

De structuur k van discussiëren

Al jaren stellen economen dat de Europese muntunie niet stabiel is, dat ze niet compleet is zonder een vorm van Europese solidariteit op begrotingsgebied en dat dat weer niet kan zonder verdere politieke integratie. Onderzoekers van het Internationaal Monetair Fonds deden dit recent nog in een working paper (Berger et al., 2018), de Nijmeegse hoogleraar Eelke de Jong pleitte er onlangs nog voor in het Financieele Dagblad (De Jong, 2018) en Christiaan van der Kwaak doet dat nu in deze *ESB*.

De Nederlandse regering neemt deze adviezen niet over. In het regeerakkoord hebben de coalitiepartijen afgesproken om niet in te stemmen met wijzigingen in de Europese financiële en economische relaties, zoals bijvoorbeeld de invoering van een Europese werkloosheidsuitkering, een rainy day fund en een gezamenlijke garantstelling voor overheidsschulden. Nederland staat niet alleen in zijn afwijzing van stappen richting een begrotingsunie, en een aantal eurolanden denkt er net zo over (Centeno, 2018).

SPIEGELARGUMENTEN

De discussie over een centrale begrotingscapaciteit voor het eurogebied richt zich op conjunctuurstabilisatie via transfers tussen overheden. Tjalle Aarden, Toep van Dijk en Jesper Hanson van het Ministerie van Financiën

Nederland moet kiezen tussen eurobonds of euro-exit

CHRISTIAAN VAN DER KWAAK

344

De argumenten voor een Europese stabilisatie-functie zijn helemaal niet zo sterk

TJALLE AARDEN, TOEP VAN DIJK EN JESPER HANSON

348

Verdieping van de EMU is een onmogelijke opdracht

AUKE ZIJLSTRA EN XAVIER EVERAERT

352

Het financieel instrumentarium van een begrotingsunie in wording

BART VAN RIEL EN MARKO BOS

356

De hoop van het Haagse congres en de begrotingsunie

TOM VAN VEEN

359

houden de voorstanders van een begrotingsunie een spiegel voor in deze *ESB*.

Aarden et al. wijzen erop dat financiële markten in andere muntunies de regionale conjunctuur stabiliseren. Zo zijn gezonde financiële instellingen nooit te beroerd om extra krediet te verstrekken, als duidelijk is dat het om een tijdelijke situatie gaat (en dat is een conjuncturele dip per definitie). En waar voorstanders van een begrotingsunie het aan de Europese regels wijten dat ze te weinig ruimte bieden voor conjunctuurstabilisatie door nationale overheden, rekenen Aarden et al. voor dat die ruimte er is als landen zich vóór de schok aan de middellangetermijndoelstelling van het begrotingsbeleid houden.

Landen moeten dan wel zelf hun financiën op orde brengen. Als landen in goede tijden niet zelf buffers in hun begroting opbouwen, hebben zij in slechte tijden alleen niet de ruimte om de conjunctuur te stabiliseren. Auke Zijlstra en Xavier Everaert beschrijven in het eerste deel van hun artikel in deze *ESB* dat landen in het verleden te veel hebben uitgegeven in goede economische tijden en hun schulden onvoldoende hebben afgebouwd. Daaraan wijten zij het mislukken van de voorlopers van de Europese Monetaire Unie (EMU), en daarom zijn ze sceptisch over de EMU en de plannen voor een begrotingsunie. In deze *ESB* stelt Tom van Veen zich op tegenover deze scepsis. Hij benadrukt in zijn column de idealen van Winston Churchill voor een verenigd Europa.

STRUCTUURSTABILISATIE

Maar het voornaamste doel van een begrotingsunie zou – bij gebrek aan een beter woord – structuurstabilisatie moeten zijn, niet conjunctuurstabilisatie. Als landen over en weer handelen, investeren en werken, zal er altijd een netto-stroom van het ene naar het andere land gaan en bouwt een van de twee dus verplichtingen bij de ander op. Op termijn volgt er dan onherroepelijk een correctie die het evenwicht weer terugbrengt.

Voor landen buiten een monetaire unie is dat een prijsaanpassing door depreciatie van de wisselkoers. Figuur 1a in Aarden et al. laat zien hoe dit voor de invoering van de euro in Europa ging. Depreciëren doet pijn,

iezen in plaats over conjunctuur

maar binnen een monetaire unie is zo'n prijsaanpassing nog pijnlijker. Een 'reële depreciatie' vereist een daling van lonen en prijzen in een land, want de wisselkoers is immers vast.

Een manier om reële depreciatie te voorkomen of te verzachten is om de zich opbouwende tekorten te compenseren door de inzet van publieke middelen binnen een begrotingsunie. Het gaat daarbij om semi-permanente inkomensoverdrachten. Een transferunie dus. Overigens is een transferunie niet per se raar: Nederland zelf is ook een monetaire unie. Binnen Nederland vinden er allerlei inkomensoverdrachten plaats van hoogproductieve metropoolregio's naar vergrijsde krimpgebieden.

TRANSFERUNIE

Ik denk daarom dat de discussie zich zou moeten richten op de vraag of semi-permanente transfers echt noodzakelijk zijn voor het goed functioneren van een muntunie. De regering denkt van niet (MinFin, 2017) en wijst op de mogelijkheid om risico's neer te leggen bij private investeerders, door het herstructureren van onhoudbare overheidsschulden makkelijker te maken, en door met structurele hervormingen de verschillen in structurele groei tussen lidstaten kleiner te maken.

Christiaan van der Kwaak denkt echter van wel. Hij betoogt in deze *ESB* dat het vrije verkeer van kapitaal in een muntunie onherroepelijk zal leiden tot de opbouw van schuldposities die Europa bij de volgende crisis zullen dwingen om een grote keuze te maken. Een keuze voor Europa is voor de muntunie én voor de begrotingsunie, een keuze tegen Europa is tegen de muntunie én de begrotingsunie. Met begrotingsunie bedoelt Van der Kwaak vooral een vorm van gezamenlijke verantwoordelijkheid voor overheidsschulden.

Hoe het ook zij, de EMU is de afgelopen jaren een meester gebleken in het uitstellen van grote en het nemen van kleine beslissingen (Lukkezen, 2018). Wellicht werkt het ook zo met een begrotingsunie. Marko Bos en Bart van Riel beschrijven in deze *ESB* dat Europa bijvoorbeeld nu al meer dan de helft van de Portugese publieke investeringen financiert via een hele serie aan instrumenten.

Toch denk ik dat er nog een grote beslissing nodig is. Willen we een begrotingsunie met permanente transfers, of willen er een bankenunie met meer nadruk op structurele hervormingen? De discussie daarover staat momenteel onvoldoende op de agenda, omdat de discussie over een centrale begrotingscapaciteit zich richt op conjunctuurstabilisatie. Het zijn echter de structurele divergenties – en hoe we daarmee omgaan – die er echt toe doen.

Het huidige niet kiezen en afwachten tot er ooit weer eens een crisis komt is ook een keuze, met consequenties. Niet kiezen biedt populisme een voedingsbodem, zo stelt Van der Kwaak. Hoe zouden in dat geval een Duitse AfD-kanselier en een Franse RN-president eigenlijk met een schuldencrisis in Zuid-Europa omgaan?

Literatuur

- Berger, H., G. Dell'Ariccia en M. Obstfeld (2018) *Revisiting the economic case for fiscal union in the euro area*. IMF Research Department Paper.
- Centeno, M. (2018) *Letter to Mr Donald Tusk, President of the Euro Summit*. Brussel, 25 juni. Te vinden op www.consilium.europa.eu.
- Jong, E. de (2018) Nederland moet in Europa juist oliemannetje zijn. *Het Financieel Dagblad*, 22 maart.
- Lukkezen, J. (2018) It's the politicians' move now, not the ECB's. The ECB's rescuing of the currency union is not a fundamental solution. In *Clingendael State of the Union 2018: towards better European integration*. Clingendael Report, 2018, 40–47.
- MinFin (2017) *Toekomst van de economische en monetaire unie*. Kamerbrief, 27 november 2017. Ministerie van Financiën. Te vinden op www.rijksoverheid.nl.

JASPER LUKKEZEN

Hoofdredacteur
lukkezen@economie.nl

