zaken te stellen. Op dat moment was de analyse van o.a. het IMF dan ook dat Griekenland geen solvabiliteits-, maar een liquiditeitsprobleem had. Als de Griekse overheid voldoende maatregelen zou nemen om

de economie en de overheidsfinanciën weer op orde te brengen, dan kon Griekenland worden gered. Maar de Europese overheden hebben in 2010 ook 'tijd gekocht' om het Europese bankwezen de tijd te geven om sterker te worden. Indien al in 2010 was besloten om de Griekse schuld te herstructureren, was het gevaar geweest dat banken in geheel Europa weer in de problemen waren gekomen. Bovendien bestond toen het gevaar van 'besmetting' naar andere lidstaten. In 2010 was er nog geen noodfonds en werd er in Europa nog niet gesproken over meer discipline in de overheidsfinanciën. Een faillissement van Griekenland op dat moment had tot veel onrust geleid in geheel Europa.

Pijnlijke bezuinigingen al doorgevoerd

De Griekse overheid heeft sinds begin 2010 een vijftal rondes hervormingen, bezuinigingen en privatiseringen aangekondigd. Hierin zijn veel onpopulaire en politiek pijnlijke maatregelen genomen, zoals een verhoging van de BTW, bevriezing van ambtenarensalarissen, verhoging van pensioenleeftijden of verlaging van het minimumloon. Alleen al in 2010 is in Griekenland voor 5% van het bbp aan bezuinigingen en lastenverzwaringen doorgevoerd. Ter vergelijking, in Nederland is voor 3% van het bbp maatregelen genomen in de gehele kabinetsperiode van 2011-2015.

Herstel blijft achter, protesten houden aan en instituties zijn gebrekkig

Door deze bezuinigingen en hervormingen is de Griekse economie verder gekrompen. De bezuinigingen hebben bovendien tot grootscheepse protesten geleid in Griekenland. De protesten duren al bijna twee jaar, en de omvang betreft nog steeds honderdduizenden mensen. Met dergelijke massale protesten is onduidelijk of de Griekse overheid de geplande hervormingen en bezuinigingen ook echt kan doorvoeren. In de loop van de afgelopen twee jaar is bovendien duidelijk geworden dat Griekenland veel gebrekkig werkende instituties heeft. Zo is de belastinginning niet goed georganiseerd, zijn de eigendomsverhoudingen vaak niet duidelijk (geen kadaster) en is er sprake van gebrekkig werkende concurrentie op de goederen- en dienstenmarkten.

Griekenland heeft solvabiliteitsprobleem, herstructurering noodzakelijk

In de loop van de afgelopen twee jaar is duidelijk geworden dat Griekenland geen liquiditeits-, maar een solvabiliteitsprobleem heeft. De schuldenlast is dermate hoog dat ze er niet zelfstandig uit kunnen komen. Een afschrijving van de Griekse schulden was onvermijdelijk. Op 8 maart 2012 hebben veel investeerders een overeenkomst gesloten met de Griekse staat voor het verlichten van de Griekse schuldenlast. De investeerders hebben een verlies geaccepteerd op hun beleggingen. Daarmee is de schuld teruggebracht met 106 miljard. Het is echter nog maar de vraag of Griekenland nu, na de herstructurering, wel zelfstandig orde op zaken kan stellen. De schuldenlast blijft namelijk zeer hoog (120,5% van het bbp in 2020) en de economische omstandigheden zorgelijk.

'Plan 2020 voor Griekenland'

Om Griekenland echt structureel weer op de been te brengen, zijn grootschalige hervormingen noodzakelijk. Niet alleen in de economie, maar ook in de overheid en politiek. Zo moet corruptie worden bestreden, de economie hervormd, de belastinginning op poten worden gezet en het clientelisme worden bestreden. Om dit daadwerkelijk voor elkaar te krijgen, zal de Europese Unie met een lange termijn plan moeten komen om de Grieken hierbij te helpen. Hierin zal niet zozeer gedacht moeten worden aan de traditionele ondersteuning via investeringen in de infrastructuur, maar met name aan krediet voor MKB, technische assistentie en het opzetten van een beter bestuur.

4.4. Conclusies

Voor ieder van de probleemlanden moet bepaald worden of het een liquiditeitsprobleem of een solvabiliteitsprobleem betreft. In het geval van een liquiditeitsprobleem kunnen garanties en leningen worden gegeven aan de landen de tijd te geven om zelfstandig orde op zaken te stellen. Om te voorkomen dat liquiditeitsproblemen toch ontaarden in solvabiliteitsproblemen is het belangrijk dat er harde afspraken zijn over de maatregelen en hervormingen die probleemlanden doorvoeren om hun economie en staatsfinanciën weer op orde te krijgen.

In het geval van een solvabiliteitsprobleem is de meest verstandige optie om de (staats)financiën van een land te herstructureren. Het verschaffen van leningen in dit geval is onverstandig: daarmee wordt goed geld achter slecht geld aangegooid. Het failliet laten gaan van landen kan een enorme negatieve impact hebben op de handel en kan mogelijk leiden tot nieuwe problemen bij financiële instellingen. Het is daarom een middel dat alleen ingezet moet worden als er echt sprake is van een solvabiliteitsprobleem.

Voor beide situaties is het cruciaal dat er een groot noodfonds beschikbaar is. Een dergelijk noodfonds voorkomt dat er 'besmetting' plaatsvindt tussen landen er zorgt er voor dat er daadwerkelijk geld is om 'tijd te kunnen kopen'. Op dit moment is het beschikbare noodfonds (EFSF, later dit jaar opgevolgd door ESM) echter nog niet groot genoeg om de financiële markten het gevoel te geven dat verdergaande besmetting daadwerkelijk kan worden voorkomen. Een verhoging van dit fonds op korte termijn is noodzakelijk om de onrust echt weg te nemen.

5. Oplossingen voor de langere termijn

In paragraaf 2 van dit paper zijn de oorzaken van de huidige schuldencrisis beschreven. De conclusie was daar dat de schuldencrisis een veelkoppig monster is. Oorzaken liggen zowel in de zwakke bankensector, de sterk uit het lood geslagen overheidsfinanciën (tekorten op de begroting en hoge schulden) als in de gebrekkige concurrentiekracht en de lagere structurele economische groei door de komende vergrijzing.

Totnogtoe is met veel kunst- en vliegwerk de boel overeind gehouden. Om de schuldencrisis echt op te lossen, zijn structurele veranderingen nodig voor al deze problemen. D66 ziet hier drie belangrijke bouwstenen voor een sterk Europa:

1. De oprichting van een 'Bankenunie' om het Europese bankwezen sterker en crisisbestendiger te maken;
 2. Een betere verankering van de discipline en solidariteit in de overheidsfinanciën;
 3. Een ambitieuze agenda om de structurele groei- en concurrentiekracht in Europa te versterken.
- Hieronder worden deze drie maatregelen nader uitgewerkt.

5.1. De oprichting van een 'Bankenunie'

Europese bankwezen blijft kwetsbaar

Tot op de dag van vandaag blijft het Europese bankwezen kwetsbaar. In veel landen zijn er namelijk nog problemen met overgewaardeerd vastgoed, zowel op de kantoren- en winkelmarkt als op de huizenmarkt. In december 2011 en maart 2012 heeft de ECB ingegrepen om een herhaling van de kredietcrisis te voorkomen. De ECB heeft grootschalig 'goedkoop geld' beschikbaar gesteld voor de Europese banken (LTRO). Hiermee heeft de ECB de grote druk van het Europese bankensysteem afgehaald en aan de financiële markten laten zien dat de ECB kan optreden als 'lender-of-last-resort'. Maar dit betekent niet dat het onderlinge vertrouwen ook helemaal terug is. Nog steeds stallen banken hun overvloedige middelen liever bij de ECB dan dat ze het onderling uitlenen.

Op korte termijn is de financiële stabiliteit verbeterd. De ECB heeft dus 'tijd gekocht'. Maar voor de iets langere termijn zijn grote verbeteringen noodzakelijk om te voorkomen dat er in Europa 'zombie-banken' gaan ontstaan die geheel afhankelijk zijn van het infuus van goedkoop geld van de ECB. De tijd die nu is gekocht, moet goed worden gebruikt. Wij zien twee noodzakelijke stappen

1. Sneller naar hogere buffers voor banken/herkapitalisatie;
2. Europees toezicht op bankwezen met mogelijkheid van faillissement;

Ad.1. Sneller naar hogere buffers voor banken

In de eerste plaats moeten de buffers voor de banken structureel worden versterkt. Als banken meer buffers moeten aanhouden, kunnen ze ook meer tegenvallers opvangen zonder dat de belastingbetaler te hulp moet schieten. Internationaal is ondertussen overeenstemming bereikt over het verhogen van de buffers van banken in het zogenoemde 'Basel-III akkoord'. Dit akkoord geeft banken tot 2018 de tijd om de buffers te verhogen. In Europa is in oktober 2011 afgesproken dat de buffers van Europese banken voor 1 juli 2012 moeten worden opgehoogd. Dit is een eerste stap in de goede richting, maar dan zijn wij er nog lang niet.

Een verdere verhoging van de buffers zal druk geven op de kredietverlening aangezien de banken hun balansen gaan verkleinen om zo snel mogelijk te voldoen aan de nieuwe eisen. Dit betekent dat de economische groei onder druk komt te staan. Voor de economie is het dan ook beter als

banken hun buffers zouden versterken door gemaakte winsten niet uit te keren aan aandeelhouders maar toe te voegen aan de buffers, door geen bonussen uit te keren en door – eventueel- nieuw kapitaal aan te trekken op de markt. Dit betekent dat de huidige aandeelhouders en bestuurders van de banken een bijdrage leveren aan het sneller gezond maken van het bankwezen in geheel Europa. De Europese toezichthouders moeten erop toezien dat dit daadwerkelijk gebeurt.

Ad.2. Europees toezicht op bankwezen met mogelijkheid van faillissement

In de tweede plaats moet in Europa vaart worden gemaakt met het Europees toezicht op het bankwezen. In Europa zijn in totaal circa 8.300 banken, klein en groot. Voor de internationaal opererende banken, die veelal in meerdere Europese landen actief zijn, moet het Europees toezicht worden uitgebreid om een herhaling van de kredietcrisis te voorkomen.

Banken die, ondanks de hogere buffers, toch in de problemen komen, moeten bovendien failliet kunnen gaan. In Europa wordt hiertoe gewerkt aan de zogenoemde '*resolution act*', in Nederland bekend als de *interventiewet*. Deze wet geeft de Europese toezichthouder de mogelijkheid om vroegtijdig in te kunnen grijpen bij banken die in de problemen komen. Op deze manier kunnen de spaartegoeden van burgers en bedrijven worden beschermd, maar is het wel mogelijk om banken failliet te laten gaan als ze fouten hebben gemaakt. Dit zorgt er voor dat banken beter zullen kijken naar de risico's die ze lopen, omdat anders de aandeelhouders en obligatiehouders van de bank hun geld kwijt zijn.

Om banken geloofwaardig failliet te kunnen laten gaan, is het noodzakelijk dat er op Europees niveau een financieel vangnet is voor de banken en voor de spaarders. Op dit moment is het zo dat landen garant staan voor hun banken. Als banken in de problemen komen, en daarmee een gevaar vormen voor de financiële stabiliteit, moeten overheden in de praktijk vaak bijspringen. Dit betekent dat banken en overheden elkaar in een 'gijzeling' kunnen houden en daarom niet voortvarend kunnen ingrijpen. Door op Europees niveau een vangnet op te richten, kan deze gijzeling worden doorbroken. Dit betekent dat in Europa één deposito-garantiestelsel moet komen en dat er een Europees 'banken noodfonds' moet worden opgericht voor die banken die, ondanks het betere toezicht, toch te veel risico's hebben gelopen en daarom failliet moeten gaan.

5.2. Een betere verankering van de discipline en solidariteit in de overheidsfinanciën

De tweede crisis in Europa is de crisis in de overheidsfinanciën. Op dit moment hebben veel lidstaten te hoge tekorten op de begroting en stijgen de overheidsschulden in veel landen. De budgettaire discipline moet worden hersteld om te voorkomen dat deze tekorten en schulden als een molensteen om de nek gaat hangen.

Stabiliteits- en Groeipact

Bij de invoering van de euro zijn in het Verdrag van Amsterdam in het zogenoemde Stabiliteits- en Groeipact (SGP) afspraken gemaakt over de maximale overheidsschuld en het tekort op de overheidsbegroting. Onder de regels van dit Verdrag mag de overheidsschuld maximaal 60% van het Bruto Binnenlands Product (BBP) of totale economie bedragen en het tekort op overheidsbegroting maximaal 3% van het BBP. De nationale overheden zijn zelf bevoegd om hun financieel economisch beleid naar eigen inzicht uit te voeren. Wel dienen lidstaten jaarlijks een stabiliteitsprogramma in te dienen waarin zij hun economisch beleid uiteen zetten en welke beoordeeld en besproken worden door de Europese Commissie en de Raad van Regeringsleiders.

Discipline en solidariteit

Eurolanden die zich niet houden aan de verdragsregels in het SGP, kunnen sancties opgelegd krijgen. In de afgelopen jaren is gebleken dat het Pact niet heeft kunnen voorkomen dat lidstaten uit de pas liepen. Meerdere lidstaten, waaronder ook Frankrijk en Duitsland, hebben de regels geschonden. De consequenties hiervan zijn tot nu altijd beperkt gebleven tot politieke druk door middel van *'naming and shaming'*. Echte sancties zijn nooit toegepast.

In de afgelopen maanden is er veel gebeurd om de *discipline* in Europa te versterken. Zo heeft de Eurocommissaris voor de economie en begroting meer bevoegdheden gekregen om lidstaten aan de budgettaire afspraken te houden. De nieuwe Europese afspraken zijn vastgelegd in zes nieuwe wetten en verordeningen (bekend als het 'six pack'). Het is nu zaak om deze nieuwe afspraken ook te handhaven en te verankeren in de Europese verdragen en instituties.

Naast discipline moet ook de *solidariteit en samenwerking tussen de lidstaten* worden versterkt. Het moet voor de buitenwereld duidelijk zijn dat de Europese Unie één front vormt. Dit betekent dat lidstaten voor elkaar garant moeten gaan staan in het geval dat landen, ondanks dat de begrotingsdiscipline is gehandhaafd en de economische onevenwichtigheden zijn aangepakt, toch in de problemen komen. Er moet daarom een permanent noodfonds worden opgericht. Onder de voorwaarde dat die landen zelf er alles aan doen om orde op zaken te stellen, kan dit noodfonds overbruggingskredieten beschikbaar stellen om te voorkomen dat landen speelbal worden van de financiële markten.

Op dit moment wordt in Europa onderhandeld over de oprichting van het European Stability Mechanism (ESM). Dit is een permanent noodfonds voor landen die in problemen komen. In zekere zin kan worden gezegd dat dit ESM een soort *'eurobonds light'* zijn, aangezien kredietwaardige landen via dit fonds garant staan voor landen die eventueel in de problemen komen. Dit fonds moet groot genoeg zijn om een geloofwaardig fundament te leggen. De combinatie van discipline en solidariteit zorgt er voor dat Europa het vertrouwen terug kan winnen van de financiële markten.

5.3. Een agenda voor groei- en concurrentiekracht

De derde 'crisis' in Europa is de gebrekkige concurrentie- en groei-kracht in sommige lidstaten van de Europese Unie. Dit uit zich in grote tekorten op de handelsbalans van lidstaten. Naast het gemeenschappelijke monetaire beleid, moet volgens D66 op Europees niveau ook een gemeenschappelijk economisch beleid worden ontwikkeld. In de eerste plaats door macro-economische onevenwichtigheden preventief aan te pakken en in de tweede plaats door een nieuwe agenda voor groei- en concurrentiekracht op Europees niveau te ontwikkelen.

Ad.1. Macro-economische onevenwichtigheden preventief aanpakken

In hoofdstuk 3 hebben wij laten zien dat de macro-economische onevenwichtigheden een belangrijke rol hebben gespeeld bij het ontstaan van de crisis. Aangezien in een monetaire unie deze onevenwichtigheden niet meer tot uiting kunnen komen in wisselkoersen of inflatieverschillen, is het des te belangrijker dat op Europees niveau een vinger aan de pols wordt gehouden. Dit betekent dat lidstaten om tijd –preventief– moeten ingrijpen om te voorkomen dat hun concurrentie- en verdienkracht onder druk komt te staan.

In het in de vorige paragraaf genoemde 'six pack' heeft de Eurocommissaris verdergaande bevoegdheden gekregen om meer preventief te handelen. Als deze Eurocommissaris aanwijzingen heeft dat er macro-economische onevenwichtigheden aan het ontstaan zijn, kan hij van de lidstaat

eisen dat er tijdig maatregelen worden genomen om te voorkomen dat landen uit de bocht vliegen. Dit betekent wel dat deze commissaris voldoende bevoegdheden moet hebben om deze afspraken ook daadwerkelijk te handhaven. D66 heeft grote twijfels of dit nu goed geregeld is. Eurocommissaris Rehn heeft in februari zijn eerste rapport uitgebracht. De komende maanden moet duidelijk worden of de lidstaten zich ook daadwerkelijk aan de gemaakte afspraken gaan houden. D66 gaat er van uit dat het Nederlandse kabinet zich in Europees verband blijft inzetten voor het daadwerkelijk handhaven van de gemaakte afspraken.

Ad.2. Naar een agenda van groei en concurrentiekracht

Om de concurrentiekracht van Europa te stimuleren én een antwoord te geven op de komende vergrijzing, moet volgens D66 in Europa fors worden ingezet op een nieuwe groeiagenda. Concreet betekent dit dat de interne markt verder moet worden ontwikkeld, bijvoorbeeld via de interne markt voor diensten en energie. Op deze terreinen is nog veel te winnen. Om de toekomstige verdienkracht van de Europese economie verder te stimuleren, moeten bestaande Europese fondsen niet meer worden gericht op inkomensondersteuning (landbouwbeleid), maar juist meer op kennis, onderwijs en innovatie. Met het oog op de vergrijzing in geheel Europa moeten bovendien de bestaande welvaartsstaatarrangementen worden aangepast aan de nieuwe tijd en een verstandig immigratiebeleid worden gevoerd.

Op Europees niveau zijn afspraken gemaakt in de zogenoemde EU2020-plannen. Het gevaar met deze plannen is dat er mooie intenties worden afgesproken, maar dat in de praktijk er weinig met de afspraken gebeurt. D66 is dan ook voorstander van een sterke eurocommissaris die uitvoering geeft aan de EU2020-plannen.

5.4. Toekomst: het eerlijke verhaal van een sterker Europa

Het eerlijke verhaal

In de afgelopen maanden zijn verregaande afspraken gemaakt op Europees niveau. Via het 'six pack' heeft de Europese Commissie meer bevoegdheden gekregen om de Europese afspraken te handhaven. Bovendien zijn er meer automatische sancties afgesproken en zijn er minder mogelijkheden om onder de Europese afspraken uit te komen.

Het eerlijke verhaal is dat er recent forse stappen zijn gezet in de richting van meer Europese integratie. En D66 vindt dit positief. D66 pleit in dit hoofdstuk voor verdergaande stappen, bijvoorbeeld voor het oprichten van een bankenunie en een gemeenschappelijk Europees economisch beleid. De kern van deze voorstellen is dat er een politiek commitment wordt afgegeven dat Europa gezamenlijk de schouders eronder zal zetten bij nieuwe problemen. Het gevaar is echter dat deze kwesties alleen worden gezien als 'financiële techniek' of een zaak tussen de minister van financiën en de bankiers. De regeringsleiders en parlementariërs zullen juist nu de politieke dimensie van deze hervormingen moeten uitdragen aan de burger en actief pleiten voor veranderingen. Want als dat niet gebeurt, is de kans groot dat de huidige crisis zich weer kan herhalen en dan zal de hoge rekening van het falen van de Europese politiek en de Economische en Monetaire Unie uiteindelijk bij de burgers terecht komen.

Naar meer Europese integratie met eurobonds en democratische controle

Voor de toekomst vindt D66 dat we verder moeten gaan met de Europese integratie. In 1950 leefde meer dan 20% van de wereldbevolking in Europa. In 2100 zal dat minder dan 7% zijn (bron: VN, 2010). Als wij onze welvaart willen behouden en internationaal een rol van betekenis willen spelen, dan zullen wij moeten samenwerken in Europa. Een verdergaande Europese integratie biedt ons de mogelijkheden om voluit te profiteren van de Europese interne markt, om

samen sterker te staan op het wereldtoneel en om gezamenlijk een antwoord te vinden op de nieuwe uitdagingen in Europa, zoals de vergrijzing, duurzame economische groei en het energievraagstuk.

Het invoeren van 'echte' eurobonds, om te profiteren van de kracht van de gemeenschappelijke unie, is dan een sluitstuk van de Europese integratie. Maar daarvoor zijn wel heldere en afdwingbare afspraken nodig op economisch en financieel terrein. Dit kan bovendien alleen als er ook grote stappen worden gezet richting een betere democratische legitimatie van de Europese Unie. Op dit moment heeft het Europese Parlement te weinig bevoegdheden om de beleidsuitvoerders echt te kunnen controleren. Als wij de Europese Commissie een grotere rol van betekenis willen geven bij het bedenken en uitvoeren van beleid, dan betekent dit ook dat op Europees niveau meer bevoegdheden moeten bestaan voor de controleurs van de macht.

Bronnen

CBS Statline	Tabel: Consumentenprijzen; inflatie vanaf 1963. Gedownload van CBS Statline
CBS, 2011	CBS, Koopkracht in 2010 met 0,5 procent gedaald, http://www.cbs.nl/nl-NL/menu/themas/inkomen-bestedingen/publicaties/artikelen/archief/2011/2011-3429-wm.htm , 11 juli 2011
CPB, 2011	Teulings, C. e.a., Europa in Crisis: Het Centraal Planbureau over schulden en de toekomst van de Eurozone, 15 november 2011
EC, 2011	In: ING Financial Markets Research, EMU Break-up: Pay Now, Pay Later, http://pull.xmr3.com/cgi-bin/pull/DocPull/138-172966-CEAB/40804508/2011110111322180_E.pdf , 1 december 2011
EFSF, 2011	European Financial Stability Facility (EFSF). FAQ. Gedownload van website van EFSF (www.efs.europa.eu)
EL&I, 2011	EL&I (op basis van cijfermateriaal CBS), Factsheets BRIC landen, http://www.rijksoverheid.nl/documenten-en-publicaties/brochures/2011/11/24/factsheets-bric-landen.html , 24 november 2011
Eurobarometer, 2006	In: Eichengreen, B., The Breakup of the Euro Area, NBER, http://www.nber.org/chapters/c11654.pdf , 17-18 oktober 2008
Eurostat Statistics	Tabellen: <ul style="list-style-type: none">• Government deficit/surplus, debt and associated data [gov_dd_edpt1]• GDP and main components - Current prices [nama_gdp_c]• Population at 1 January [tps00001]
Eurostat, 2011-1	Gedownload van Eurostat website Basic Figures on the EU – Fourth quarter 2011, http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/product_details/publication?p_product_code=KS-GL-11-004 , 18 november 2011
Eurostat, 2011-2	In: ING Financial Markets Research, EMU Break-up: Pay Now, Pay Later, http://pull.xmr3.com/cgi-bin/pull/DocPull/138-172966-CEAB/40804508/2011110111322180_E.pdf , 1 december 2011
ING, 2011	EMU Break-up. Pay now, pay later. 1 December 2011
ING, 2011	Opheffen euro breekt ons op. Handel en financiën maken Nederland kwetsbaar. 6 december 2011
McKinsey, 2012	Op basis van http://www.welt.de/wirtschaft/article13806244/Oesterreich-profitiert-am-meisten-vom-Euro.html
OECD Statistics	Tabellen: <ul style="list-style-type: none">• Total central government debt % of GDP• GDP• Population (hist5) All ages, persons• Unit Labour Cost. Total Economy. Growth previous period, trend-cycle
OECD, 2011	Gedownload van OECD website December 2011 OECD, Economic Outlook, Volume 2011/2, http://www.oecd.org/dataoecd/47/23/49113623.pdf , november 2011
UBS, 2011	Euro breakup – the consequences. 6 September 2011
VN, 2010	http://unstats.un.org/unsd/demographic/