

Eurozone groeit uit elkaar

De komst van de euro zou ertoe leiden dat de deelnemende landen convergeren; de economische verschillen zouden afnemen. Tien jaar later is het de tijd de tussenbalans op te maken. De verschillen zijn niet afgenomen maar eerder toegenomen. Oplopende spanningen in de eurozone zijn te verwachten.

De rekening waardoor Europa uiteen kan vallen, prijkte op de omslag van *The Economist* (2009) van 28 februari. Het Britse weekblad refereerde aan de problemen van de Oost-Europese landen als gevolg van de ernstigste financiële en economische crisis in decenia. Dezelfde boodschap is ook zonder Oost-Europa aan de orde.

In 1999 kregen elf lidstaten van de Europese Unie toestemming de euro in te voeren. Eerst giraal, en vanaf 2002 ook chartaal, geldt de euro sindsdien in een groot deel van Europa als betaalmiddel. Inmiddels mogen zestien van de 27 EU-landen zich een euroland noemen.

De groep landen die in 1999 meededen aan de EMU verschilde nogal in termen van welvaart, economische groei, werkloosheid en andere belangrijke macro-economische maatstaven. De euro was ineens de nationale munt van het rijke Nederland in het noorden en van het arme Portugal in het zuiden van Europa. Van het innovatieve Finland maar ook van Italië, een van de meest vastgeroeste economieën van Europa (tabel 1).

Europese leiders hoopten dat de euro de katalysator zou zijn waardoor al die landen meer op elkaar zouden gaan lijken. Door toegenomen integratie zouden de verschillen in onder andere welvaart, economische groei en werkloosheid afnemen. Dat is echter niet gebeurd. Sterker nog, de verschillen lijken zelfs toegenomen te zijn.

Daarvoor is gekeken naar de verschillen tussen het best en het slechtst presterende euroland op negen belangrijke macro-economische indicatoren: inflatie, economische groei, arbeidsproductiviteit per uur, loonkosten per eenheid product, overheidsschuld, begrotingssaldo, inkomen per hoofd, werkloosheid en uitgaven aan onderzoek en ontwikkeling. Als meetmomenten zijn de jaren 1999, het jaar van de introductie van de euro, en 2008 of 2009 gebruikt, afhankelijk van de beschikbare cijfers. Daarbij zijn steeds de prestaties van de elf landen vergeleken die vanaf 1999 de euro mochten invoeren, aangevuld met Griekenland. Griekenland is opgenomen omdat het land kort na 1999 te horen heeft gekregen mee

te mogen doen. Toen de euromunten en bankbiljetten in 2002 werden ingevoerd, gebeurde dat dan ook niet in elf maar in twaalf EU-landen. Voor vergelijkingen zijn de cijfers gebruikt zoals gerapporteerd door Eurostat, het Europese bureau voor de statistiek.

Teleurstelling

Met de komst van de euro nam de Europese Centrale Bank (ECB) het monetaire beleid in de eurozone over van de nationale centrale banken van de landen die de euro hadden ingevoerd. Die bank kreeg als taak te zorgen voor prijsstabiliteit in de eurozone, wat gedefinieerd werd als een jaarlijkse inflatie van onder de twee procent. Later werd die definitie aangepast zodat nu een jaarlijkse inflatie van onder, maar dicht bij de twee procent geldt. Het is dan ook logisch de inflatieverschillen als vertrekpunt voor de analyse te nemen.

Zoals uit tabel 2 blijkt, bedroeg het verschil tussen het euroland met de hoogste en dat met de laagste inflatie in 1999 twee procentpunten. In 2009 was dat opgelopen naar 5,9 procentpunten, bijna een verdrievoudiging.

Ook in termen van economische groei zijn de verwachtingen niet uitgekomen. Er is gekeken naar de gemiddelde jaarlijkse groei in de periode 2002–2006, de eerste jaren van de euromunten en bankbiljetten. De Ierse economie was de koploper, met een gemiddelde jaarlijkse groei van 5,5 procent. Portugal was de hekkensluiter, met maar 0,7 procent groei per jaar gemiddeld. Dat levert een verschil van 4,8 procentpunten. In 2009 is de lijst hevig

Tabel 1

Global Competitiveness Index, 2009-2010.

Land	Score	Plaats op de wereldranglijst
Finland	5,43	6
Duitsland	5,37	7
Nederland	5,32	10
Frankrijk	5,23	16
Oostenrijk	5,23	17
België	5,09	18
Luxemburg	4,96	21
Ierland	4,84	25
Spanje	4,59	33
Portugal	4,40	43
Italië	4,31	48
Griekenland	4,04	71

Bron: World Economic Forum

SYLVESTER C.W. EIJFFINGER
Hoogleraar aan de
Universiteit van Tilburg

EDIN MUJAGIC
Economist bij Interest &
Currency Consultants
en promovendus aan de
Universiteit van Tilburg

door elkaar geschud. Ierland is gedegradeerd van de absolute koploper tot de Europese hekkensluiter, met een verwachte economische krimp dit jaar van negen procent. De Europese Commissie voorspelt dat de Franse economie, met een verwachte krimp van drie procent, relatief het beste zal presteren. Dat is een verschil van zes procentpunten. Figuur 1 toont data van het IMF (2009) over de economische groei uit de *World economic outlook* met vergelijkbare verschillen tussen de eurolanden.

De verschillen op het gebied van arbeidsproductiviteit en loonkosten zijn ook toegenomen. Eurostat houdt een index bij die de ontwikkeling van arbeidsproductiviteit per uur weergeeft. Daarbij is de gemiddelde arbeidsproductiviteit van de eurozone steeds op honderd gesteld. In 1999 scoorde het best presterende land, Nederland, 25 indexpunten beter dan het slechtst presterende land Spanje. In 2008, het jaar waarvoor de meest recente cijfers beschikbaar zijn voor alle landen, want voor 2009 zijn er geen cijfers voor Griekenland en Italië, is dat opgelopen naar 66,2 punten, een ruime verdubbeling. Alweer voert Nederland de lijst aan, terwijl Portugal onderaan staat. Bedroeg het verschil qua loonkosten in 1999 nog 5,4 procentpunten, in 2008 prijkte daar een gat van 31,8 procentpunten, een verzesvoudiging in tien jaar tijd.

Tekort

Die verschillen daargelaten, als er een gebied is waar de kans groot was dat de tegenstellingen zouden afnemen, dan was dat op het gebied van de openbare financiën. Daarvoor werden voor de komst van de euro, in 1997, regels opgesteld en afspraken gemaakt, in de vorm van het Stabiliteits- en Groeipact. Die luiden dat een land van de eurozone in principe geen begrotingstekort mag hebben van meer dan drie procent van het bbp. En als dat een keer voorkomt, moeten onmiddellijk stappen ondernomen worden om het tekort terug te dringen. De regels waren duidelijk, net als de procedure, mocht een land de mist ingaan. Zelfs de hoogte van de op te leggen boetes werd vastgesteld. De druk om, als het op openbare financiën aankomt, naar elkaar toe te groeien was daarmee veel groter dan op andere gebieden, zoals de arbeidsproductiviteit of inflatie. Die druk heeft echter geen gewenst effect gehad. Openbare financiën vallen uiteen in twee delen: het jaarlijkse begrotingstekort en de totale staatsschuld, beide als percentage van het bruto binnenlands product. In 1999 kende Italië de hoogste schuld, van 113,7 procent van het bbp. Dat is bijna het dubbele van de maximaal toegestane hoogte uit het Stabiliteits- en Groeipact. Toch mocht Italië, net als Griekenland met een schuldenlast van ver boven de honderd procent van het bbp, de euro invoeren, wat er sterk op wijst dat de muntunie nooit een economisch project is geweest, wat wel zo gepresenteerd werd aan de Europeanen, maar een politiek project. Finland had de laagste schuld, van 45,5 procent, wat een verschil van 68,2 procentpunten met Italië

Tabel 2

Verschil tussen het best en het slechtst presterende land van de oorspronkelijke landen van de eurozone (in procentpunten).			
Variabele	Vershil 1999	Vershil 2008	Groei verschil
Inflatie	2	5,9	+3,9
Groei bbp ¹	9,2	6	-3,2
Productiviteit per uur ²	25	66,2	+41,2
Loonkosten	5,4	31,8	+26,4
Overheidsschuld ¹	68,2	73,3	+5,1
Begrotingssaldo	6,2	12,2	+6
Inkomen per hoofd ²	52,9	61	+8,1
Werkloosheid ¹	10,1	15,4	+5,3
O&O-uitgaven	2,56	2,9	+0,34

¹ Gegevens voor 2009, groei bbp gebaseerd op de voorspellingen van de Europese Commissie.

² Ten opzichte van het gemiddelde van de eurozone.

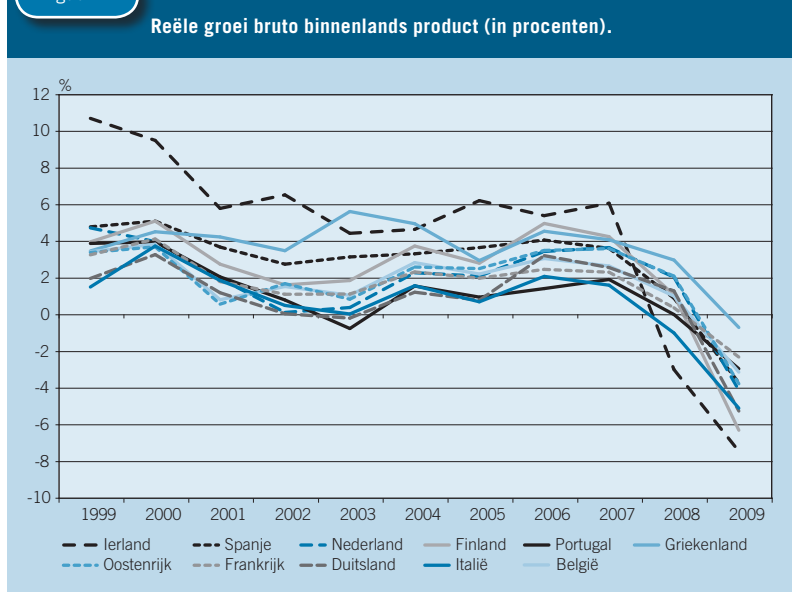
Bron: Eurostat, Europese Commissie, bewerkt

oplevert. In 2009 is dat naar verwachting opgelopen naar 73,3 procentpunten, met wederom Finland en Italië als het best respectievelijk slechtst presterende land. De Finse schuld is zelfs gedaald naar 39,7 procent. Italië heeft de economisch uitstekende jaren sinds de invoering van de euro en een van de grootste meevallers op het gebied van de daling van de langetermijnrente, in ieder geval niet voor het aflossen van de schuld gebruikt, want die komt in 2009 uit op 113 procent van het bbp.

Een blik op de begrotingstekorten leert dat het verschil tussen het best en het slechtst presterende euroland, in 2008 Finland en Griekenland, is verdubbeld. Het gaat hier om cijfers voor 2008, dus nog voordat de financiële en economische crisis er effect op had. Die crisis raakt alle landen hard, wat tot nog hogere tekorten kan leiden.

Waar de crisis ook rampzalig voor is, is de werkloosheid. De klap komt echter niet overal in de eurozone even hard aan. Ook dat blijkt uit de vergelijking met 1999. Toen kampte Spanje met de hoogste werkloosheid; die was 10,1 procentpunten hoger dan in Luxemburg. In 2009 zal dat, als de definitieve cijfers binnen zijn gedrupeeld, naar verwachting 15,4 procentpunten zijn. Spanje heeft de hoogste werkloosheid, van 18,9 procent, waarbij ongeveer veertig procent van de Spaanse jeugd eind 2009 werkloos was. Ter vergelijking: in Nederland was dat 6,7 procent. Nederland kent dan ook de laagste totale werkloosheid: 3,5 procent in 2009 en 2,8 procent in 2008.

Figuur 1



Bron: IMF World Economic Outlook, oktober 2009

Door al die oplopende verschillen zijn Europeanen in welvaart minder op elkaar gaan lijken sinds de invoering van de euro. Net als in 1999, is Portugal ook in 2008 het armste land van de groep landen die in 1999 de euro hebben ingevoerd. Die prestatie is nog erger als bedacht wordt dat het eerste decennium van de euro ook een uitstekend decennium is geweest voor de groei van de wereldeconomie.

Gevolgen

De gevolgen kunnen verregaand zijn. Sinds de oprichting van de ECB leeft de discussie over de vraag of het monetair beleid van de centrale bank wel goed genoeg is voor alle eurolanden; de zogeheten *one size fits all*-discussie. Bij het gevaar voor stijgende inflatie past een hoge officiële rente. Wanneer prijsstabiliteit geen gevaar loopt, past daar een lagere officiële rente bij. Hoe lastig het maken van het rentebeleid ook is geweest in het eerste decennium, die taak zal veel lastiger worden in het tweede decennium omdat de verschillen groter zijn. Het *one size fits all* wordt dan al heel snel *one size fits none*.

Dankzij de toegenomen en verder toenemende verschillen in economische ontwikkeling binnen de eurozone is minder eensgezindheid tussen de lidstaten en binnen de centrale bank te verwachten. Oplopende spanningen kunnen haast niet tot een goed eindresultaat leiden. Als de ECB toegeeft aan de druk en langdurig een te soepel rentebeleid voert, zullen landen die van oudsher een sterke munt en lage inflatie gewend zijn, zoals Duitsland en Nederland, klagen over de zwakte van de euro. Dat kan de steun voor de euro onder de bevolking in die landen verder afkalven. De euro zelf zal ook zwakker worden. Een zwakke euro is op zijn beurt slecht nieuws voor de inflatie, omdat alles wat de eurolanden importeren, zoals olie en andere grondstoffen, duurder wordt en zo de prijzen aanjaagt. Dat zal vervolgens nog een argument opleveren voor ontevredenheid in het noorden van de eurozone.

Geeft de ECB niet toe aan de druk, dan zullen zuidelijk gelegen landen morren. In dat geval zouden zij qua economische ontwikkeling waarschijnlijk nog meer achterop raken omdat ze verschillend zullen reageren op de ECB-rente (figuur 2). In het ene land zou die te hoog zijn en de economische groei afremmen terwijl de rente in het andere land juist te laag zou zijn en de economie extra aanjagen. Daardoor zullen de verschillen verder zullen toenemen en de taak van de ECB almaar lastiger zal worden. In het meest extreme geval kan de muntunie in de toekomst uiteenvallen.

In het meest extreme geval kan de muntunie in de toekomst uiteenvallen

Hoewel het ruim tien jaar na de komst van de euro eruitziet alsof de eurolanden meer op elkaar zijn gaan lijken, met de interne markt, geïntegreerde geld- en kapitaalmarkten en de gemeenschappelijke munt, is de werkelijkheid anders.

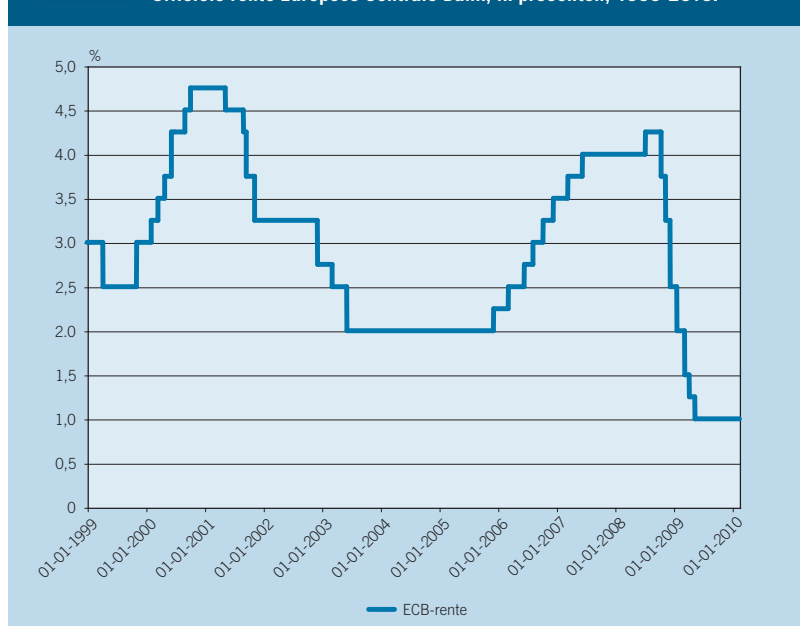
Conclusie

De hoop van Europese leiders die de euro hebben ingevoerd dat de gemeenschappelijke munt ervoor zal zorgen dat economische verschillen tussen de eurolanden zullen afnemen, is in ieder geval na het eerste decennium van de euro niet uitgekomen. Sterker nog, de verschillen zijn groter geworden. Het maakt daarbij niet uit of er wordt gekeken naar de prestaties van de eurolanden op het gebied van begrotingstekorten, staatsschulden, werkloosheid, productiviteit of welvaart, om enkele maatstaven te noemen.

De grote en toenemende verschillen zullen het werk van de Europese Centrale Bank nog moeilijker maken. Het wordt namelijk ondertussen onmogelijk een officiële rente vast te stellen die voor alle eurolanden enigszins passend te noemen is.

Figuur 2

Officiële rente Europese Centrale Bank, in procenten, 1999-2010.



Bron: ECB

