



ILLUSTRATIE: HEIN DE KORT VOOR HET FINANCIËLE DAGBLAD

EUROPA

Herstel EU-economie niet alleen met monetair beleid

Het Europese coronaherstelfonds van €750 mrd is nog erg onuitgewerkt. Dat brengt vele risico's met zich mee. Hoe kan bijvoorbeeld het verjubelen van te veel geld en het ontstaan van nieuwe schulden worden voorkomen?

Een belangrijke bron van deze risico's vormt het Europees monetair beleid. Vorige week werd de jaarlijkse 'ECB and its watchers'-conferentie gehouden. De Europese Centrale Bank (ECB) worstelde zichtbaar met haar strategie, omdat deze de inflatie maar niet omhoog krijgt.

ECB-president Christine Lagarde identificeerde zelf de belangrijkste oorzaken voor dit onvermogen. Structurele factoren als globalisering, digitalisering en vergrijzing bepalen in belangrijke mate wat er op de markten gebeurt. Daartegenover is monetair beleid tamelijk onmachtig.

De huidige crisissituatie maakt dat nog duidelijker. In een pandemie worden vooral specifieke sectoren en werknemers geraakt. In zo'n situatie zijn budgettaire en fiscale maatregelen effectiever dan monetair beleid. Zij kunnen veel gericht worden ingezet.

KANTTEKENINGEN

Is dit een voldoende rechtvaardiging voor het Europese coronafonds van €750 mrd? Het is op zich een goede zaak dat het budgettaire instrument nu wordt ingezet, maar er zijn wel kanttekeningen te plaatsen. Het fonds is er nog maar net en de financiering ontbreekt nog. Tegelijk worden voorwaarden alweer ter discussie gesteld en gaan onder ECB- bestuurders en politici stemmen op om het fonds permanent te maken. Moet de schuld ter financiering van dit fonds uiteindelijk weer door de ECB worden opgekocht? En als dat zo is, waar eindigt dit dan? Al met al heeft het fonds veel weg van een openeinderegeling.

Bij dit alles speelt nog een ander cruciaal punt: de Europese Unie is geen politieke unie. Dat is problematisch, vooral omdat grote en veelomvattende projecten als de monetaire unie per definitie het risico in zich dragen het democratische gehalte van het beleid uit te hollen. Dit is een

→ Europees monetair beleid is risicovol

→ Budgettaire en fiscaal beleid zijn in deze crisis effectiever

→ Nederland moet initiatief nemen tot Europese koerswijziging

Fondsen uit het herstellfonds moeten niet exclusief door de Europese Commissie verdeeld worden

recept voor problemen rond democratische legitimiteit en voor onderling wantrouwen. In de muntunie is dit al jaren aan de orde van de dag. Deze ingewikkelde situatie biedt echter ook kansen.

Zo zijn allerlei tussenvormen denkbaar die meer opleveren dan het gebakkelei over grote ambities met onbekende effecten. Neem veiligheid, een Europees leger is een vergezicht zonder een politieke unie. Maar samen oefenen en een gezamenlijk inkoopbeleid van het peperdure defensiemateriaal is wel mogelijk. Hetzelfde geldt voor de inkoop van dure medicijnen. Inzake het herstellfonds dreigen Brusselse *grand designs* het zicht te ontnemen op realistische uitwerkingen en manieren die er allang zijn om het geld zo precies mogelijk aan te wenden.

Waarom zouden fondsen uit het herstellfonds bijvoorbeeld exclusief door de Europese Commissie verdeeld moeten worden? Banken hebben vaak beter zicht waar kredieten het beste renderen. Waarom banken niet na een strenge stresstest met dit geld herkapitaliseren? De kans dat het geld belandt bij zombiedrijven wordt daarmee ook kleiner.

Daarnaast kan het openeindekarakter van het fonds worden beteugeld door een tijdpad vast te leggen voor de aflossing van het schulddeel waarvoor Nederland garant staat. Dit zorgt dat dit ook werkelijk wordt afgelost. Het bindt Nederland aan de eendigheid van het fonds, ook als andere landen opteren voor het doorrollen van hun schuldaandeel.

Maar ook aan de monetaire kant moet het opzoeken van speelruimte uit de taboefoer komen. Anders gezegd: moet Nederland wel voetstoots blijven meegaan in het opkoopbeleid dat door de ECB wordt vastgesteld, terwijl afspraken over budgetdiscipline helemaal worden losgelaten?

Waar zit die speelruimte in de monetaire sfeer? Cash geld verdwijnt in rap tempo uit het betaalcircuit. De Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid (WRR) heeft daarom gepleit voor het introduceren van persoonlijke rekeningen bij De Nederlandsche Bank (CBDC) als elektronische vervanger. Dit biedt ook tegenwicht aan de overmaat aan bankgeld. Het invec-

ren van een dergelijke innovatie kan ook werken als drukmiddel, indien de door het Hof van Karlsruhe vastgestelde monetaire overmaat blijft bestaan. Via CBDC zou Nederland dan in zekere mate een eigen weg kunnen gaan.

Andere drukmiddelen zijn het eigenstandig gebruik van macro-prudentieel beleid (zoals hogere kapitaal- en liquiditeitseisen) en een positieve (niet-nul) risicoweging van de buitenlandse staatsschuld op de Nederlandse bankbalansen. Ten slotte is een combinatie van budgettaire en monetaire maatregelen ook denkbaar. Zo zouden spaarders gecompenseerd kunnen worden voor de negatieve rente die de ECB oplegt.

SAMENHANG

Voor echt herstel is duidelijkheid essentieel over hoe monetair en economisch beleid over termijn, en in samenhang, kunnen terugkeren naar 'normaal', in plaats van inzetten op meer (monetair gefinancierde) tekorten. Zeker in een crisis horen monetair en economisch beleid elkaar aan te vullen. Dat kan uiteindelijk alleen als de economie zichzelf herpakt, hoe pijnlijk dit proces ook zal zijn.

Het is de hoogste tijd hierover in de EU een eerlijker debat te voeren. Hoe kunnen monetair en economisch beleid dit proces faciliteren, en de sociale uitwassen ervan dempen? Openeinderegelingen, als het monetair onbeperkt opkopen van staatsschuld, eindigen vroeg of laat in misère.

Wat is er nu nodig? Met deze vraag moet de EU aan de slag, zonder taboes en zonder te kiezen voor simpele oplossingen. De fundamentele problemen mogen niet onbesproken blijven. Nederland moet hierin voorop lopen. Dat is in het Nederlandse belang, maar ook in het Europese en sterk de democratie.



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