

Alleen giften lossen de fundamentele eurozoneproblemen niet op

Dinsdag 21 juli jongstleden werd er een akkoord bereikt over een Europees herstellfonds ter waarde van 750 miljard euro, waarvan 390 miljard uit giften zal bestaan (Europese Raad, 2020). Hoewel het een 'coronafonds' wordt genoemd, worden hiermee vooral de landen met een hoge staatsschuld geholpen. Initiële berekeningen van Silvia Merler op Twitter laten zien dat er netto 100 miljard euro naar Zuid-Europa vloeit en dat Nederland ongeveer 16 miljard euro via het herstellfonds afdraagt.

Het is echter goed te begrijpen waarom de regels voor de geldverdeling grotendeels op statistieken zijn gebaseerd die weinig met corona te maken hebben, zoals de gemiddelde werkloosheid tussen 2015 en 2019 (Darvas, 2020). Ook met het herstellfonds zullen de schulden in Zuid-Europa boven de honderd procent van het bruto binnenlands product (bbp) uitkomen, en is er dus op termijn een gereede kans op een nieuwe crisis.

Het fundamentele probleem van de eurozone is dat een lidstaat eigenlijk geen andere keuze heeft dan de muntunie te verlaten wanneer een schulden crisis in een ongecontroleerd faillissement eindigt (Van der Kwaak, 2018a). Dat kan dan weer een kettingreactie in gang zetten die het einde van de euro inluidt. Vanzelfsprekend zullen regeringsleiders er alles aan doen om zo'n ongecontroleerd faillissement te voorkomen, maar toch blijft een dergelijke exit als een zwaard van Damocles hangen boven de onderhandelingen over financiële steun.

Giften of begrotingstransfers vormen geen echte oplossing, hoewel ze Zuid-Europa tijdelijk minder afhankelijk kunnen maken van leningen op de financiële markten en dus op korte termijn de kans op een faillissement verkleinen. Maar ook met transfers is het absoluut niet uit te sluiten dat financiële markten in de toekomst vraagtekens zullen zetten bij de houdbaarheid van de Zuid-Europese staatsschulden.

Ook de veelgenoemde structurele hervormingen vormen geen echte oplossing. Ze hebben wel de potentie om de groei te vergroten, maar ook met structurele hervormingen kunnen er in de toekomst nieuwe onevenwichtigheden ontstaan, en daarmee nieuwe schulden crises. En dat is zeker het geval in een monetaire unie waarbij de lidstaten economisch zo divers zijn (Van der Kwaak, 2018a).

Een echte oplossing is er pas als individuele landen in de eurozone failliet kunnen gaan zonder dat ze de euro hoeven te verlaten. Dan zou het voortbestaan van de euro verzekerd zijn. Een vergelijking met de Verenigde Staten laat dat zien. Ook in de VS kunnen individuele staten in schulden crises terecht komen, zoals Californië in 2008. Staten kunnen daar echter failliet gaan zonder de dollar op te hoeven geven (Van der Kwaak, 2018a). De federale begroting financiert immers de helft van de publieke uitgaven (Escolano et al., 2015), en deze geld-



**CHRISTIAAN
VAN DER KWAAK**

Universitair docent aan de
Rijksuniversiteit Groningen

stroom vanuit Washington wordt niet geraakt door een faillissement van de betreffende staat. Ook heeft de VS federaal schuldpapier en een bankentoezicht dat ervoor zorgt dat er geen link is tussen zwakke banken en zwakke overheden, zoals wel het geval is in de eurozone.

Het is daarbij belangrijk om ons te realiseren dat er in de Amerikaanse constructie aanzienlijke transfers plaatsvinden van rijke naar arme staten: de gemiddelde nettobetaler aan de federale begroting maakt jaarlijks netto drie procent van het bbp van de betreffende staat over aan de rest van de VS (Van der Kwaak, 2018b). Het cruciale verschil is dat deze transfers niet dienen om een schuldenprobleem op te lossen, maar een gevolg zijn van een gezamenlijke begroting die het juist mogelijk maakt dat individuele staten failliet kunnen gaan

zonder dat ze de dollarzone hoeven te verlaten.

Een stabiele muntunie zoals in Amerika zou dus schulden op Europees niveau gaan delen, en kent *fiscal transfers* als uitvloeisel van een gemeenschappelijke begroting. Voor Nederland zouden transfers naar Amerikaans voorbeeld op kunnen lopen tot netto 24 miljard per jaar (drie procent van het Nederlandse bbp), omdat Nederland een van de rijkste staten van de eurozone is (gemeten naar het bbp per hoofd van de bevolking).

Een dergelijke muntunie verschilt echter fundamenteel van hetgeen er is afgesproken in het Verdrag van Maastricht, en vereist dus een uitgebreide publieke discussie en een expliciet democratisch mandaat.

Dat we deze discussie moeten aangaan, is zeer waarschijnlijk. Gezien de hoge staatsschulden in Zuid-Europa en de economische en bestuurlijke problemen in een land als Italië, is het naïef om te denken dat een eenmalig herstellfonds de kans op toekomstige crises substantieel heeft verminderd. Het is verstandig om de discussie nú te voeren, en niet te wachten tot een nieuwe crisis ons hiertoe dwingt. Want eenmalige giften aan Zuid-Europa lossen het fundamentele probleem van een instabiele eurozone niet op.

Literatuur

Darvas, Z. (2020) *The EU's recovery fund proposals: crisis relief with massive redistribution*. Blog te vinden op www.bruegel.org.

Escolano, J., D. Benedek, H. Lin et al. (2015) Distribution of fiscal responsibilities in federations. In: C. Cottarelli en M. Guerguil (red.), *Designing a European Fiscal Union*. Londen: Routledge, p. 13–59.

Europese Raad (2020) *Special meeting of the European Council (17, 18, 19, 20 and 21 July 2020): conclusions*. Tekst te vinden op: www.consilium.europa.eu.

Kwaak, C.G.F. van der (2018a) Nederland moet kiezen tussen eurobonds of euro-exit. *ESB*, 103(4764), 344–347.

Kwaak, C.G.F. van der (2018b) Transfer calculations in American fiscal union. Mimeo.