

Europees Monetair Fonds goed nieuws voor Nederlanders

Het Duitse en het Franse Ministerie van Financiën werken momenteel samen aan een voorstel voor een bijstandsmechanisme voor eurolanden met een te grote schuld zoals Griekenland. Naar verwachting krijgt dit mechanisme voor schuldsanering, voorlopig als Europees Monetair Fonds (EMF) gedoopt, binnenkort kracht van wet door een besluit van de Europese ministers van Financiën. Omdat het zal gaan om een clearingmechanisme waarbij de lidstaten zelf tegen strenge voorwaarden hun schulden kunnen herfinancieren en betalen is er geen sprake van strijdigheid met de *no bail out*-bepaling van het Verdrag van Maastricht (Kolodziejak en Muijzers, 1991).

Toen Duitsland in 1996 zag aankomen dat de Economische en Monetaire Unie (EMU) in 1999 van start zou gaan wilde het land graag vastleggen hoe de financiële discipline in de eurozone gewaarborgd kon worden, want dit was niet precies in het Verdrag van Maastricht geregeld. Dit resulteerde in 1997 in het Groei- en Stabiliteitspact waarin, als een land tot de eurozone was toegetreten, hoofdzakelijk nog de drieprocentgrens voor het overheidstekort zou worden bewaakt. In het Verdrag van Maastricht was het staatsschuldniveau van zestig procent als grenswaarde voor toelating gekozen. Wilde deze staatsschuld niet oplopen bij een verwachte nominale economische groei van vijf procent, dan moest daar volgens de Domar-formule geen groter jaarlijkse overheidstekort tegenoverstaan dan drie procent (Domar, 1944; Pasinetti, 1998). Volgens deze formule tendeeft het overheidstekort op langere termijn namelijk naar het product van nominale economische groei en de staatsschuldquote. Noch het Verdrag van Maastricht uit 1992 noch het Stabiliteitspact uit 1997 voorzagen in maatregelen indien de staatsschuld door een crisis of om welke andere reden dan ook aanmerkelijk boven de zestig procent zou komen te liggen, of indien de trendmatige nominale economische groei sterk zou zakken beneden de vijf procent. Omdat in de eurozone de particuliere schuldopname sterk toenam, had, om de betalingsbalans in evenwicht te houden, de staatsschuld juist moeten dalen.

Daarom is een clearingmechanisme nodig voor de overtollige schulden van de EU-lidstaten. In de eurozone ligt de gemiddelde staatsschuld nu bij tachtig procent in plaats van de zestig procent maximaal, terwijl de nominale trendmatige economische groei van alle EU-lidstaten lijkt te zijn gedaald van vijf procent tot circa de helft daarvan (EC, 2009). Dit betekent dat het toelaatbare overheidstekort van de EU-lidstaten volgens de houdbaarheidsformule van Domar gemiddeld nog maar circa anderhalf procent mag zijn en dat tegelijk de staatsschuld gesaneerd dient te worden zodat die rond de zestig procent ligt. Het EMF herstelt de houdbaarheid van de openbare financiën indien het in ruil voor overname van het staatsschuldoverschot van een lidstaat jaarlijks het corresponderend deel van het nationale inkomen incasseert, bijvoorbeeld tegelijk met de EU-afdracht. Voor Griekenland zou deze operatie een afdracht betekenen aan het EMF van ongeveer 1,6 procent van het nationale inkomen bij een verlaging van de overheidsschuld met 48 procentpunt tot de nagestreefde zestig procent en op termijn een nieuwe limietwaarde van het overheidstekort van

rond de anderhalf procent. Mocht Nederland van dezelfde faciliteit gebruikmaken, dan betekent dit een nieuwe limietwaarde van het overheidstekort van anderhalf procent en een overname van de staatsschuld van ongeveer tien procent van het nationale inkomen tegen een jaarlijkse afdracht van 0,3 procent van het bnp.

Door de geschetste EMF-faciliteit kunnen de verworvenheden van de Europese economische en monetaire integratie, zoals stabiele prijzen en lage kapitaalmarktrentes, ondanks vergrijzing en crisis blijven behouden door een solidair stabiliteitskader. Het nieuwe regime is strenger dan het bestaande stabiliteitsregime, maar leidt door schuldsanering wel tot haalbare verplichtingen.. Dit maakt het acceptabeler dat het EU-toezicht op de meting van de normen wordt versterkt en dat de normen daadwerkelijk worden nageleefd. Het EMF vermijdt daardoor speculatie tegen individuele eurolanden en contraproductieve strafrentes voor landen binnen dezelfde Europese kapitaalmarkt, wat ook voor Nederland een lagere rente over de staatsschuld betekent. Daarnaast wordt koerschade voor de euro en daaruit resulterende inflatie vermeden, wat volgens de OESO en het IMF bij een depreciatie van de euro tegen de dollar van tien procent al gauw tot een kwart tot een half procent extra inflatie kan leiden (Kolodziejak, 2000). Een ander voordeel is dat door het duidelijke kader voor de middellange termijn de particuliere sector beter weet waar hij aan toe is, zonder verrast te worden door steeds nieuwe bezuinigingen. Voor de Europese economie betekent het EMF dat structurele aanpassingen in de komende jaren kunnen worden versterkt zonder de conjunctuur te verstoren. Het EMF vergroot namelijk de mogelijkheden van de eurozone om de structurele aanpassingen van de EU 2020-agenda te combineren met ondersteuning van de conjunctuur. Het gevaar is dat anders groeibevorderende investeringen op lange termijn wegens ontbreken van een vangnet in de vorm van een EMF worden opgeofferd aan kortetermijnbezuinigingen. Hierdoor zou de groei verder worden verlaagd en zouden er telkens nieuwe bezuinigingen nodig zijn. Zonder versterking van de Europese langetermijngroei kan de open Nederlandse economie in de komende decennia niet floreren. Reden genoeg voor Nederland om blij te zijn met de komst van het EMF waarbij de mogelijkheden die het biedt voor verduurzaming van de eigen openbare financiën omarmd kunnen worden.

LITERATUUR

- Domar, E. (1944) *The burden of the debt and the national income*. *American Economic Review*, 34(4), 798–827.
- EC (2009) *Sustainability report*. Brussel: Europese Commissie.
- Kolodziejak, A.M.M. en A.P.M. Muijzers (1991) Het Verdrag van Maastricht. *ESB*, 76(3837), 1209–1213.
- Kolodziejak, A.M.M. (2000) *Regelmatige interventies noodzaak*. *ESB*, 85(4281), 924–927.
- Pasinetti, L.J. (1998) *Public debt in the European Union countries: two ways of facing the problem*. In: Krishnakumar, J. en E. Ronchetti (red.), *Panel data econometrics: papers in honour of Pietro Balestra*. Amsterdam: Elsevier, 317–328.

ANDRE M.M. KOLODZIEJAK

Econoom bij de Europese Unie