



ILLUSTRATIE: HEIN DE KORT VOOR HET FINANCIËLE DAGBLAD

EUROPA

# Hoe krijgen we het kapitaal daar waar het nu nodig is?

Wat is economisch gezien werkelijk nodig? Dat is de centrale vraag die ongemakkelijk sluimert op de achtergrond van het verhitte Europese debat over het coronaherstelfonds. Het is de kern van de harde botsingen tussen de lidstaten over het herstellpakket, over leningen of subsidies, en over de voorwaarden.

Het herstelfonds is principieel omstrede, vooral in de 'zuinige regio's' van de EU. Dit zet lidstaten tegen elkaar op. In deze context van controversie wordt de vraag 'wat is nodig?' ook een politieke breinbreker.

Maar ook voor breinbrekers bestaan oplossingen. Voor Nederland is het van belang daarover zelf na te denken en het voortouw te nemen in plaats van op sleeptouw te worden genomen.

**ONGEKENDE ACTIE**

In maart was er plots het Frans-Duitse plan voor het coronaherstelfonds van €500 mrd. Dit plan werd gelanceerd tegen de achtergrond van een opkoopprogramma van ruim €900 mrd, dat de Europese Centrale Bank (ECB) al had opgetuigd. Een ongekende actie in een ongekende situatie. De drijvende kracht achter het aanvullende plan voor het herstelfonds was de Duitse draai.

In de confrontatie met de pandemie koos de Duitse regering een positie met ingrijpende consequenties voor de financieel-economische architectuur van de Europese integratie, en de eurozone in het bijzonder. De kern: de verantwoordelijkheid voor een economische crisis mocht niet opnieuw afgewenteld worden op de ECB (zoals in de eurocrisis was gebeurd). Dit principiële Duitse standpunt rust op twee inzichten die in elkaars verlengde liggen.

Het eerste inzicht betreft de rol van de ECB. Sinds de eurocrisis is de muntunie op een pad naar een door de ECB medegefaciliteerde en deels monetair gefinancierde schuldenunie. Dit vindt Duitsland onwenselijk.

Dat is niet nieuw. Wel nieuw was de uitspraak van het Hof van Karlsruhe in mei.

➤ **Herstelfonds is in basis een goed idee**

➤ **Inzet budget op juiste niveau is essentieel**

➤ **Zet nationaal in waar het kan, op EU-niveau waar het moet**

**Verleg de focus van de monetaire naar de fiscale kant, en op de reële economie van hardwerkende Europeanen**

Deze legde de vinger op de zere plek: verder dumpen van politieke verantwoordelijkheden op de ECB-balans is een slecht idee, ook in tijden van corona.

Een dergelijk beleid betekent namelijk niet alleen de dood in de pot voor spaarders door almaar aanhoudende nul-rente. Het overmatig opkoopbeleid leidt ook niet tot de door de ECB gewenste hogere inflatie, zoals iedereen kan zien.

Waarom niet? In de huidige economische toestand jaagt dit niet de bestedingen aan, maar stimuleert het louter de beleggingen. Het gevolg is inflatie van vermogenstitels zoals huizen. Het is ook funest voor noodzakelijke hervormingen (bijvoorbeeld doordat arbeidsmarkten geblokkeerd raken door belastingen die nodig zijn voor pensioenen en overheden de noodzaak tot hervormingen niet zien).

Het tweede inzicht is dat gerichte budgettaire maatregelen een uitweg bieden uit deze nieuwe Europese crisis. Monetaire stimulansen komen niet of onvoldoende terecht bij de sectoren en werknemers die door de pandemie sterk zijn geraakt. Dit in tegenstelling tot budgettaire en fiscale maatregelen zoals bijvoorbeeld de Nederlandse NOW-regeling. Het herstellplan is het eerste wapenfeit van dit inzicht op EU-niveau. Het is ook een herwaardering van de historische les dat overheden wel degelijk het verschil kunnen maken door in slechte tijden te stimuleren.

**RECEPTUUR**

Nu het Frans-Duitse plan beredeneerd en gelanceerd is, gaat het ook uitgevoerd worden. Hoe zorgen we dat het ook echt werkt? Duidelijk is dat de huidige crisis geen gevolg is van vraaguitval, maar ontstond door een simultane aanbod- en vraagschok omdat iedereen thuis moest blijven. De receptuur moet hierop worden toegesneden. Het heeft dan weinig zin om ongericht geld in de economie te pompen.

De kern van het antwoord zit in het hart van de nieuwe Duitse benadering: begin bij de overheid, door de focus te verleggen van de monetaire naar de fiscale kant, en deze zo te richten op de reële economie van hardwerkende Europeanen, in plaats van op de marges van beleggers. Maar waar

in de eurozone bevindt zich die (fiscale) overheid? Kort en goed: voornamelijk in de lidstaten. De Europese overheid, dat is de nationale. Maar die is er dus wel in meer- en zij kent ook een supranationale dimensie.

Hoe hiermee om te gaan? Externe effecten kunnen uitgangspunt zijn. Zijn deze op Europees niveau aanwezig, zoals bij hernieuwbare energie, dan hoort de besteding op EU-niveau thuis. Omscholing van werklozen past weer beter op het niveau van individuele landen, omdat de situatie per land sterk verschilt. Waarom zou het budget in zo'n geval eerst naar EU-niveau moeten gaan, om dan weer terug te vloeien? Bovendien tast zo iets het budgetrecht van de lidstaten onnodig aan.

Een ander belangrijk punt is dat de projecten voldoende moeten renderen. Anders is het weggegooid geld. Dit is temeer van belang, omdat het geld door de EU geleend wordt en zichzelf dus moet terugverdienen (op het niveau van de EU).

Kortom, het is een goed idee budgettaire middelen op Europees niveau te creëren. Maar daaraan de simpele conclusie verbinden dat budgetrecht van nationaal naar Europees niveau moet verhuizen is een slecht idee. De EU is geen politieke unie. Bovendien is voor landen de toegang tot de kapitaalmarkt bijna gratis.

De opgave is: het kapitaal daar te krijgen waar het nodig is. Een randvoorwaarde moet zijn dat het (Europese) monetaire beleid zo wordt vormgegeven dat het (nationale) begrotingsdiscipline afdwingt.

*Het tweede deel van deze bijdrage, dat ingaat op de vormgeving van het herstellpakket en de Nederlandse belangen daarbij, staat woensdag 7 oktober in het FD.*



**Mathieu Segers is hoogleraar eigentijdse Europese geschiedenis en Europese integratie Universiteit Maastricht. Casper de Vries is Witteveen-hoogleraar monetaire economie EUR en WRR-raadslid.**