



Rabobank

Een worstelend Europa in een veranderende wereld

Economisch commentaar
Wim Boonstra et al.

Een worstelend Europa in een veranderende wereld

Naar dossierpagina [toekomstscenario's voor Europa](#)

- **Wereldwijd brokkelt steun voor vrijhandel en economische integratie af**
- **De op handen zijnde 'Brexit' is de eerste serieuze vorm van Europese desintegratie**
- **Europese samenwerking is vooral politiek gemotiveerd, maar economische integratie is ver voortgeschreden**
- **Er is daardoor te weinig aandacht voor de economische gevolgen van het al of niet gedeeltelijk ontmantelen van de Europese samenwerking**

Wereldwijd kalft de steun af voor globalisering, internationale vrijhandel en economische integratie. Hierdoor zien we in veel landen een nationalistische reflex. De Britse stem voor uittreding uit de Europese Unie, de 'Brexit', en de overwinning van Donald Trump bij de Amerikaanse presidentsverkiezingen zijn twee voorbeelden van de kracht van deze reflex. In een aantal lidstaten van de Europese Unie staan politieke partijen met een nationalistische agenda sterk in de peilingen, terwijl de komende anderhalf jaar in veel landen verkiezingen zullen plaatsvinden (De Groot, 2016). Door dit alles staat ook het Europese project onder druk.

In discussies over vrijhandel en globalisering spelen economische overwegingen vaak een ondergeschikte rol. Bij het Britse referendum speelde de wens om het beleid ten aanzien van immigratie weer in eigen hand te nemen een veel grotere rol. In de aanloop naar de Amerikaanse presidentsverkiezingen was, naast immigratie, ook de afkeer van vrijhandel een belangrijk thema. In ons land stelt de PVV in haar verkiezingsprogramma dat het de EU zonder noemenswaardige kosten kan verlaten.

In een goed debat over de voor- en nadelen van het lidmaatschap van de Europese Unie en de eurozone moeten ook de economische voor- en nadelen uiteen worden gezet, zodat de kiezer zijn keuze kan maken op grond van objectieve informatie. Dat is in de praktijk niet eenvoudig. Bij de verhitte debatten over de Brexit en de Amerikaanse verkiezingen is de kiezer vaak op het verkeerde been gezet, door beide partijen. De voorstanders van de Brexit stelden onder meer dat het VK voor toetreding van de EU ook al een sterke economie had. Dat is niet waar; in 1976 moest het VK voor steun aankloppen bij het IMF, omdat het land na jarenlange financiële problemen juist in een diepe financieel-economische crisis verkeerde (Roberts, 2016). Tegenstanders van de Brexit, of beter gesteld de aanhangers van een Breain, stelden juist dat bij een stem

voor Brexit 'het licht uit zou gaan'. Ook dat is niet waar, aangezien op korte termijn niet zoveel verandert en de economische effecten pas geleidelijk in de loop der jaren zichtbaar zullen worden. Veel Amerikanen zijn verleid om te stemmen op Donald Trump doordat hij vrijhandelsverdragen wil terugdringen om Amerikaanse banen te beschermen. De praktijk zal minder eenvoudig blijken te zijn. Misschien dat President Trump erin slaagt om de Amerikaanse economie en de werkgelegenheid te stimuleren met extra uitgaven aan infrastructuur, maar zijn voorgenomen handelspolitiek zal daar niet aan bijdragen. Want protectionisme brengt de banen die eerder als gevolg van globalisering zijn verdwenen zeker niet terug (Van den Berg, 2016). Als er al industriële werkgelegenheid terugkeert, zal dat gaan om andersoortige banen, waarbij de lopende-bandmedewerkers zijn vervangen door robots. Daarbij is de kans groot dat de banen in bedreigde industrieën die president Trump met handelsbarrières tracht te beschermen dermate duur zijn dat elders in de Amerikaanse economie een veelvoud aan banen teloor zal gaan.

Europese integratie is breder dan financieel-economische integratie alleen. Het oorspronkelijke doel van de Europese samenwerking was boven alles politiek: het voorkomen van oorlog tussen de Europese grootmachten. Inderdaad beleeft het Europese continent een ongekend lange periode van vrede. De samenwerking in het kader van Europese integratie heeft hier een positieve bijdrage aan geleverd, al heeft ook de samenwerking tussen Europese landen en de Verenigde Staten in het kader van de NAVO hier een belangrijke rol gespeeld.

Het feit dat economische overwegingen geen hoofdrol spelen betekent niet dat deze straffeloos kunnen worden veronachtzaamd. In het verleden is dit helaas dikwijls gebeurd. Er zijn landen toegetreden tot de eurozone om politieke redenen ("wij willen meedoen want wij zijn geen tweederangs lidstaat"), zonder dat daar vervolgens beleidsmatige consequenties aan zijn verbonden. Daardoor heeft de euro deze landen niet gebracht wat zij hadden gehoopt (Shambaugh, 2012). Maar ook bij discussies over de toekomst van de Europese samenwerking wordt regelmatig erg gemakkelijk over de financieel-economische consequenties heengewalst. Dat is misleidend en gevaarlijk. Want of het nu gaat om de Brexit, het afremmen van de internationale vrijhandel of het uit de euro of zelfs de EU stappen door ons land, er kleeft altijd een prijskaartje aan, dat soms hoog kan uitvallen.

Dit komt doordat de Europese samenwerking ondanks de primair politieke drijfveren in veel opzichten toch langs economische lijnen gestalte heeft gekregen, wat uiteindelijk is uitgemond in de vorming van de [Interne Markt](#)^[1] en de [Economische en Monetaire Unie \(EMU of eurozone\)](#). Hierdoor is de financiële en economische verwevenheid tussen de lidstaten in de afgelopen decennia enorm toegenomen. Dat die verwevenheid eenvoudig en snel kan worden doorbroken zonder hoge kosten voor wat betreft welvaart en werkgelegenheid is niet waarschijnlijk ([Boonstra, 2016b](#)). Maar hoe hoog de kosten van Europese desintegratie en/of de baten van voortgezette Europese samenwerking zijn, is uiteindelijk afhankelijk van een aantal factoren. Daarbij is de kwaliteit van de samenwerking tussen de lidstaten van doorslaggevend belang. Zo zal een chaotische desintegratie van de Europese samenwerking veel duurder uitvallen dan een in relatieve harmonie doorgevoerde heroriëntatie van de Europese samenwerking. Twee korte voorbeelden mogen dit verduidelijken. Als de politieke integratie van de EU verder wordt verdiept, maar de samenwerking tussen de lidstaten tegelijkertijd verslechtert, komt Europa per saldo niet verder vooruit en dreigt een ongecontroleerde afbrokkeling van de EU, met hoge kosten. Als de samenwerking tussen de lidstaten overeind blijft maar men besluit wel tot een gecontroleerd traject naar 'minder Europa' kan de kern van de Europese integratie intact blijven, ook als de Europese Commissie minder politiek wordt en wordt gereduceerd tot een uitvoeringsorgaan van de door de lidstaten gemaakte afspraken. Dit zijn politieke keuzes, geen economische wetmatigheden.

^[1] In de [Verklarende woordenlijst van economische termen](#) worden een aantal veelgebruikte termen uitgelegd.



Rabobank

Vier scenario's voor Europa

Economisch commentaar
Wim Boonstra et al.

Vier scenario's voor Europa

Naar dossierpagina [toekomstscenario's voor Europa](#)

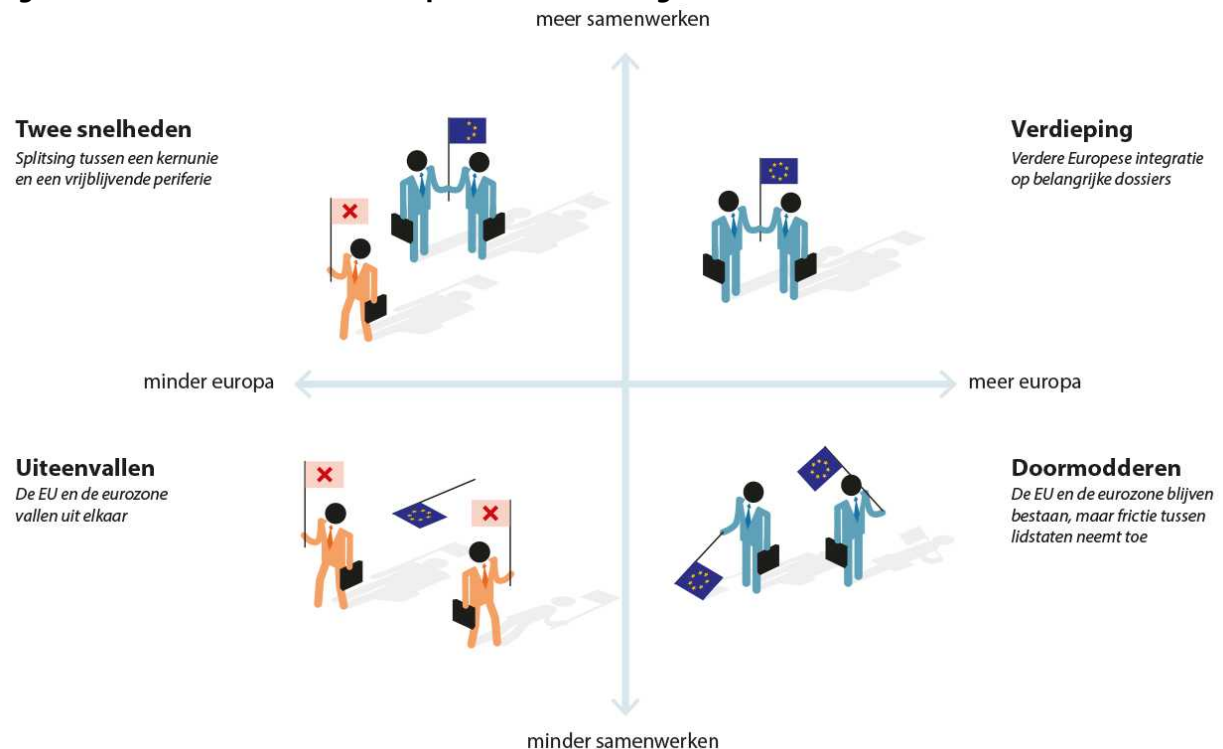
- **Het basispad, ook wel aangeduid als doormodderen, biedt weinig uitzicht op wezenlijke betere tijden**
- **Er is een reëel gevaar dat de gebrekkige samenwerking tussen lidstaten resulteert in een uiteenvallen van de EU**
- **Ook als de samenwerking tussen de lidstaten verbetert kan het met Europa nog verschillende kanten opgaan**
- **Daarom beschrijven wij, naast het doormodderscenario, nog drie toekomstscenario's voor Europa, te weten 'verdieping', 'uiteenvallen' en 'twee snelheden'**

In het vervolg van deze notitie zullen wij daarom eerst vier scenario's presenteren. Deze scenario's zijn vooral geschreven op basis van te verwachten ontwikkelingen in de komende jaren (2017 – 2021), omdat wij denken dat in dit tijdvak de belangrijkste politieke keuzes zullen worden gemaakt die de toekomst van ons continent bepalen. De verhaallijnen zijn opgebouwd langs twee assen, te weten 'meer of minder samenwerking' en 'meer of minder Europa'. Onderstaande figuur geeft dit schematisch weer. Het scenario 'doormodderen' (rechtsonder) geeft de huidige situatie weer. Het beschrijft een wereld waarin de EU tracht al het bereikte overeind te houden, maar waarin de samenwerking tussen de lidstaten als gevolg van diepgaande meningsverschillen over tal van onderwerpen steeds moeizamer verloopt. Het scenario 'uiteenvallen' (linksonder) schetst een ontwikkeling waarin de samenwerking tussen de lidstaten steeds verder verslechtert, terwijl de trend naar 'minder Europa' onverminderd doorzet, waardoor de Europese instanties langzaam afbrokkelen. In het scenario 'verdieping' (rechtsboven) verbetert de samenwerking tussen de lidstaten en komt men verder overeen om meer bevoegdheden naar Europees niveau over te hevelen. In het scenario 'twee snelheden' verbetert de samenwerking tussen de kernlidstaten, maar wordt tegelijkertijd besloten om waar mogelijk meer bevoegdheden terug te leggen naar nationale overheden en om de Europese Commissie tot een uitvoerend orgaan om te vormen. Ook haken in dit 'twee snelheden'-scenario sommige lidstaten af om hun eigen weg te gaan.

Wij zijn ons bewust van de beperkingen van deze analyse. Hoe groot en belangrijk Europa ook is, de Europese ontwikkelingen spelen zich af in een nog grotere mondiale context, waarin ook ontwikkelingen in de Verenigde Staten en China een grote impact op de economische ontwikkelingen in Europa hebben ([Rabobank](#)).

2016). Maar hoe belangrijk de ontwikkelingen buiten Europa ook zijn, tegelijkertijd denken wij dat het vooral de keuzes van de Europese bevolking en haar leiders zijn die de grootste invloed hebben op onze toekomstige welvaart, zeker op de lange termijn. Niet alleen omdat het leeuwendeel van onze internationale handel zich met de rest van de EU voltrekt, maar ook omdat onze handelsverdragen met de rest van de wereld via de EU lopen. Daarom zal de wereldhandel buiten de EU ook te lijden krijgen als het grootste handelsblok ter wereld, de EU, zou desintegreren. Vandaar dat de rest van de wereld in onze scenario's maar mondjesmaat zichtbaar is.

Figuur 1: Vier scenario's voor Europese samenwerking



Bron: Rabobank

Hoe om te gaan met scenario's

De hier beschreven scenario's zijn geen voorspellingen of verwachtingen. Het is ook geen keuzemenu. Het betreft daarentegen vier tot in het extreme doorgetrokken verhaallijnen, die per scenario kwalitatief en in grote lijnen weergeven hoe de wereld er uit zou kunnen zien als deze ontwikkelingen onverkort doorgang vinden. Het zijn geen gedetailleerde doorrekeningen, maar denkkaders om aan te zetten tot *out-of-the-box* denken en om enige orde te scheppen in deze turbulente en onzekere tijden. Daarbij concentreren de scenario's zich hoofdzakelijk op de economische gevolgen ervan; de politieke kosten en baten van de beschreven ontwikkelingen vallen buiten onze analyse.

De manier waarop de lezer deze scenario's kan gebruiken verschilt per doelgroep. De ondernemer kan op basis van de ontwikkelingen die hij signaleert bepalen in welk kwadrant Europa zich bevindt en welke kant het zich op beweegt. Hier kan hij zijn ondernemingsstrategie mede op baseren. De burger kan op grond van de scenario's beter bepalen wat de economische kosten en baten van de diverse door politici voorgeschotelde opties voor Europa zijn en hij kan in zijn rol als kiezer op grond daarvan een betere afweging maken. Financiële markten zullen zich onder een aantal van de aangereikte scenario's volledig anders gedragen en dus is dit ook relevant voor beleggers. Beleidsmakers en politici krijgen een denkkader aangereikt om hun keuzes voor de toekomst van de Europese samenwerking van een betere economische onderbouwing te voorzien om zo onnodig hoge kosten van hun besluiten te vermijden.

Wij zullen nu eerst de vier scenario's beschrijven. Per scenario worden de belangrijkste aandachtspunten en de economische gevolgen voor Nederland beknopt in een box kort samengevat. Daarna volgt een analyse van de mogelijke economische transmissiekanalen waarlangs deze kunnen optreden en de eventuele beleidsopties die beleidsmakers tot hun beschikking hebben om de gang van zaken bij te sturen. Aan het einde volgen enkele conclusies.

Verantwoording

Aan dit document schreven mee: Martijn Badir, Wim Boonstra, Elwin de Groot, Carlijn Prins, Daniël van Schoot, Harry Smit, Nic Vrieselaar en Maartje Wijffelaars.

Redactie: Barbara Baarsma en Wim Boonstra (eindredactie).

Grafische vormgeving: Maartje Wijffelaars, Christel Frentz

Alle auteurs werken als onderzoeker bij RaboResearch.

Auteur(s)

Wim Boonstra

RaboResearch Internationaal

☎ 030 21 66617

✉ Wim.Boonstra@rabobank.nl

Martijn Badir

RaboResearch Nederland

☎ 030 - 21 62564

✉ Martijn.Badir@rabobank.nl

Elwin de Groot

☎ 030 21 69012

✉ elwin.de.groot@rabobank.com

Carlijn Prins

RaboResearch Internationaal

☎ 030 21 60033

✉ Carlijn.Prins@rabobank.nl

Daniël van Schoot

RaboResearch Internationaal

☎ 030 21 30318

✉ Daniel.van.Schoot@rabobank.nl

Nic Vrieselaar

RaboResearch Nederland

☎ 06 1302 1156

✉ Nic.Vrieselaar@rabobank.nl

Maartje Wijffelaars

RaboResearch Internationaal

☎ 030 21 68740

✉ Maartje.Wijffelaars@rabobank.nl



Rabobank

Scenario 1: 'Doormodderen': Europa moddert door zonder echt knopen door te hakken

Themabericht
Wim Boonstra et al.

Scenario 1: 'Doormodderen': Europa moddert door zonder echt knopen door te hakken

Naar dossierpagina [toekomstscenario's voor Europa](#)

- **De EU en de eurozone blijven bestaan, maar samenwerking tussen lidstaten verloopt steeds moeizamer**
- **Problemen worden telkens met halve maatregelen aangepakt waardoor er steeds nieuwe onrust en crises ontstaan, de onvrede onder de bevolking groeit**
- **Economische groei blijft beperkt, werkloosheid daalt in laag tempo**
- **Op de lange termijn is dit scenario niet houdbaar en zal het uitmonden in een ander scenario: Verdiepen, Uiteenvallen of Twee Snelheden**

Hoofdnoot: Aanhoudende onrust

De [Europese Unie](#)^[1] worstelt, maar komt niet echt boven. Politici pakken nieuwe opspelende problemen steeds met kunst en vliegwerk en halve maatregelen aan, waardoor zij de scherpste kantjes er weliswaar vanaf halen, maar niets echt oplossen. Op sommige terreinen wordt de samenwerking/coördinatie versterkt (bewaking buitengrenzen), op andere verslapt deze (begrotingsbeleid, landbouwbeleid). Belangrijk is dat per saldo hoe dan ook geen sprake is van substantiële verdere integratie. Het blijft bij pappen en nathouden. Onder de oppervlakte blijven er daardoor grote spanningen in het systeem. Deze spanningen en halve oplossingen zorgen steeds weer voor nieuwe brandhaarden en onrust, met als gevolg veel volatiliteit, zowel op de financiële markten als in het vertrouwensklimaat. Deze volatiliteit werkt vervolgens weer negatief door op de bestedingen van consumenten en investeringen door bedrijven.

De werking van de [Interne Markt](#) wordt ook steeds meer geschaad. Onder andere doordat men het

gezamenlijke landbouwbeleid uitholt (zie box) en doordat een steeds grotere groep landen overgaat tot het al of niet tijdelijk invoeren van grenscontroles. Dit doen zij om vluchtelingen tegen te houden en deze beter zelf te kunnen screenen. Verschillende landen die hun grenzen al hebben afgeschermd, houden de grenzen voorlopig gesloten en de tijdelijke grenscontroles in landen als Denemarken en Duitsland worden verlengd. Dit alles vertaalt zich in wachtrijen voor de bewuste grenzen, die leiden tot hogere transportkosten.

Door de hoge mate van volatiliteit en belemmeringen op de interne markt blijft de economische groei matig. Met als gevolg een tamelijk langzame en beperkte werkgelegenheidsgroei. Bovendien leidt de geringe investeringsactiviteit tot een veroudering van het productieapparaat en een trage doorvoering van innovaties. De (arbeids-)productiviteitsgroei neemt af en de structurele groei van het productiepotentieel komt op een lager niveau terecht. De toename van de welvaart is mondjesmaat.

Het monetaire beleid blijft in dit scenario nog lange tijd ruim en de Europese Centrale Bank (ECB) gaat gestaag door met kwantitatieve verruiming. Door de aanhoudend lage tot zeer lage rentevoeten blijven de dekkingsgraden van pensioenfondsen onder druk staan, wat zich in ons land vertaalt in een aanhoudende reeks van premieverhogingen en kortingen op pensioenuitkeringen. Beleidsmaatregelen zoals monetaire financiering -al of niet via tussenkomst van de EIB- blijven uit zicht. Doordat de onrust steeds terugkeert in met name de zwakkere lidstaten, krijgen zij bij tijd en wijle wel te maken met hogere renterisico-opslagen op staatsleningen, ondanks het ruime monetaire beleid.

De onderhandelingen over de voorgenomen Brexit (zie [Prins et al., 2016/2017](#)) verworden tot een langdurig, moeizaam en verhit proces. Tijdens de lange onderhandelingsperiode lopen de gemoederen hoog op met veel harde woorden over en weer. Al die jaren blijft veel onzekerheid over de uiteindelijke uitkomst bestaan, al wordt het gaandeweg duidelijk dat het geen voor alle partijen prettige uitkomst zal zijn. Dat is slecht voor het vertrouwensklimaat, het investeringsklimaat en dus de economische groei, in de EU en vooral in het VK. Uiteindelijk vertrekt het VK uit de EU met onaantrekkelijke afspraken, waardoor een domino-effect -het verder uiteenvallen van de EU- wordt voorkomen ([de Groot, 2016](#)). De Britten verliezen gedeeltelijk hun toegang tot de Interne Markt en de Europese paspoortrechten voor in het VK gevestigde banken vanuit de EU worden afgezwakt. De Britse economie komt op een lager groeipad, de instroom aan directe investeringen in het VK droogt op en slaat na verloop van tijd om in het tegendeel en tientallen banken verkassen hun Europese hoofdkantoor vanuit Londen naar een financieel centrum in de EU. Daartegenover staat dat de Britten wel weer meer soevereiniteit over het migratiebeleid krijgen.

In de aanloop naar en tijdens de onderhandelingen beseffen de andere lidstaten bijtijds dat uittreding uit de EU een zeer kostbare zaak is. In Nederland wordt de PVV een van de grootste partijen, maar zij wint geen absolute meerderheid in beide kamers van de Staten Generaal ([Groenewegen en Vrieselaar, 2016](#)). In Frankrijk wordt Marine Le Pen geen president. Tegelijkertijd komt overigens ook nergens een krachtige pro-EU-regering of -president die helpt de Europese integratie nieuw leven in te blazen. In Italië komt evenmin een referendum over euro-lidmaatschap. De Vijfsterrenbeweging beschouwt een dergelijk referendum niet langer als topprioriteit. Op deze manier hoopt deze nieuwe partij een langdurig proces om de grondwet aan te passen te voorkomen en meer steun te winnen bij centrum-kiezers. Zelfs Griekenland blijft in de eurozone. Als puntje bij paaltje komt, wordt er steeds weer genoeg geld aan de Grieken geleend om door te modderen. Het resultaat is wel de ene crisis na de andere, met keer op keer nieuwe onrust in de gehele eurozone met negatieve effecten op het algehele vertrouwen in de Europese samenwerking. Dit maakt verdere integratie onwaarschijnlijk.

Op het vlak van de grensbewaking van de buitengrenzen van de EU en de militaire samenwerking tussen de EU-lidstaten wordt slechts mondjesmaat voortgang geboekt. Er komt geen EU-leger, maar wel een gedeeltelijk gezamenlijke grenscontrole van de Europese buitengrenzen. De landen rond de Middellandse Zee blijven zelf ook verantwoordelijk voor het bewaken van hun grenzen en het terugsturen van illegale

vluchtelingen. Dit zorgt voor een aanhoudend grote druk op de EU-lidstaten aan de buitengrenzen.

Het akkoord om vluchtelingen te verdelen over de lidstaten is ook geen doorslaand succes; de gemaakte afspraken worden nauwelijks nagekomen. Overigens voorkomt de Turkije-deal ook niet volledig dat irreguliere vluchtelingen Griekenland, en op hun doortocht andere Europese landen, bereiken. Daarbij neemt de vluchtelingenstroom bij vlagen opnieuw toe. Steeds meer vluchtelingen kiezen ook de Italië-route en de grenscontroles zijn ook daar voorlopig nog niet volmaakt. Een 'Turkije-achtige deal' met Noord-Afrikaanse landen is voorlopig nog niet aan de orde, maar niet uit te sluiten in de toekomst.

Daarnaast wordt Europa bij tijd en wijle opgeschrikt door terroristische aanslagen. Hoewel die aanslagen weinig te maken hebben met de vluchtelingenproblematiek, zijn zij slecht voor het gehele sentiment ten opzichte van buitenlanders. Oftewel de vluchtelingencrisis blijft Europa parten spelen en het anti-EU-sentiment ondersteunen, omdat de EU geen echte oplossing voor het probleem weet te organiseren.

Het Europese landbouwbeleid komt ook onder druk te staan. Dit betekent in de praktijk renationalisatie van het landbouwbeleid op lastige dossiers waar geen compromis te vinden is. Dit leidt er uiteindelijk toe dat het *level playing field* tussen de diverse landen afneemt (zie kader). Concurrentieverhoudingen worden steeds meer verstoord en de Interne Markt komt steeds meer onder druk. Er ontstaan op termijn twee belangrijke bewegingen. Ten eerste is sprake van een *'race to the bottom'* voor wat betreft kwaliteitsstandaarden en ten tweede een *'race to the top'* met nationale subsidies voor de eigen landbouw. Ook de Noordelijke lidstaten, hoewel traditioneel minder geneigd tot subsidiëring en meer vasthoudend aan hogere kwaliteitseisen, komen onder druk vanuit hun nationale agrarische achterban om toch mee te doen. De interne spanningen nemen toe en de onvrede over Europa en de interne markt groeit. Dit uit zich bijvoorbeeld in een toenemend aantal protesten tegen de import van agrarische producten uit andere lidstaten.

Box: Hoe de introductie van genetisch gemodificeerde gewassen tot een chaos wordt

Ook nu is al zichtbaar hoe gebrekkige samenwerking tot hoge kosten kan leiden. Voorheen was er op het dossier toelating genetisch gemodificeerde gewassen altijd goedkeuring vereist van de European Food Safety Authority (EFSA) én van de Europese Raad (van ministers, in dit geval van landbouw). De Europese Raad kon op het dossier van genetisch gemodificeerde gewassen echter niet tot overeenstemming over goedkeuring komen vanwege de verdeeldheid tussen de lidstaten. Daarom is de besluitvorming aangepast met verrekende consequenties. Want nu mogen de lidstaten na goedkeuring van de EFSA zelf beslissen of ze genetisch gemodificeerde producten ook daadwerkelijk invoeren en/of toestaan. Na goedkeuring door EFSA komt er dus per land een besluit om over te gaan tot goedkeuring waarbij ook sociale aspecten in besluitvorming kunnen worden meegenomen. Dit zal op termijn zo goed als zeker leiden tot toelating van de teelt van GMO gewassen in de ene lidstaat en een verbod in een andere lidstaat. Hierdoor doemen nieuwe complicaties op. Want als gevolg van deze situatie komt de handel in deze gewassen tussen lidstaten onder druk omdat hierdoor het vrije verkeer van 'verboden' producten tussen lidstaten moet worden gereguleerd. Dit leidt weer tot complicaties en verstoort de interne concurrentieverhoudingen. Ook moeten producten uitgebreider worden gelabeld. Dit illustreert hoe besluiteloosheid op één terrein op heel veel deelterreinen kunnen doorwerken.

Eenzelfde scenario is denkbaar voor inkomenssteun aan de landbouw. Te verwachten is dat het EU-budget voor landbouw na 2020 zal krimpen en dat er meer ruimte komt voor lidstaten om deze teruggang op nationaal niveau te compenseren. Daarmee raken concurrentieverhoudingen verder verstoord.

Ook met de [Bankenunie](#) maakt de EU een pas op de plaats. We houden weliswaar de afspraken die we nu hebben ([Loman en Wijffelaars, 2016](#)), maar er komt geen verdere verdieping. In de jaren tot aan 2023 vullen banken het per 1 januari 2016 in werking getreden gemeenschappelijke [afwikkelfonds](#), zoals afgesproken. Maar het gebouw van de Bankenunie wordt niet verder afgebouwd. Er komt dus geen volwaardig [Europees depositogarantiestelsel](#), omdat de Noordelijke lidstaten de indruk hebben dat de banken in Zuid-Europa minder degelijk zijn en dat het toezicht aldaar minder goed is geregeld. Daarom willen zij niet betalen voor falende financiële instituties in het zuiden. De huidige onderhandelingen tussen de lidstaten resulteren dan ook in een compromis dat geen recht doet aan de oorspronkelijke bedoeling van een Europees depositogarantiestelsel.

Dit betekent dat de ongezonde financiële relaties tussen de nationale overheden en banken in de lidstaten gedeeltelijk in stand blijven. De invoering van de [bail-in](#) richtlijnen en de strenge regulering rondom staatssteun (een [bail-out](#)) voorkomen immers niet dat een nationale overheid [depositohouders](#) van 'nationale' banken moet compenseren indien die banken in gebreke blijven. Het uitblijven van een overkoepelend Europees depositogarantiestelsel betekent bovendien dat het financiële landschap in Europa gefragmenteerd blijft. Het gevolg is dat de funding van banken en daarmee de financiering van de private sector in het zuiden duurder blijft dan in het noorden. Daardoor staan ook de winstgevendheid van de banken en de bedrijfsinvesteringen in het zuiden meer onder druk dan anders het geval zou zijn, terwijl in de financieel sterke landen het omgekeerde aan de hand is.

Er komt ook geen volwaardige [kapitaalmarktunie](#). Het hele proces blijft hangen in globale richtlijnen voor bijvoorbeeld [securitisatie](#) en verslaglegging, maar een goed geïntegreerde kapitaalmarktunie komt niet van de grond. Als gevolg hiervan komen alternatieve aanbieders van financiering voor het MKB niet daadwerkelijk tot ontwikkeling en blijft de toegang van het MKB tot obligatiefinanciering dus beperkt ([Van de Hei en Treur, 2016](#)). Financiering van de private sector blijft dus voornamelijk afhankelijk van banken en de economie blijft kwetsbaar voor bankencrises.

Het begrotingsbeleid sukkelt ondertussen door. Van centralisatie van begrotingsbeleid in Brussel, gezamenlijke financiering van overheidstekorten via [Eurobonds](#) of een [transferunie](#) is geen sprake. Ook economisch beleid blijft een nationale aangelegenheid, zonder significante intensivering van de samenwerking. De [Macro-economische Procedure voor Onevenwichtigheden \(MPO\)](#) blijft een tandeloze papieren tijger ([Wijffelaars en Stegeman, 2014](#)). Bovendien blijven het [Stabiliteits- en Groeipact \(SGP\)](#) en de Macro-economische Procedure voor Onevenwichtigheden gescheiden. Hierdoor blijft het voor de Europese Commissie onmogelijk om in ruil voor extra begrotingsruimte, hervormingen en investeringen af te dwingen ([Wijffelaars, 2014](#)).

Het SGP blijft op schrift bestaan, maar veel landen houden zich slecht aan de afspraken. Deze afspraken worden af en toe wat aangepast om mee te bewegen met de afwijkingen, maar in feite is het pact een dode letter. De regels verliezen dan ook hun geloofwaardigheid. Uiteindelijk zorgt dit in landen als Frankrijk, Italië, Spanje, Portugal en wellicht België voor toenemende twijfel over de lange-termijn houdbaarheid van de staatsfinanciën. Deze twijfel laait weer in alle hevigheid op wanneer het opkoopprogramma van de ECB eindigt en de financiële markten de rente op staatsleningen weer gaan dicteren. Dit zorgt voor divergerende staatsrentes en oplopende spreads.

De ECB zal overigens met (de dreiging van) gerichte aankopen van staatsobligaties in het kader van het [Outright Monetary Transactions programma](#) proberen te voorkomen dat de spreads te ver oplopen. Lukt dat niet, dan zullen de beleidsmakers in de probleemlanden een lening van het [Europees Stabiliteitsmechanisme \(ESM\)](#) accepteren. Zij zullen tot op zekere hoogte bereid zijn om te voldoen aan de voorwaarden (conditionaliteit) die met de hulp gepaard gaan. De hervormings- en bezuinigingsbereidheid zal vervolgens

echter weer afnemen zodra de spanningen verminderen. Hierdoor keren de spanningen na verloop van tijd weer terug, net zoals we dat in de afgelopen jaren hebben zien gebeuren in Griekenland. Uiteindelijk kan het overigens niet worden uitgesloten dat een aantal lidstaten moet overgaan tot gedeeltelijke afschrijving of herstructurering van hun staatsschuld.

Door het sterke optreden van de ECB en de werking van het ESM komt de houdbaarheid van de staatsschuld in lidstaten met gezonde overheidsfinanciën niet in het geding en de euro en zowel de Europese Unie als de EMU raken hun geloofwaardigheid niet volledig kwijt. Het steeds maar weer terugkerende patroon van crisis en halve oplossingen vergroot echter wel de (sociale) onrust en het anti-EU-sentiment in zowel de probleemlanden als de 'gezonde' landen. In de eerste groep vanwege de bezuinigingen en hervormingen die huishoudens en bedrijven in hun portemonnee treffen. In de tweede groep vanwege het feit dat er opnieuw geld moet naar "zwakkere, ongehoorzame lidstaten".

De Macro-economische Procedure voor Onevenwichtigheden (MPO) blijft een tandeloze, papieren tijger. De bestaande macro-economische onevenwichtigheden blijven hierdoor in stand. Denk bijvoorbeeld aan grote tekorten of overschotten op de lopende rekening van de betalingsbalans van de individuele lidstaten, de sterk negatieve internationale investeringspositie van de voormalige crisislanden, de hoge (jeugd-)werkloosheid in Zuid-Europa, en hoge private en publieke schulden in verschillende lidstaten. De unie als geheel blijft door deze onevenwichtigheden kwetsbaar voor schokken, omdat de individuele lidstaten asymmetrische schokken alleen moeten zien op te vangen. Uiteindelijk kan er op enig moment door een bepaalde schok opnieuw onzekerheid ontstaan over de houdbaarheid van hoge private en/of publieke schulden, bijvoorbeeld wanneer de ECB stopt met haar kwantitatieve verruimingsprogramma. Zeker in de landen die erg afhankelijk zijn van buitenlandse financiers als gevolg van grote netto verplichtingen aan het buitenland (sterk negatieve netto internationale investeringspositie) kan dit leiden tot nieuwe crisistaferelen, omdat externe financiering wegtrekt. In dit kader kan worden gedacht aan de voormalige crisislanden. Deze landen blijven zeer gevoelig voor het sentiment op de internationale financiële markten.

Een volwaardig intern schokdempingsmechanisme blijft dus uit, temeer daar ook het grensoverschrijdende verkeer van personen (en dus arbeid) meer wordt gereguleerd (door grenscontroles).

Omdat de EU haar problemen niet echt weet op te lossen en zij van crisis naar crisis gaat, kalft haar positie in de wereld en in de wereldorganisaties gestaag af, ook al is zij nog steeds de grootste economie ter wereld. Het uittreden van het VK uit de EU doet stevig afbreuk aan het politieke en diplomatieke belang van de EU in de wereld. Het blijft lastig om met alle lidstaten tot overeenstemming te komen over in te nemen standpunten bij internationale onderhandelingen. Er wordt geen vooruitgang geboekt in de versterking van gecoördineerd buitenlandbeleid. Zelfs bij het handelsbeleid, dat nog steeds op centraal EU-niveau wordt uitonderhandeld, boekt men weinig voortgang omdat individuele staten alles met een veto kunnen blokkeren. De EU wordt hierdoor in steeds mindere mate als een betrouwbare onderhandelingspartner gezien.

Scenario 'Doormodderen' samengevat

- Europa moddert door met een ruim, maar in toenemende mate ineffectief monetair beleid
- Economische groei blijft beperkt, werkloosheid daalt in laag tempo
- Geen krachtige bestedingsimpuls, maar begrotingsdiscipline neemt af
- Het Stabiliteits- en Groeipact blijft op papier bestaan, maar is steeds minder effectief
- Interne Markt gaat steeds stroever functioneren, steeds meer grenscontroles
- Brexit onttaardt in een vechtscheiding, Britse economie komt op lager groeipad
- Slechte gang van zaken rond Brexit ontnemt andere landen de lust om uit EU te stappen
- Vluchtelingenproblematiek blijft splijtzwam

- Bankenunie en Kapitaalmarktunie worden beide niet afgerond, geen Europees DGS
- Hoge werkloosheid in sommige lidstaten ondermijnt draagvlak voor 'Europa'
- Op termijn ontstaat een onhoudbare situatie

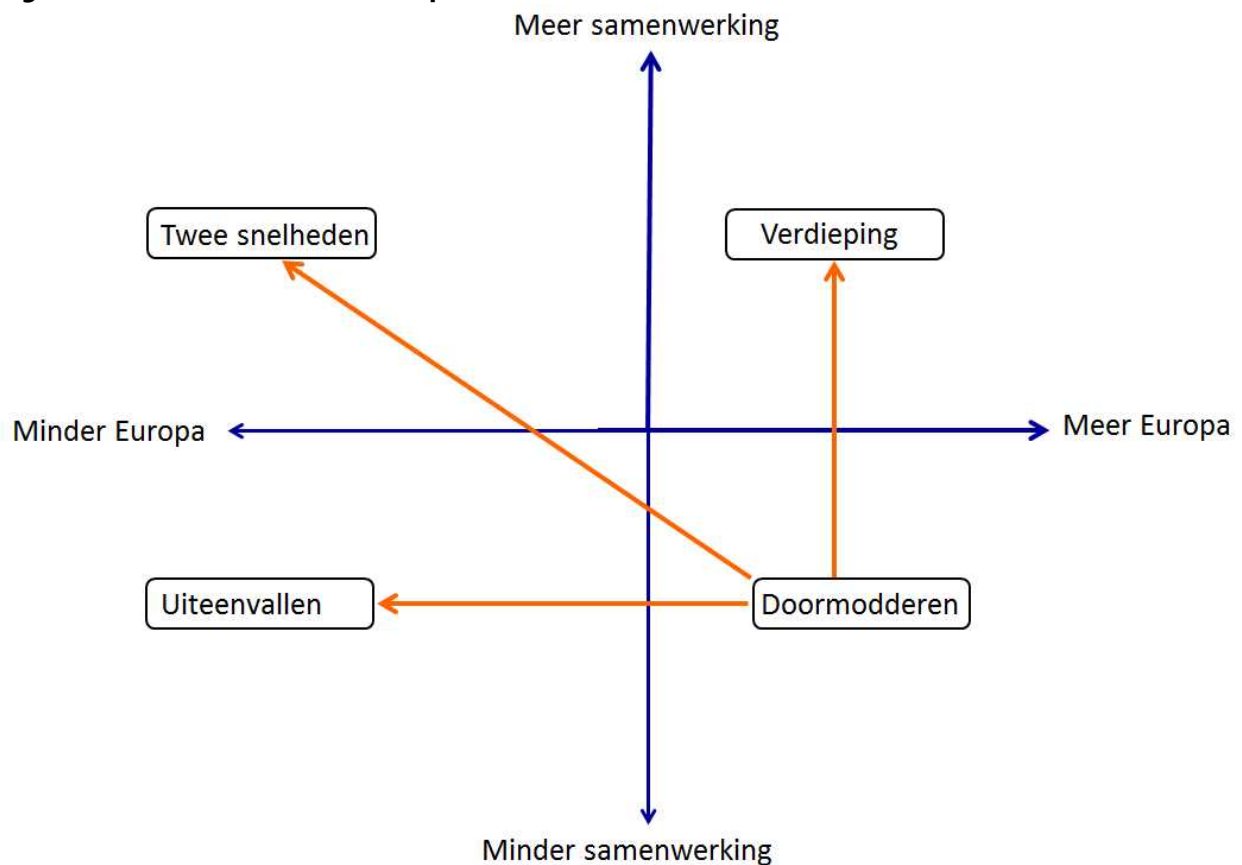
Figuur 1: Economische gevolgen scenario 'Doormodderen' voor Nederland

Doormodderen: samenwerking tussen EU lidstaten verslechtert



Op langere termijn is dit scenario met almaar aanhoudende onrust en onvrede zonder echt effectief beleid niet houdbaar. Het zal dan ook uiteindelijk uitmonden in een ander scenario. Daarbij zal de EU als het tij niet keert afstevenen op 'uiteenvallen' (als de samenwerking tussen de lidstaten slecht blijft en de politieke integratie daardoor afbrokkelt). Als de samenwerking tussen de lidstaten echter tijds verbetert, kan het tij worden gekeerd, maar kan het nog verschillende kanten op gaan. Dit is uitgewerkt in de scenario's 'verdieping' (als de samenwerking verbetert en de consensus groeit dat de politieke integratie in de EU moet worden verdiept), of 'twee snelheden' (als de samenwerking tussen de lidstaten duidelijk verbetert en men de economische samenwerking en die op een aantal andere cruciale terreinen overeind wil houden, maar op andere terreinen zoveel mogelijk beslissingsbevoegdheden terug wil halen naar nationaal niveau).

Figuur 2: Vier scenario's voor Europa



Bron: Rabobank

Voetnoot

[1] In de [Verklarende woordenlijst van economische termen](#) worden alle onderstreepte woorden in deze publicatie uitgelegd.

Auteur(s)

Wim Boonstra

RaboResearch Internationaal

☎ 030 21 66617

✉ Wim.Boonstra@rabobank.nl

Martijn Badir

RaboResearch Nederland

☎ 030 - 21 62564

✉ Martijn.Badir@rabobank.nl

Elwin de Groot

☎ 030 21 69012

✉ elwin.de.groot@rabobank.com

Carlijn Prins

RaboResearch Internationaal

☎ 030 21 60033

✉ Carlijn.Prins@rabobank.nl

Daniël van Schoot

RaboResearch Internationaal

☎ 030 21 30318

✉ Daniel.van.Schoot@rabobank.nl

Maartje Wijffelaars

RaboResearch Internationaal

☎ 030 21 68740

✉ Maartje.Wijffelaars@rabobank.nl

Nic Vrieselaar

RaboResearch Nederland

☎ 06 1302 1156

✉ Nic.Vrieselaar@rabobank.nl



Rabobank

Scenario 2: Meer Europa, ofwel 'Verdieping'

Themabericht
Wim Boonstra et al.

Scenario 2: Meer Europa, ofwel 'Verdieping'

Naar dossierpagina [toekomstscenario's voor Europa](#)

- De samenwerking tussen lidstaten verbetert en de Europese integratie gaat verder op belangrijke dossiers
- Opspelende problemen worden krachtig en gezamenlijk opgelost
- Convergentie tussen lidstaten neemt toe
- De economische groei trekt aan en de werkloosheid daalt flink

Hoofdnoot: kiezen voor samenwerken

Na een pijnlijke nederlaag in het referendum in december 2016 is de Italiaanse premier Matteo Renzi afgetreden. In de tweede helft van 2017 volgen nieuwe parlementsverkiezingen. Die worden gewonnen door de eurosceptische Vijfsterrenbeweging, maar deze partij weet uiteindelijk niet genoeg handen op elkaar te krijgen voor een referendum over het eurolidmaatschap. Italië blijft lid van de EU en behoudt de euro, maar het is op het nippertje.

Daarom zit de schrik er onder Europese leiders toch goed in, des te meer omdat de Britse premier Theresa May doorzet met het Brexit-proces. Bovendien blijven eurosceptische partijen in andere landen kiezers naar zich toe trekken door te wijzen op de almaar voortsukkelende economie, de hardnekkig hoge werkloosheid en berichten dat recente immigranten maar moeizaam integreren op de arbeidsmarkt. De roep om daadkracht is groot. De leidende politici in de belangrijke lidstaten beseffen dat er heel veel verloren kan gaan als de EU uiteenvalt. Daarom besluiten zij de handen ineen te slaan. In de hoop het continent uit het slop te trekken, wagen Europese leiders zich aan een sprong voorwaarts, met meer politieke en economische integratie.

De eerste grote stap die zij daarbij zetten, is het aanpakken van het migratieprobleem. Het plan: systematisch en gezamenlijk de buitengrenzen van de Unie bewaken door de pas opgerichte Europese Grens- en Kustwacht flink uit te breiden. Bovendien sluit de Europese Commissie vluchtelingendeals met landen in Noord-Afrika,

terwijl zij met Egypte en landen in het Midden-Oosten afspraken maakt over de opvang van vluchtelingen in de eigen regio. De lidstaten beginnen daarnaast een gezamenlijke inlichtingen- en veiligheidsdienst om opbloeiend radicalisme onder de eigen bevolking sneller te ontdekken en in de kiem te smoren.

Hoewel de maatregelen niet direct alle migratieperikelen oplossen, weet deze opvallende vloed van Brusselse daadkracht wel te overtuigen: eurosceptische partijen verliezen momentum. Ook bij de Nederlandse verkiezingen in maart 2017 weten die niet te winnen. Als later dat jaar ook Fransen en Duitsers naar de stembus gaan, worden de voorpagina's van de grote kranten al tijden niet meer gedomineerd door vluchtelingen en asielzoekers. Ook daar stemmen de meeste kiezers daarom toch op conventionele partijen. De Europese Unie is vooralsnog gered, maar is nog niet uit de gevarenzone.

Met die electorale crisis afgewend, richten Europese politici zich nu weer op de vraag hoe zij de economie kunnen aanslingeren. Om de door bezuinigingen geradbraakte Zuid-Europese landen tegemoet te komen, worden de Europese begrotingsregels (tijdelijk) versoepeld om, gebruikmakend van de lage rentes, te investeren in onder meer infrastructuur en duurzaamheid. Dit stimuleert de economische groei en de werkgelegenheid op korte termijn en versterkt het verdienvermogen op langere termijn. Vergeleken met het doormodderscenario groeien de Europese en Nederlandse economieën beduidend harder dan voorspeld in het bij dat doormodderscenario behorende basispad. Ook het [Gemeenschappelijke Landbouwbeleid \(GLB\)](#)^[1] wordt op een nieuwe leest geschoeid.

Box: Hoe Europa de eenwording onder het GLB voltooit

Sinds 2010 heeft het Europees Parlement medebevoegdheid gekregen op het GLB. Sindsdien is het Europees Parlement zich intensiever met het Europese landbouwbeleid gaan bemoeien en zijn prioriteiten veranderd. Nadrukkelijker gaat de aandacht uit naar inkomenszekerheid, met name in gebieden waar de landbouw onder druk staat zoals in berggebieden en in regio's met een achtergebleven landbouwstructuur. Bij een verdieping van de EU zal de sociale component van het landbouwbeleid zich dan ook meer en meer richten op behoeftige regio's. Dit zal ten koste gaan van inkomenssteun voor regio's met een goed ontwikkelde landbouwstructuur en een moderne en competitieve landbouw. In deze laatste regio's (waaronder Nederland) zal het beleid zich richten op het verder perfectioneren van de interne markt, (faciliteren van) innovatie en structuurontwikkeling. Daarmee bereikt het GLB zijn voltooiing, met inkomenssteun voor de plattelandsbevolking in achtergebleven gebieden en een competitieve landbouw die maximaal profiteert van de Europese interne markt en mee kan komen op wereldmarkten. Omdat de inkomenssteun zich beperkt tot de echt behoeftigen, hoeft het landbouwbudget niet te groeien. Lidstaten waar de inkomenssteun daalt, schikken zich naar de nieuwe realiteit en weten zich gesteund door een sterke Europese Commissie die toeziet op strikte criteria voor inkomenssteun en op een goed functionerende interne markt.

Door het hogere groeitempo nemen ook de inflatieverwachtingen toe. Hierdoor kan de Europese Centrale Bank (ECB) haar beleid van kwantitatieve verruiming zelfs eerder dan gepland afbouwen, waarna de rente op de financiële markten geleidelijk oploopt en de rentecurve bovendien steiler wordt als gevolg van betere toekomstperspectieven. Om de gevolgen van deze rentestijging op de conjunctuur te compenseren, wordt ingezet op budgettaire stimulering. In navolging van het Juncker-plan wordt een gezamenlijk investeringsfonds opgericht dat grootschalig investeert in infrastructuur, schone energie en kennis. Elk land draagt daar naar rato van de omvang van zijn economie aan bij. Landen worden eveneens aangespoord een minimumdeel van hun nationale inkomen aan R&D te besteden.

Door de hogere rente en aantrekkende economie nemen de rendementen van de Nederlandse pensioenfondsen toe, na eerst wat koersverlies op obligaties te hebben geïncasseerd. Ook stijgt de rekenrente. Beide ontwikkelingen zijn gunstig voor hun dekkingsgraden, waardoor pensioenen eindelijk weer worden geïndexeerd en de premies na verloop van tijd weer wat omlaag kunnen. Dit alles is goed nieuws voor het consumentenvertrouwen en het besteedbare inkomen van huishoudens, en dat is te merken aan een versnelling in de groei van de consumptie.

De EU gaat inmiddels ook strenger letten op macro-economische onevenwichtigheden tussen landen, waarbij ook Duitsland en Nederland eindelijk de noodzaak inzien van het budgettair stimuleren van hun economie en het Duitse overschot op de lopende rekening krimpt. In de landen waar dat nodig is, worden economische hervormingen nu met kracht ter hand genomen. Als extra groei-impuls versterkt het wegnemen van barrières in de dienstensector de Europese interne markt. Het Verenigd Koninkrijk, waarmee de EU nog onderhandelt over uittreding, doet hieraan niet mee.

Nu de werkloosheid verder daalt en de economie groeit, is politiek ook ruimte ontstaan om te werken aan het upgraden van de eurozone tot een optimaal valutagebied. Om te beginnen wordt gewerkt aan een (tijdelijk) programma van gezamenlijke staatsobligaties, Eurobonds. Hierbij gaat het wel om zogeheten 'conditionele Eurobonds' die de juiste prikkels bevatten om beleidsmakers te sterken in het voeren van een gezond financieel-economisch beleid (Boonstra, 2012).

Dankzij gezondere overheidsfinanciën en indrukwekkende convergentie-groei cijfers sluiten de Zuid-Europese landen steeds beter aan op de lidstaten in het Noorden. De welvaartsverschillen tussen landen worden kleiner en de grensoverschrijdende arbeidsmigratie neemt toe. Hierdoor krijgt de eurozone steeds meer het karakter van een optimaal valutagebied. Om de stabiliteit van de eurozone verder te vergroten, wordt daarom de Bankenuie afgemaakt, met Europees toezicht op kleine en middelgrote banken en een Europees Depositogarantiestelsel. De economie van de gehele EU trekt aan en de voorspellingen wijzen erop dat de groei van de eurozone sneller gaat dan die van de EU-lidstaten buiten de eurozone. In combinatie met de verbeterde stabiliteit van de munt zijn Polen, Denen en Zweden bereid om binnenkort ook euro's uit hun geldautomaten te pinnen.

Om ervoor te zorgen dat de overschotten van de landen met een spaaroverschot (overschot op de lopende rekening) effectiever worden ingezet om te investeren in nieuw economisch verdienpotentieel tuigt men de Kapitaalmarktunie op met een uniforme Euro-prospectus en een centrale Europese effectenbeurs. Dankzij de verbeterde toegang van kleine en middelgrote bedrijven tot (durf-)kapitaal buiten de banken om ontstaat in de EU een start-up-scene die kan wedijveren met de Amerikaanse.

Inmiddels lopen de onderhandelingen met het Verenigd Koninkrijk ten einde. De relaties zijn gaandeweg het proces aardig verzuurd. Londen aast op vrije toegang tot de interne markt, maar heeft last van interne verdeeldheid: de verschillen tussen Schotland, Noord-Ierland en Engeland worden sinds het referendum fors uitvergroot. Bovendien heeft het land een zwakke onderhandelingspositie. Zo hebben banken en fabrikanten verregaande plannen om Groot-Britannië te verruilen voor Ierland of het vasteland als Theresa May de sleutels voor de interne markt kwijtspeelt en het bankenpaspoort verliest. Tegelijkertijd heeft de Britse handel met de Unie aan belang ingeboet door de groeiende handel tussen de rest van de EU-lidstaten. En in het VK zelf hangt een tweede Schots referendum over uittreding als een zwaard van Damocles boven het onderhandelingsproces.

Uiteindelijk trekt het Verenigd Koninkrijk dan ook aan het kortste eind. Het land accepteert een positie die vergelijkbaar is met die van de Zwitsers: in ruil voor toegang tot de interne markt blijven de Britten (beperkt) afdragen aan de EU en volgen ze de Europese regels op terwijl ze er zelf geen invloed op hebben. Dat geldt ook voor de regels met betrekking tot vrij verkeer van personen, hoewel het Verenigd Koninkrijk buiten de

Schengenzone blijft. De EU heeft duidelijk de beste resultaten binnengehaald. De deal herstelt het vertrouwen in de kracht van de Europese samenwerking nog meer.

Dat is belangrijk, want na de zogeheten Panama Papers en de Bahama Leaks blijkt uit de nog uit te lekken Dominica Documents dat belastingontwijking op een grotere schaal voorkomt dan voorheen gedacht. Gesterkt door de onvrede in de samenleving hierover wordt besloten stapsgewijs een duaal belastingstelsel in de gehele EU in te voeren. Daarin zitten belastingtarieven op arbeid, waarbij lidstaten de vrijheid hebben zelf de hoogte en progressiviteit te bepalen, en een uniforme taks op kapitaalinkomsten, waaronder vennootschapsbelasting. Het tarief daarvoor wordt vastgesteld op 25 procent. Ook de belastinggrondslag, inclusief regelingen rond bijvoorbeeld royalty's, worden EU-breed gelijkgetrokken. Onder de indruk van zulke daadkracht en eenheid, blijken de Verenigde Staten en Japan bereid om internationale afspraken te maken over belastingen op bedrijven. Een mondiale aanpak van belastingontwijking komt daarmee dichterbij.

Nu de EU in internationale kwesties duidelijker met één stem spreekt, worden ook de onderhandelingen tussen de EU en de Verenigde Staten over het vrijhandelsverdrag TTIP hervat. President Trump blijkt graag zaken te willen doen met zijn grootste handelspartner, die zich ook ontpopt als een militaire bondgenoot van formaat. Want in Europa is het besef gegroeid dat naast het spreken met één stem ook het hebben van één vuist gewenst is: de militaire samenwerking binnen de EU wordt geïntensiveerd, nadat de meeste lidstaten zich hebben uitgesproken voor een Europees leger. Dankzij gezondere overheidsfinanciën wordt daarbij ook geïnvesteerd in het halen van de NAVO-norm voor militaire uitgaven, te weten 2 procent van het bbp.

De economieën van de eurozone, die nu in grote mate overlapt met de Europese Unie, groeien daardoor gemiddeld harder dan de Britse. In landen om de Unie heen blijft de heropleving van de Europese samenwerking niet onopgemerkt: ook het door boycots en lage oliepijzen geplaagde Rusland zoekt toenadering tot de EU. Vladimir Poetin uit daarbij nog eens de wens om tot een vrijhandelszone te komen 'van Lissabon tot Vladivostok'.

Scenario 'Verdieping' samengevat

- Europa hervindt zichzelf net op tijd
- Zwakke economie en Brexit leiden tot roep om meer daadkracht
- Begrotingsregels EU worden tijdelijk opgerekt om investering te stimuleren
- Economische groei en lagere werkloosheid leiden tot oplopende inflatieverwachtingen
- Rente loopt op, yieldcurve krijgt positieve helling
- Bankenunie en Kapitaalmarktunie worden afgerond. Er komt een EMU-breed DGS
- Overschotlanden gaan stimuleren, economische hervormingen worden doorgevoerd
- Geleidelijke convergentie tarieven en grondslag vennootschapsbelasting
- Convergentie tussen lidstaten neemt toe, doordat zij in welvaartsniveau steeds meer naar elkaar toegroeien.
- Stevige groei grensoverschrijdende arbeidsmigratie
- De eurozone ontwikkelt zich tot een optimaal valutagebied
- VK blijft na Brexit steeds meer achter

Figuur 1: Economische gevolgen scenario 'Verdieping' voor Nederland

Verdieping: verdere Europese integratie op belangrijke dossiers



Economische groei trekt aan en is hoger dan in het door-moederscenario



Werkloosheid daalt flink, terwijl arbeids-migratie toeneemt



Nederland versterkt rol als poort van Europa, nog meer bedrijven kiezen Nederland als Europese hoofdlocatie



Dekkingsgraad pensioenfonds stijgt, indexatie pensioenen komt in zicht



Geen valutaverlies op buitenlands vermogen

Bron: Rabobank

Voetnoot

[1] In de [Verklarende woordenlijst van economische termen](#) worden alle onderstreepte woorden in deze publicatie uitgelegd.

Auteur(s)

Wim Boonstra

RaboResearch Internationaal

☎ 030 21 66617

✉ Wim.Boonstra@rabobank.nl

Martijn Badir

RaboResearch Nederland

☎ 030 - 21 62564

✉ Martijn.Badir@rabobank.nl

Elwin de Groot

☎ 030 21 69012

✉ elwin.de.groot@rabobank.com

Carlijn Prins

RaboResearch Internationaal

☎ 030 21 60033

✉ Carlijn.Prins@rabobank.nl

Daniël van Schoot

RaboResearch Internationaal

☎ 030 21 30318

✉ Daniel.van.Schoot@rabobank.nl

Maartje Wijffelaars

RaboResearch Internationaal

☎ 030 21 68740

✉ Maartje.Wijffelaars@rabobank.nl

Nic Vrieselaar

RaboResearch Nederland

☎ 06 1302 1156

✉ Nic.Vrieselaar@rabobank.nl



Rabobank

Scenario 3: Europese desintegratie, ofwel 'uiteenvallen'

Themabericht
Wim Boonstra et al.

Scenario 3: Europese desintegratie, ofwel 'uiteenvallen'

Naar dossierpagina [toekomstscenario's voor Europa](#)

- De samenwerking tussen lidstaten verslechtert en gezamenlijke problemen kunnen onvoldoende worden opgelost
- Er ontstaat een economische crisis en de werkloosheid loopt flink op
- Daarop valt eerst de eurozone en vervolgens de EU uit elkaar

Hoofdnoot: aanhoudende onmacht en besluiteloosheid hollen Europese Unie uit

De Europese Unie worstelt met tal van uitdagingen, maar mist de daadkracht om de problemen echt te boven te komen. Bestond er ooit iets van consensus, nu brokkelt deze gestaag af, totdat de EU onbestuurbaar wordt en steeds meer bevoegdheden teruggaan naar nationale overheden. De EU en de eurozone zoals wij die kennen, vallen uit elkaar. Het gevolg is een economische en financiële crisis die geheel anders zal aflopen dan de soevereine schuldencrisis van 2010. Dit komt doordat de lidstaten elkaar niet meer kunnen vinden op een aantal cruciale dossiers, de solidariteit om elkaar te helpen sterk is afgenomen en zowel de middelen als de wil om een financiële crisis te bezweren niet meer aanwezig zijn. Een dergelijk scenario zou zich als volgt kunnen ontvouwen.

De Brexit ontaardt in een vechtscheiding

De Britten en de EU onderhandelen over het vertrek van het Verenigd Koninkrijk (VK) uit de EU. Deze onderhandelingen verlopen stroef. De onzekerheid die hieruit volgt, drukt de investeringsgroei in zowel het VK als de eurozone en de werkloosheid in veel landen dreigt weer op te lopen. Om de Britten aan boord te houden, zijn er EU-landen die de Britten concessies willen doen. Zoals op het gebied van immigratiebeleid, omdat dit in een aantal andere landen ook al gevoelig ligt en deze landen daarom niet negatief staan

tegenover het beperken van het vrije verkeer van personen. Met deze concessie aan de Britten hopen zij dat de Britse aansluiting bij de Interne Markt grotendeels kan worden behouden. Dit leidt echter tot grote fricties tussen de Oost-Europese landen die het vrije verkeer van personen juist niet willen beperken en een aantal kernlanden die dit juist wel willen. Daarnaast proberen enkele landen de Brexit te gebruiken om hun eigen situatie te verbeteren. Zo vragen de Grieken schuldverlichting en eisen de Portugezen versoepeling van het begrotingsbeleid, dit alles in ruil voor ruimte op EU-niveau voor concessies aan de Britten. Alle probleemdoossiers komen hiermee tegelijkertijd op tafel, inclusief de vluchtelingenproblematiek, terwijl de unanimiteit tussen EU-landen, en daarmee het vermogen om tot een oplossing te komen, steeds verder afneemt. Dit vergroot het anti-EU-sentiment en speelt eurosceptische partijen in de kaart. De EU is aan het versplinteren. Het vrije verkeer van personen ([Schengen\[1\]](#)) wordt aan banden gelegd onder druk van een nieuwe instroom van vluchtelingen en door concessies aan de Britten. Toch komt de EU hier niet tot een unaniem besluit en een economisch gunstige deal voor de Britten wordt geblokkeerd.

De eurosceptis woekert voort

In verschillende landen worden EU-referenda gehouden, waarbij in meerderheid tegen lidmaatschap van de EU wordt gestemd. In Italië worden er in 2017 vervroegde verkiezingen uitgeschreven. De Vijfsterrenbeweging wint en het lukt haar om met behulp van een aantal andere eurosceptische partijen de Italiaanse grondwet te wijzigen zodat een referendum kan worden afgekondigd over het eurolidmaatschap. De Italiaanse bevolking stemt tegen de euro, omdat ook daar het anti-Europa-sentiment groeit door aanhoudende bezuinigingen, impopulaire hervormingen en een forse vluchtelingeninstroom. Italië voelt zich in de steek gelaten omdat een Europese oplossing voor de vluchtelingeninstroom uitblijft en sommige Noordelijke landen zelfs de grenzen met Italië sluiten. Het land verlaat per direct unilateraal de euro en voert de nieuwe lire in. Tegelijkertijd blijft Griekenland in gebreke en ook dit land voert weer een eigen munt in, de nieuwe drachme. De nieuwe munten dalen scherp in waarde. Dit verbetert de Italiaanse en Griekse concurrentiepositie, maar het positieve effect daarvan wordt meer dan teniet gedaan doordat zij hun toegang tot de Interne Markt acuut verliezen. Met hun vertrek uit de eurozone hebben zij immers ook hun lidmaatschap van de EU opgezegd. In beide landen lopen (invoer-)inflatie en rente scherp op en dreigt de overheid in gebreke te blijven op haar schulden.

Crisis op de Europese financiële markten

Op de financiële markten wordt vanwege het uittreden van de Grieken en de Italianen inmiddels volop gespeculeerd op een verder uiteenvallen van de EU en daarmee de eurozone. Obligatierentes van zwakkere lidstaten lopen op en de euro daalt sterk tegenover de dollar en de yen. De onzekerheid over het lot van de eurozone brengt een nieuwe kapitaalvlucht op gang vanuit de euro in de dollar en binnen de eurozone van de zwakkere naar de sterkere lidstaten, en van zwakkere naar sterkere banken. De kersverse Bankenuie blijkt niet opgewassen tegen het systemische karakter van deze crisis en diverse lidstaten gaan noodgedwongen (en tegen de in Europees verband gemaakte afspraken in) over tot grootschalige nationalisering van banken. Door deze acties lopen staatsschulden in die landen verder op. In combinatie met de hogere obligatierentes leidt dit ertoe dat de schuldsituatie in steeds meer landen snel onhoudbaar dreigt te worden. De Bankenuie houdt op te bestaan en het toezicht op het bankwezen komt weer terecht bij de nationale toezichthouders.

De roep om ingrijpen door de ECB via de inzet van het [OMI](#)-programma of anderszins zwelt aan. Maar de verdeeldheid binnen de ECB is groot. Door het vertrek van Griekenland en Italië heeft het Eurosysteem reeds aanzienlijke verliezen moeten boeken omdat met name de Griekse centrale bank niet kon voldoen aan haar verplichtingen in het kader van [Target2](#). Onder aanvoering van de noordelijke lidstaten is een meerderheid tegen nieuwe steunaankopen en de ECB grijpt daarom uiteindelijk niet in. Ook legt zij het bestaande kwantitatieve verruimingsprogramma stil. De zwakke euro (die reeds met 30 procent in waarde is gedaald ten opzichte van de dollar) dwingt de ECB haar rentetarief te verhogen om een heuse valutacrisis te voorkomen. De inflatie loopt in eerste instantie ook in de rest van de eurozone op als gevolg van hogere invoerprijzen. De effecten op de kapitaalmarktrentes in het complexe krachtenveld van dit scenario zijn buitengewoon lastig in

te schatten. Er treedt divergentie tussen de landen op, met hogere spreads voor de zwakke lidstaten ten opzichte van de kernlanden en hogere risicopremies in het algemeen. Op grond van de 'relatieve' aantrekkelijkheid van de kernlanden (en dus kapitaalstromen in die richting), restrictiever monetair beleid en algeheel pessimisme over de groei in de toekomst vervlakt de rentecurve van kernlanden als Duitsland en Nederland als gevolg van een dalende lange rente.

Het stoppen van de ECB obligatie-aankopen, onzekerheid of Frankrijk nog wel tot de groep van kernlanden behoort (zoals in de vorige soevereine schuldencrisis) en onzekerheid over wat de uitstralingseffecten van het uitreden van Italië en Griekenland voor de andere landen (en hun overheidsfinanciën) zijn, betekenen echter dat de rentecurve van kernlanden als Duitsland en Nederland in eerste instantie ook zou kunnen versteilen vanwege hogere termijnpremies.

Een nieuwe crisistop kan het tij niet meer keren

In reactie op deze voor de EU desastreuze ontwikkelingen wordt een speciale EU-crisistop ingelast. Daar blijkt hoezeer de onderlinge verhoudingen zijn verzuurd en het vertrouwen en de bereidheid tot samenwerking zijn verdampt. Er wordt na dagenlange gesprekken geconcludeerd dat de euro het uiteindelijk niet gaat redden en beter actief kan worden opgeheven, vooral omdat de wil bij de welvarende lidstaten ontbreekt om opnieuw de portemonnee te trekken. Er volgt een overbruggingsperiode waarin de oud-eurolanden de nieuwe nationale munten invoeren. Om grootschalige kapitaalvlucht tegen te gaan, voeren alle oud-eurolanden kapitaalcontroles in, waardoor geld niet meer naar het buitenland kan worden overgeboekt. Direct na de aankondiging dat de eurozone uiteenvalt, worden afspraken gemaakt over de nieuwe wisselkoersen. Nationale overheden en later ook bedrijven gaan tijdelijk geïmproviseerd geld in de vorm van IOU's gebruiken (die later één-op-één zullen worden omgezet in de lokale valuta). Dit is nodig om onzekerheid weg te nemen en omdat bedrijven, huishoudens en overheden anders geen nieuw schuldpapier kunnen uitgeven. Er volgt een massale *bank run* omdat mensen denken dat euro-bankbiljetten op termijn tegen gunstigere voorwaarden kunnen worden ingewisseld tegen het nieuwe geld dan girale saldi. Daarom wordt het maximale bedrag dat klanten mogen opnemen van hun bankrekening zwaar ingeperkt. Dit speelt vooral in Zuid-Europa, waar het bankwezen verder in de problemen komt. Ondanks de kapitaalcontroles dalen de nieuwe wisselkoersen op de markten, waarbij de Duitse 'euro' in relatieve zin apprecieert tegenover de andere Europese wisselkoersen, maar niet tegenover belangrijke valuta's zoals de dollar, het Britse pond en de Zwitserse frank. Het land is niet langer een veilige haven in de internationale context. De Nederlandse monetaire autoriteiten streven naar een koppeling van de Nederlandse 'euro' aan de Duitse, wat een terugkeer naar de monetaire situatie in het pre-eurotijdperk betekent.

Economische gevolgen zijn desastreus

De instroom van buitenlandse investeringen (FDI) in Europa droogt op, de inflatie stijgt en de rentes in alle oud-eurolanden gaan omhoog, zij het in het noorden minder dan in de rest van de voormalige eurozone. Investeringen van bedrijven krimpen, de werkloosheid stijgt en de bestedingen van huishoudens dalen. Er ontstaat een roep om protectionisme in onder andere Frankrijk, waardoor ook de interne markt feitelijk ophoudt te bestaan. Grenscontroles en (non-tarifaire) handelsbarrières worden ingevoerd. Dit schaadt de handel van goederen en diensten tussen EU-landen. De Europese economieën komen door dit alles in een diepe recessie terecht. Hierdoor stijgen de overheidsuitgaven en dalen de overheidsinkomsten, waardoor het overheidstekort in alle landen sterk oploopt. Dit zet op zijn beurt weer de houdbaarheid van staatsschulden onder druk. Ook onder gezinnen en bedrijven nemen de betalingsproblemen toe. De interne handel tussen de lidstaten in Europa zakt in. Pensioenfondsen en beleggers lijden zware verliezen op hun binnenlandse en in mindere mate hun buitenlandse beleggingen. Dit laatste omdat de beleggingen buiten de voormalige eurozone dankzij de zwakke euro wat in waarde stijgen. Door de algehele rentestijging hoopt men dat de dekkingsgraden van pensioenfondsen iets kunnen toenemen doordat de contante waarde van de passiva afneemt. Helaas wordt dit positieve effect meer dan teniet gedaan door de zware vermogensverliezen die zij

moeten incasseren. Daarbij zal de rentecurve uiteindelijk weer vervlakken en invers worden, waarbij de rentes aan de lange kant (veel) minder hard stijgen dan aan de korte kant.

Ook komt een eind aan het gemeenschappelijke landbouwbeleid, dat ooit een belangrijke rol speelde bij de Europese samenwerking. Dit leidt tot een diepe crisis in de agrarische sector in de Europese lidstaten.

Box: Hoe het uiteenvallen van de EU tot een langdurige landbouwcrisis leidt

In het uiteenvallende Europa gaan de landen op landbouwgebied steeds meer hun eigen weg. Nederland zoekt meer samenwerking met Duitsland en het Verenigd Koninkrijk, zijn belangrijkste handelspartners. De Nederlandse land- en tuinbouw moet een grote veer laten, doordat de agrarische export voor een deel wegvalt en de thuishandelsmarkt te klein is om het extra aanbod te absorberen. Prijzen van zuivel, vlees en aardappelen dalen dan ook aanzienlijk in Nederland en dit veroorzaakt een langdurige crisis in de agrarische sector. De Nederlandse overheid is weinig geneigd om een helpende hand te bieden en in plaats van gerichte ondersteuning voor agrarische ondernemers in problemen verwijst zij bedrijven die het niet redden naar het reguliere sociale vangnet voor faillerende ondernemers. In landen als Frankrijk en Duitsland is de crisis milder, omdat de landbouw in deze landen kan terugvallen op een veel grotere binnenlandse markt. Ook kunnen zij dankzij steun van hun nationale overheden een stevigere vuist maken in exportmarkten.

Institutionele crisis

De positie van Europa als blok in de wereld verzwakt enorm, want er zijn geen vertegenwoordigers meer voor Europa als geheel en de vertegenwoordigers van de individuele Europese landen komen niet of nauwelijks toe aan het formuleren van een gemeenschappelijk belang. Het Europees Parlement en de Europese Commissie worden zwaar versoberd. Brussel lijkt steeds meer op een spookstad. De Europese Commissie krijgt de opdracht van de nationale leiders om een nieuwe en minimalistische samenwerking in Europa op te stellen. Dit wordt een uitkleding van het bestaande Europese Verdrag waarbij de meeste bevoegdheden terug bij de lidstaten worden gelegd en waarbij uiteindelijk een tamelijk rudimentaire douane-unie het middelpunt vormt, die veel minder ver gaat dan de Interne Markt. Het Europees Parlement heeft geen functie meer en wordt na verloop van tijd opgeheven. De ECB krijgt de opdracht om voor de afwikkeling en monetaire en financiële ontrafeling van de muntunie te zorgen. De sterk verzwakte positie van Europa zet andere landen, waaronder bijvoorbeeld Rusland, ertoe aan om hun eigen agenda uit voeren. Russische inmenging in zijn buurlanden leidt tot een stevige destabilisatie van de betreffende landen, vooral in de Baltische staten, Polen en Slowakije, maar ook in Griekenland. De Verenigde Staten zien de EU niet meer als een volwaardige entiteit en zoeken uitsluitend nadere samenwerking met de lidstaten die er naar hun mening in economisch, politiek of militair opzicht nog wel toe doen.

Gevolgen voor Nederland

Als een van de meest open economieën op het Europese continent wordt Nederland hard getroffen door de versplintering van de Europese Unie. De export van ons land valt scherp terug. Niet alleen door protectionistische maatregelen door onze handelspartners, maar ook door een relatief sterke munt ten opzichte van die van een aantal belangrijke Europese handelspartners. Die relatief sterke munt beperkt weliswaar de gevolgen voor de inflatie, maar Nederland raakt toch in een nieuwe recessie. Ook de doorvoerhandel krijgt zwaar te lijden onder de Europese versnippering, waardoor ons land zijn rol als poort van Europa verliest. Sectoren als transport en logistiek maken slechte tijden door en de Rotterdamse en Amsterdamse haven zien hun volumes scherp afnemen. De tweede Maasvlakte verwordt tot een nieuw

natuurgebied en Schiphol ziet zijn functie als Europese hub sterk in belang afnemen. De afwikkeling van de monetaire unie leidt ook tot forse verliezen voor de centrale bank, die uiteindelijk worden afgewenteld op de Nederlandse overheid.

Scenario 'Uiteenvallen' samengevat

- Brexit-onderhandelingen verlopen stroef en leiden tot een scheiding der geesten binnen de EU
- Samenwerking tussen EU-landen verslechtert steeds meer, anti-EU-sentiment laait verder op
- Enkele lidstaten verlaten de eurozone; hun munten dalen scherp in waarde
- Financiële chaos; de vertrekkende landen blijven in gebreke op overheidsschuld
- Bankenunie valt uiteen; sommige landen moeten meerdere grote banken nationaliseren
- Men besluit de euro op te heffen; invoering kapitaalrestricties
- Interne Markt valt uiteen; wat overblijft is een rudimentaire douane-unie
- Politieke samenwerking houdt op te bestaan; Europees Parlement wordt opgeheven, Brussel wordt spookstad

Figuur 1: Economische gevolgen scenario 'Uiteenvallen' voor Nederland

Uiteenvallen: de Europese Unie valt uit elkaar



Economische groei neemt sterk af door wegvallen interne markt en appreciatie eigen munt



Werkloosheid neemt hard toe door sterke terugval in economische groei



Nederland verliest rol als poort van Europa, buitenlandse hoofdkantoren vertrekken



Dekkingsgraad pensioenfondsen daalt ondanks stijgende rente en inflatie door vermogensverliezen



Groot valutaverlies op buitenlands vermogen, vooral in de voormalige eurozone

Bron: Rabobank

Voetnoot

[1] In de [Verklarende woordenlijst van economische termen](#) worden alle onderstreepte woorden in deze publicatie uitgelegd.

Auteur(s)

Wim Boonstra

RaboResearch Internationaal

☎ 030 21 66617

✉ Wim.Boonstra@rabobank.nl

Martijn Badir

RaboResearch Nederland

☎ 030 - 21 62564

✉ Martijn.Badir@rabobank.nl

Elwin de Groot

☎ 030 21 69012

✉ elwin.de.groot@rabobank.com

Carlijn Prins

RaboResearch Internationaal

☎ 030 21 60033

✉ Carlijn.Prins@rabobank.nl

Daniël van Schoot

RaboResearch Internationaal

☎ 030 21 30318

✉ Daniel.van.Schoot@rabobank.nl

Maartje Wijffelaars

RaboResearch Internationaal

☎ 030 21 68740

✉ Maartje.Wijffelaars@rabobank.nl

Nic Vrieselaar

RaboResearch Nederland

☎ 06 1302 1156

✉ Nic.Vrieselaar@rabobank.nl



Rabobank

Scenario 4: Meer samenwerking, maar minder Europa: 'Twee snelheden'

Themabericht
Wim Boonstra et al.

Scenario 4: Meer samenwerking, maar minder Europa: 'Twee snelheden'

Naar dossierpagina [toekomstscenario's voor Europa](#)

- **De lidstaten besluiten in goed overleg om de eurozone op te splitsen**
- **Sommige landen vertrekken in een door de ECB gecontroleerd proces, maar behouden toegang tot de Interne Markt**
- **Achterblijvende landen intensiveren de samenwerking op economisch, politiek en militair terrein en vormen een 'kernunie'**
- **Aanvankelijk vertraagt de economische groei in Nederland en neemt de werkloosheid toe, uiteindelijk is de economische groei hoger en de werkloosheid lager dan in het doormodderscenario**

Hoofdnoot: minder eenheid leidt tot meer verscheidenheid

Na de negatieve uitkomst van het Brexit-referendum, een sterke verkiezingszege van de Italiaanse Vijfsterrenbeweging in de tweede helft van 2017 en een krachtige opkomst van de communisten in Portugal en Griekenland is sprake van een scheiding der geesten. De lidstaten besluiten de EU op te splitsen, maar werken wel samen om de schadelijke gevolgen hiervan te minimaliseren. De EU splitst zich dus op, maar krijgt een nieuw leven als een unie met twee snelheden: aan de ene kant een [kernunie](#)^[1] met de euro en verdergaande economische en politieke integratie en aan de andere kant een meer vrijblijvende periferie met als gemeenschappelijke noemer alleen nog de Interne Markt. In deze buitenste schil is meer ruimte om in te stappen (en uit te stappen), maar zijn er ook minder rechten.

Na een in veel opzichten dramatisch verlopen 2016 besluiten de lidstaten van de EU tot een eenmalige intensieve herijking van de samenwerking. Spijtoptanten in de eurozone krijgen een eenmalig aanbod om de euro gecontroleerd te verlaten. Zij voeren weer een eigen valuta in terwijl de ECB er met gerichte interventies

voor zorgt dat de nieuwe munten zich rustig settelen op de financiële markten, om vervolgens geleidelijk te depreciëren. De meeste nieuwe munten krijgen een losse koppeling aan de euro via een wisselkoersmechanisme, maar er is geen smalle bandbreedte. Frankrijk kiest er na een nipt verlies van Marine Le Pen bij de presidentsverkiezingen uiteindelijk toch voor om de koppeling met Duitsland overeind te houden en blijft in de eurozone, de kernunie. Bepaalde Zuid-Europese lidstaten (Italië, Portugal, Griekenland) stappen daarentegen vrijwillig uit de euro en voeren weer een eigen valuta in. Deze munten depreciëren uiteindelijk substantieel ten opzichte van de euro, maar dankzij interventies door de ECB gebeurt dit wel gecontroleerd. De kerneuro zelf depreciert in eerste instantie ook ten opzichte van andere internationale valuta. Zeker als de verliezen van afgeschreven verplichtingen uit de nieuwe periferielanden worden genomen, zoals de Target2-balansen. Dit alles ondersteunt de economische groei van de periferielanden, na een periode van economische onrust en hoge volatiliteit. Dit helpt hun budgettaire consolidatie. Ook komt in deze landen een einde aan de deflatie, via hogere importprijzen.

De overgebleven kerneuro wordt na verloop van tijd relatief sterk, wat de concurrentiepositie van de lidstaten van de kernunie serieus beschadigt. Dit dreigt te leiden tot een serieuze groeivertraging met deflationaire tendensen, dit laatste ook omdat de invoerprijzen scherp dalen. In reactie hierop zetten de overheden van met name de landen met grote overschotten op de lopende rekening een expansief begrotingsbeleid in. Dit gebeurt naast het al zeer ruime monetaire beleid, terwijl de Europese Investeringsbank (EIB) een groot aanvullend investeringsprogramma in gang zet. De lopende overschotten van Duitsland en Nederland lopen hierdoor terug, maar de kernlanden als groep behouden extern evenwicht (evenwicht op de lopende rekening van de betalingsbalans). De ECB stopt met het beleid van kwantitatieve verruiming, maar zij verkoopt de opgekochte effecten niet terug aan de markt om al te grote schokken te voorkomen. De beleidsrente blijft laag, de marktrentes worden weer (gematigd) positief en de yieldcurve krijgt een meer positieve helling.

De splitsing der geesten beperkt zich niet tot de economische samenwerking. Ook op andere gebieden zijn er landen die de samenwerking intensiveren, waar niet iedereen aan meedoet. De Baltische staten, Scandinavië, Finland, Polen (dat de euro snel invoert), Frankrijk, Duitsland, België en Nederland kiezen voor een intensivering van de militaire samenwerking. Schengen blijft bestaan, maar krimpt wel. Frankrijk, België en Zuid-Europese landen stappen eruit; Nederland, Oostenrijk, Polen, Duitsland, Ierland en Finland blijven erin. Denemarken en Zweden treden na verloop van tijd toe tot de euro, maar niet tot Schengen. Schengen krijgt een intensievere, op Europees niveau georganiseerde bewaking van de buitengrenzen, met name voor personen uit de nieuwe periferie.

De nieuwe euro (kerneuro) blijft grosso modo stabiel ten opzichte van de dollar en apprecieert ten opzichte van de andere Europese munten, maar minder dan het mark/guldenblok in het scenario 'uiteenvallen'. De economische groei dreigt hierdoor te vertragen, vooral door de inzakkende export. De inflatie daalt vanwege lagere invoerprijzen. Pensioenfondsen in de kernunie lijden stevige verliezen op hun buitenlandse activa in de uittrekkende landen en op hun obligatieportefeuille. Hier staat zoals gezegd tegenover dat het begrotingsbeleid wordt verruimd, wat de negatieve effecten voor de economische groei ten dele mitigeert. Per saldo vallen de uiteindelijke vermogensverliezen mee. Als keerzijde nemen de publieke schulden toe. Dankzij de oplopende rentes treedt ondanks de vermogensverliezen per saldo toch enig herstel op in de dekkingsgraden van de Nederlandse pensioenfondsen.

Het begrotingsbeleid in de kernlanden wordt gecentraliseerd en intensief gecoördineerd. De kernlanden willen hun sociale stelsels en systemen en levensstandaard op peil houden, maar doordat ze relatief snel vergrijzen staat de trendmatige groei onder druk. Daarom voeren zij een actief immigratiebeleid, waarbij mensen van buiten de kernlanden in beginsel alleen met een werkvergunning al of niet tijdelijk in de kernlanden terecht kunnen.

Binnen de kernlanden wordt actief gestreefd om door te groeien naar een optimaal valutagebied. Dit betekent

dat binnen hun grenzen wel een vrij verkeer van arbeid is, dat het begrotingsbeleid zoals gezegd deels wordt gecentraliseerd en dat de Interne Markt wordt versterkt, vooral doordat men de internationale handel in diensten verder liberaliseert. De Bankenunie wordt binnen de kernlanden voltooid, inclusief een gemeenschappelijk depositogarantiestelsel of DGS met voorfinanciering en een goed gekapitaliseerd resolutiefonds. De kernlanden vormen ook een kapitaalmarktunie. De landen in de periferie maken hier echter geen deel meer van uit; in hun geval geeft de ECB het bancaire toezicht terug naar nationale instanties.

Hoewel de concurrentiepositie van de kernlanden vanwege de appreciatie van de euro in eerste instantie verslechtert, weet men het groeitempo na een tijdelijke inzinking dankzij het ruime begrotingsbeleid min of meer op peil te houden. Na verloop van tijd trekt de groei duidelijk aan. Goede, afdwingbare afspraken over het begrotingsbeleid geven de overschotlanden voldoende vertrouwen om de begrotingsdiscipline tijdelijk wat te laten verzwakken. Spanje en Frankrijk hebben meer last van de sterke euro dan de landen die voor het eurotijdperk hun munten al strak aan de Duitse mark hadden gekoppeld, het traditionele DM-blok. De kernlanden komen tot een compromis belastingverdrag, maar concurrentie met en onenigheid over de vennootschapsbelasting blijven bestaan. Hierdoor ontstaan ook interne strubbelingen.

Hoewel de landen in de periferie nog steeds onderdeel zijn van de Interne Markt, gaat de verdieping en verbreding van de markt (dienstensector) aan hen voorbij. De periferielanden blijven last houden van protectionistische regelgeving en achterblijvende structurele hervormingen, waardoor zij niet optimaal van de Interne Markt kunnen profiteren. De hogere inflatie(-verwachtingen) en de relatief zwakke valuta leiden in deze landen tot oplopende rentevoeten. De afstand tussen beide blokken wordt gestaag groter en het wordt daardoor in de loop van de tijd steeds moeilijker voor landen om vanuit de periferie toe te treden tot de kernlanden met de euro. De toetredingscriteria zijn zo geformuleerd dat alleen landen die gedurende langere tijd hebben aangetoond volwaardig lid te kunnen zijn nog kunnen toetreden.

Het wordt voor een land in de periferie dus steeds moeilijker om de stap naar de kern te maken. De periferie valt dan ook gestaag uiteen, waarbij meer landen het Britse voorbeeld van uittreding volgen. Griekenland zakt als eerste weg in stagflatie. Italië blijft ook achter, maar is wel nog steeds op afstand aangehaakt, zoals eerder in het EMS. De nieuwe lire zakt weg, maar het land sukkelt door. Hetzelfde geldt voor Portugal. De meeste voormalige Oostbloklanden blijven steeds meer achter, met Polen, Tsjechië en Slowakije als uitzonderingen.

De solidariteit tussen kern en periferie neemt hierdoor gestaag af. De kernunie kan de periferielanden in geval van nood wel helpen zoals met de ESM-gelden, maar zeer beperkt en er zijn strikte voorwaarden en conditionaliteit aan verbonden. De ECB verricht wel af en toe interventies in de valutamarkten om de munten van de periferielanden te stabiliseren, maar ook dit is begrensd.

De groep kernlanden is kleiner en homogener dan de huidige EMU. De macht verschuift van de Europese Commissie terug naar de lidstaten. De Europese Commissie heeft geen politieke agenda meer; zij wordt slechts een uitvoeringsorgaan van hetgeen de Raad van Ministers besluit. Hetzelfde geldt voor het Europees Parlement dat de facto geen invloed meer heeft. De EU beperkt zich tot hoofdzaken, maar veel bevoegdheden worden teruggelegd naar nationaal niveau.

Rusland profiteert van de stagnatie in de periferie door deze landen tegen elkaar en de kernlanden uit te spelen om zo zijn invloed te vergroten. Het bondgenootschap van de EU met de VS komt onder druk te staan doordat de VS geen eenduidige stem meer horen vanuit Europa. Daarom richten zij zich onder leiding van president Trump steeds meer op de landen in de kernunie, met name de landen die hun militaire samenwerking hebben geïntensiveerd. Ook tussen de kernlanden bestaan verschillen zoals tussen een terughoudend Duitsland en een proactief Frankrijk. Rusland en China profiteren van deze afbrokkeling.

Het Gemeenschappelijke Landbouwbeleid kalft verder af omdat hiervoor zelfs binnen de kernunie weinig

gemeenschappelijke grond kan worden gevonden. Het gevolg is een renationalisatie van het landbouwbeleid.

Box: Hoe het Europa van twee snelheden leidt tot afbouw van het GLB

In het Europa van twee snelheden neemt de bereidheid af om de middelen voor een Europees landbouwbudget bij elkaar te brengen. Dit leidt tot een renationalisatie van het inkomensbeleid in de landbouw. In de kerngroep vindt afstemming plaats om te voorkomen dat nationale inkomenssteun concurrentieverstorend gaat werken. Toch blijft de huidige inkomenssteun in landen als Frankrijk en Duitsland voor een belangrijk deel in stand, omdat de sterke rurale/landbouwlobby de afbouw hiervan weet tegen te houden. Nederland zal net als de Scandinavische landen voor een groot deel afzien van de huidige hectaresteen, met een verwijzing naar het reguliere sociale vangnet. In de periferie leidt de beperkte budgettaire ruimte eveneens tot afbouw van inkomenssteun aan de landbouw. Deze lidstaten hebben hier simpelweg de middelen niet voor. De Interne Markt blijft grotendeels intact. Maar weinig lidstaten kunnen zich permitteren om zich hiervan af te sluiten, dan wel om overschotten af te kunnen zetten, dan wel om tekorten in de voorziening in agrarische producten te kunnen afdekken. Landen als Roemenië en Bulgarije verleggen echter hun focus en richten hun aandacht meer en meer naar het oosten (Rusland, Oekraïne, Turkije) voor de externe handel in landbouwproducten.

In de kernlanden neemt de onvrede onder de bevolking af. Het nationalistische populisme blijft aanwezig, maar neemt niet wezenlijk toe. Anders is het in de periferie, waar de mensen ervaren dat veel van de problemen die aan 'Europa' werden toegeschreven andere oorzaken hebben, zoals het falende economische beleid van nationale politici. Terugkeer naar de kern is echter alras vrijwel onmogelijk omdat de afstand in beleid en ontwikkeling steeds groter wordt en de kernlanden weinig zin hebben om 'twijfelgevallen' naar binnen te halen. Door dit alles nemen de onvrede en de politieke onrust in de periferie steeds verder toe.

Samenvatting scenario 'Twee snelheden'

- EU-lidstaten besluiten tot herijking samenwerking
- Sommige landen ('periferie') vertrekken uit de eurozone in door ECB gecontroleerd proces; zij blijven wel in de Interne Markt; depreciatie perifere munten blijft beperkt, geen faillerende overheden
- Achterblijvende landen ('kerneurozone') intensiveren de samenwerking op economisch, politiek en militair terrein
- Kerneurozone streeft naar optimaal valutagebied; Interne Markt wordt uitgebreid
- Schengen blijft bestaan, maar wordt kleiner
- Na aanvankelijke depreciatie tegenover de dollar wordt de kerneuro steeds sterker
- Groeivertraging en deflatoire schok in kerneurogebied leidt tot budgettaire expansie
- EU-lidstaten buiten de kerneurozone raken gestaag verder achterop; het wordt daardoor steeds lastiger om de overstap naar de kerneurozone te maken
- De Europese Commissie verwordt tot een uitvoeringsorgaan; politieke macht ligt bij lidstaten
- In de kernlanden neemt de onvrede af, in de periferie neemt deze juist toe

Figuur 1: Economische gevolgen scenario 'Twee snelheden' voor Nederland

Twee snelheden: splitsing tussen een kernunie en een vrijblijvende periferie



Economische groei vertraagt aanvankelijk, maar is uiteindelijk hoger dan in het doormodderscenario



Werkloosheid neemt aanvankelijk toe, maar daalt vervolgens verder dan in het doormodderscenario



Nederland blijft poort van Europa, vooral van de nieuwe kernunie



Dekkingsgraad pensioenfondsen stijgt licht door wat hogere rente



Valutaverlies op buitenlands vermogen, maar minder dan in scenario versplintering

Bron: Rabobank

Voetnoot

[1] In de [Verklarende woordenlijst van economische termen](#) worden alle onderstreepte woorden in deze publicatie uitgelegd.

Auteur(s)

Wim Boonstra

RaboResearch Internationaal

☎ 030 21 66617

✉ Wim.Boonstra@rabobank.nl

Martijn Badir

RaboResearch Nederland

☎ 030 - 21 62564

✉ Martijn.Badir@rabobank.nl

Elwin de Groot

☎ 030 21 69012

✉ elwin.de.groot@rabobank.com

Carlijn Prins

RaboResearch Internationaal

☎ 030 21 60033

✉ Carlijn.Prins@rabobank.nl

Daniël van Schoot

RaboResearch Internationaal

☎ 030 21 30318

✉ Daniel.van.Schoot@rabobank.nl

Maartje Wijffelaars

RaboResearch Internationaal

☎ 030 21 68740

✉ Maartje.Wijffelaars@rabobank.nl

Nic Vrieselaar

RaboResearch Nederland

☎ 06 1302 1156

✉ Nic.Vrieselaar@rabobank.nl



Rabobank

Vier scenario's voor Europa: de economische effecten

Themabericht
Wim Boonstra et al.

Vier scenario's voor Europa: de economische effecten

Naar dossierpagina [toekomstscenario's voor Europa](#)

- **Ieder scenario heeft economische voor- en nadelen, maar de verschillen zijn groot**
- **Lidmaatschap van de interne markt is voor ons land economisch van groot belang. Als de Interne Markt uiteenvalt wordt ons land onevenredig zwaar getroffen**
- **De euro is minder belangrijk dan de interne markt, maar ook uittreding uit de eurozone brengt voor de uittredende landen hoge kosten met zich mee**
- **De belangrijkste economische transmissiekanalen lopen via de buitenlandse handel, de wisselkoers, de pensioenfondsen en de aanwezigheid van buitenlandse bedrijven in ons land**

Uit het voorgaande komt direct naar voren dat de huidige situatie -het doormodderscenario waarin de samenwerking tussen landen hapert maar de EU blijft streven naar handhaving of zelfs verdere verdieping van de politieke integratie- op langere termijn geen houdbaar scenario is. De reden hiervoor is dat de in brede lagen van de samenleving levende wens van minder Europese integratie zich niet of nauwelijks laat verenigen met de huidige stand van de door de overheid uit handen gegeven soevereiniteit binnen de eurozone/EU. Veel eurosceptici zien de Europese Unie als een eenheidsworst die geen recht doet aan specifieke nationale belangen, ofwel 'one-size-fits-nobody'. Deze situatie is alleen op te lossen door of een verdere, versnelde integratie, of juist een stap terug in Europese integratie. Bij meer integratie passen lidstaten zich aan de Europese norm aan, met op tal van terreinen een verder afnemende soevereiniteit bij de individuele lidstaten, wat leidt tot 'one-size-fits-all'. Bij een stap terug worden meer bevoegdheden teruggelegd bij de lidstaten, zodat er meer 'sizes' mogelijk worden, waarvan meer snelheden en het uiteenvallen van de Unie er twee zijn. Ieder scenario heeft zo zijn financiële en economische effecten. In de rest van deze paragraaf zullen wij de belangrijkste effecten, de wijze waarop zij de economie zullen raken (de transmissiekanalen) en hun gevolgen op hoofdlijnen beschrijven.

De economische transmissiekanalen

Het is belangrijk dat wij ons realiseren dat ieder scenario kosten en baten meebrengt. Ofschoon de onderstaande analyse de nadruk legt op de financiële gevolgen van een al of niet gedeeltelijke ontrafeling van de Europese samenwerking, kleven er ook kosten aan de scenario's 'doormodderen' en 'verdieping'. In alle

gevallen moet worden afgerekend met de onhoudbare schuld van een aantal lidstaten, Griekenland voorop, waarbij de overige lidstaten met kosten worden geconfronteerd. Dat kan goedschiks of kwaadschiks en in de vorm van schuldkijschelding en/of het rechttoe-rechtaan faillissement van debiteuren in zwakke lidstaten. Ook betekent lidmaatschap van de EU dat er middelen naar 'Brussel' moeten worden afgedragen en uiteraard de formele afwezigheid van de autonomie ten aanzien van het monetaire en valutaire beleid. Het doel van onderstaande analyse is dan ook boven alles om de handvatten voor een verantwoorde kosten/baten analyse aan te reiken.

De overige economische kosten van de diverse scenario's komen binnen langs de volgende transmissiekanalen:

1) Effect op internationale handel is cruciaal voor Nederland handelsland

De economische effecten van de Europese integratie of desintegratie lopen boven alles via de handelsrelaties tussen de landen. Dit is niet verwonderlijk, gezien de diepe economische verwevenheid tussen de diverse lidstaten van de EU. De conclusie die hieruit volgt, is dat het scenario waarbij de Interne Markt uit elkaar valt ('uiteenvallen') de hoogste kosten voor economische groei en werkgelegenheid met zich meebrengt. De handel tussen de lidstaten is een belangrijke bron van welvaart geweest voor alle lidstaten van de EU. Dit betekent ook dat als die handel onder invloed van Europese desintegratie weer zou krimpen, dat sterk negatieve gevolgen zal hebben voor de groei en welvaart in de EU-lidstaten. Dit geldt vooral voor de kleinere landen met relatief veel internationale handel in verhouding tot de omvang van hun economie. Nederland heeft zich in de loop der jaren sterk toegelegd op transport en logistiek, heeft zich gepositioneerd als belangrijke draaischijf van internationale handelsstromen en huisvest ook nog eens vele Europese hoofdkantoren van grote bedrijven. Daarom heeft ons land bovengemiddeld veel te verliezen als de EU uit elkaar valt. Dit is een niet te ontkennen feit (Teulings et al., 2011).

Een belangrijke conclusie hieruit is dat, als men om politieke redenen besluit over te gaan tot 'minder Europa', het verstandig is om hiervoor wegen te zoeken die de grensoverschrijdende handel zo min mogelijk beschadigen. Met daarbij de kanttekening dat een soepele internationale handel afspraken tussen de betrokken landen vergt plus een institutioneel kader om het naleven van deze handelsafspraken te controleren. Zonder dergelijke instituties zal de grensoverschrijdende handel stevig worden aangetast.

2) De Interne Markt kan ook functioneren zonder gemeenschappelijke munt

De Interne Markt is ouder dan de eurozone. Het is een feit dat grensoverschrijdende handel ook kan plaatsvinden als er geen gemeenschappelijke valuta is. Wel lopen importeurs en exporteurs dan weer meer valutarisico, wat deze handel bemoeilijkt. Het indekken van deze risico's gaat met kosten voor ondernemers gepaard. Ook wordt de Europese markt bij terugkeer naar nationale valuta's minder transparant omdat naar ander geld moet worden omgewisseld. Tegelijkertijd moet een webwinkel met de huidige technologie de prijzen in verschillende valuta's wel real time kunnen weergeven. Dus de afwezigheid van een gemeenschappelijke valuta en het doorgaan met nationale valuta's op de markttransparantie heeft anno 2016 veel minder gevolgen dan het in 1999 zou hebben gehad. Toch is het voor landen die ook voor de invoering van de euro traditioneel al zeer stabiele onderlinge valutakoersen hadden weinig zinvol om de gemeenschappelijke munt terug te draaien. Want ook aan het opbreken van de euro en de terugkeer naar nationale valuta kleven potentieel forse kosten, zoals hierna uiteengezet.

3) De kosten en baten van het opbreken van de euro

Zoals gesteld in de inleiding zijn er landen die vooral om politieke redenen zijn toegetreten tot de eurozone, maar zich daarbij niet hebben gerealiseerd wat de economische consequenties van die stap waren. Toetreding tot de eurozone betekent het aangaan van een monetaire unie met een paar van de meest concurrerende economieën ter wereld, te weten Duitsland en Nederland. Daarbij wordt de mogelijkheid om de

concurrentiepositie indien nodig te herstellen via devaluatie van de eigen munt ingeleverd, om de eenvoudige reden dat lidstaten geen eigen munt meer hebben. Dit is geen nieuw inzicht; het is in de jaren voor invoering van de euro uitgebreid door economen voor het voetlicht gebracht (zie bijvoorbeeld Jonung & Drea, 2009). Daarbij hebben de deelnemende landen ook nog eens verzuimd om goede beleidsafspraken te maken. Het veelbesproken Stabiliteits- en Groeipact bevatte alleen maar afspraken over de overheidsfinanciën, maar niet over reële convergentie tussen landen. En er waren geen afspraken over de verdeling van de aanpassingslast tussen overschot- en tekortlanden voor het geval er onhoudbare betalingsbalansposities waren ontstaan. Die aanpassingslast komt dus in voorkomende gevallen volledig bij de tekortlanden terecht, waarmee het stelsel nog meer rigide is dan de Gouden Standaard^[1] of het stelsel van Bretton Woods. Toetredende landen hadden dus, waar nodig, met kracht een hervormingsbeleid in gang moeten zetten om de concurrentiepositie te verbeteren en op het hogere niveau te handhaven. Dit hebben zij in een aantal gevallen niet gedaan, waardoor de eurocrisis zo uit de hand heeft kunnen lopen. Voor de betrokken landen heeft deelname aan de eurozone daarom economisch weinig goeds opgeleverd, waardoor steeds meer stemmen opgaan dat zij de euro beter zouden kunnen opgeven.

De geschiedenis kan echter niet worden teruggedraaid. Het is jammer genoeg niet zo dat, als een land uit de euro stapt en weer een nationale munt invoert, de nadelen van deelname aan de eurozone als sneeuw voor de zon verdwijnen. Er is inmiddels sprake geweest van een jarenlange financiële integratie tussen de lidstaten, waardoor ook uittreding uit de eurozone met hoge tot zeer hoge kosten gepaard kan gaan (Teulings et al., 2011; Boonstra, 2016b). Deze mogelijke kosten trachten wij in het vervolg van deze paragraaf duidelijk te maken.

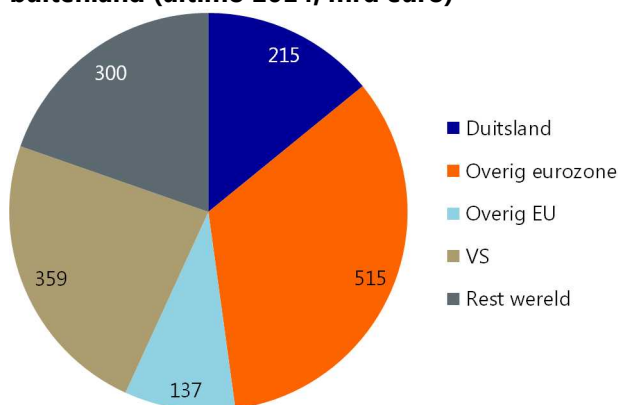
a. Het eerste slachtoffer is de binnenlandse financiële stabiliteit

Het al of niet gedeeltelijk opbreken van een muntunie zoals de eurozone is een ingewikkelde ingreep. Het moet niet hals-over-kop gebeuren, omdat dat tot grote schokken op de financiële markten kan leiden. Tegelijkertijd moge het duidelijk zijn dat ook al grote onrust onder de bevolking kan ontstaan zodra de mensen er lucht van krijgen dat een land opties overweegt om uit de euro te stappen. Zeker in landen waarvan men verwacht dat de nieuw in te voeren eigen munt fors in waarde zal dalen, mag worden verwacht dat mensen hun banksaldi (inclusief spaargeld) zoveel mogelijk in bankbiljetten willen aanhouden in de hoop daar op termijn koerswinst op te kunnen maken. Alleen al het gerucht dat een land uit de euro wil stappen, kan dus resulteren in een *bank run* en het opschorten van het vrije kapitaalverkeer. Met deze laatste maatregel zullen autoriteiten willen voorkomen dat girale saldi massaal naar het buitenland worden overgeboekt. De financiële stabiliteit staat dus vanaf het eerste gerucht onder grote druk.

b. Wisselkoerseffecten op de internationale vermogenspositie

De lidstaten van de EU en zeker die van de EMU hebben in de loop der jaren grote onderlinge vorderingen opgebouwd. De figuur hiernaast illustreert de omvang van het buitenlandse vermogen van Nederland en hoe dit over landen is verspreid. In een scenario ('uiteenvallen') waarin ons land verder gaat met een eigen valuta die is gekoppeld aan die van Duitsland, is de kans groot dat onze nieuwe munt in waarde stijgt ten opzichte van die van andere EU-lidstaten en dat ons land gevoelige valutaverliezen lijdt op zijn buitenlandse bezittingen. Ons land had eind 2014 alleen aan beleggingen voor meer dan 500 miljard euro aan bezittingen in de andere eurolanden (excl. Duitsland, waar op dat moment nog eens voor ruim

Figuur 1: Nederlands effectenbezit in het buitenland (ultimo 2014, mrd euro)



Bron: DNB

200 miljard euro aan beleggingen uitstond). Als de nieuwe munt van het Duits/Nederlandse blok met gemiddeld tien procent oploopt ten opzichte van de andere EU lidstaten, mag alleen al vanwege de wisselkoers een verlies van circa 50 miljard euro worden verwacht. Bij dit cijfer moet worden opgemerkt dat het hier uitsluitend gaat om valuta-effecten of het effectenbezit. Het omvat niet mogelijke verliezen op directe investeringen. Waardeveranderingen als gevolg van bewegingen op de aandelen- en obligatiemarkten zijn eveneens achterwege gelaten. Verder liggen verliezen op vorderingen op andere Europese lidstaten voor de hand, waaronder de saldi op het betalingssysteem Target2 en de verplichtingen die de afgelopen jaren zijn aangegaan in het kader van de Europese reddingsoperaties.

Er zijn bij het bovenstaande ook tal van onzekerheden. De meeste onderlinge financiële vorderingen en schulden luiden in euro. De onderlinge contracten luiden in euro en het is op voorhand niet duidelijk welke valuta de rechtsopvolger van de euro is.

Box: Hoe worden eurocontracten afgewikkeld na het uiteenvallen van de eurozone?

Het belang daarvan kan worden geïllustreerd met het volgende theoretische voorbeeld. Stel dat Griekenland uit de euro stapt en de Nieuwe Drachme (ND) invoert, dat de ND met 20 procent in waarde daalt ten opzichte van de euro en dat Duitse beleggers voor een bedrag van 10 miljard euro aan Griekse staatsleningen bezitten. De Grieken zullen de verplichtingen in ND willen voldoen tegen de koers van € 0,8 per ND. Duitse beleggers ontvangen dan de tegenwaarde van 8 miljard euro en lijden een verlies van 20 procent. Omgekeerd zullen de Duitsers erop hameren dat de contracten in euro luiden en dus nog altijd 10 miljard euro waard zijn. Dat zou betekenen dat de Grieken 12,5 miljard ND moeten overmaken en hun schuld vanuit hun perspectief gezien met 25 procent is gestegen. Het moge duidelijk zijn dat dergelijke sterk uiteenlopende belangen een stevig recept voor lange en venijnige rechtszaken zullen zijn. Overigens zullen de Duitse beleggers in dit voorbeeld linksom of rechtsom hun verlies moeten nemen. De kans dat de Griekse overheid failliet op haar schuld als deze in verhouding tot de economie met 25 procent toeneemt, is groot. Dat zou overigens ook weer betekenen dat Griekenland geen toegang meer heeft tot de internationale kapitaalmarkten om nieuwe tekorten te financieren.

4) Wisselkoerseffecten op de conjunctuur

Als een land wordt geconfronteerd met een op handelsgewogen basis scherp oplopende wisselkoers, heeft dat in eerste instantie een negatief effect op de conjunctuur. Dit vloeit direct voort uit een verslechtering van de internationale concurrentiepositie van het bedrijfsleven. Dit vertaalt zich in een terugvallende exportgroei of zelfs een krimp. Tegelijkertijd zullen de invoerprijzen dalen, wat het inflatietempo drukt of zelfs doet omslaan in deflatie (een daling van het gemiddelde prijspeil). Het netto effect van deze twee krachten is op voorhand onvoorspelbaar. Een zwakkere exportgroei drukt de economische groei, maar dalende prijzen leiden (in eerste instantie, zo lang de inkomens niet dalen) tot extra koopkracht en daarmee wellicht tot hogere consumptieve bestedingen. Die zullen op hun beurt de invoer doen toenemen, waarmee de externe positie verder verslechtert. De lagere inflatie zal ook resulteren in een lage rente, wat de dekkingsgraden van de pensioenfondsen, die ook al forse vermogensverliezen moeten incasseren, onder druk houdt. Overigens zijn de hierboven beschreven effecten typisch die voor een sterk land. Het zou de situatie kunnen zijn waarin Nederland en Duitsland zich bevinden als de euro geheel of gedeeltelijk uit elkaar valt.

De effecten voor de zwakkere landen zijn spiegelbeeldig. Een zwakke nieuwe munt is goed voor de concurrentiepositie en bevordert de uitvoer (onder de aanname dat het land een exportindustrie van betekenis heeft), importprijzen schieten omhoog, waardoor inflatie en rente oplopen en de kans is groot dat

als het land grote schulden aan het buitenland heeft, het hierop in meer of mindere mate in gebreke blijft. Voor een land als Italië, dat nog altijd een stevige industriële basis heeft en een lopende rekening die geen excessief tekort vertoont, zou een gecontroleerde terugkeer naar een nationale valuta in theorie wel eens goed kunnen uitpakken. Dat veronderstelt dan wel een soepele overgang, geen grote problemen bij de Italiaanse banken en dat de Italiaanse beleidsmakers na uittreding uit de euro opeens wél een goed beleid voeren. Voor landen als Portugal en zeker Griekenland daarentegen, die geen noemenswaardige industriële basis kennen, een zwakke externe positie hebben en in het geval van Griekenland ook nog eens gebukt gaan onder een enorme schuldenlast, zullen de kosten per definitie overheersen en dreigt financiële chaos.

Geconcludeerd moet worden dat uittreding uit de euro met zeer hoge kosten gepaard zal gaan. Ook worden veel economische kwalen in sommige lidstaten ten onrechte aan de euro toegeschreven, waar de echte bron van de problemen bij slecht binnenlands beleid ligt. Terugkeer naar een eigen nationale munt kan nooit een alternatief zijn voor het voeren van een goed economisch beleid. Eventuele uittreders zullen snel ervaren dat de noodzaak tot het doorvoeren van economische hervormingen en een gedegen budgettair beleid onverminderd groot is gebleven.

Voetnoot

[1] In de [Verklarende woordenlijst van economische termen](#) worden alle onderstreepte woorden in deze publicatie uitgelegd.

Auteur(s)

Wim Boonstra

RaboResearch Internationaal

☎ 030 21 66617

✉ Wim.Boonstra@rabobank.nl

Martijn Badir

RaboResearch Nederland

☎ 030 - 21 62564

✉ Martijn.Badir@rabobank.nl

Elwin de Groot

☎ 030 21 69012

✉ elwin.de.groot@rabobank.com

Carlijn Prins

RaboResearch Internationaal

☎ 030 21 60033

✉ Carlijn.Prins@rabobank.nl

Daniël van Schoot

RaboResearch Internationaal

☎ 030 21 30318

✉ Daniel.van.Schoot@rabobank.nl

Maartje Wijffelaars

RaboResearch Internationaal

☎ 030 21 68740

✉ Maartje.Wijffelaars@rabobank.nl

Nic Vrieselaar

RaboResearch Nederland

☎ 06 1302 1156

✉ Nic.Vrieselaar@rabobank.nl



Rabobank

Vier scenario's voor Europa: de afdrank

Economisch commentaar
Wim Boonstra et al.

Naar dossierpagina [toekomstscenario's voor Europa](#)

- **Aan de ontmanteling van (delen van) de Europese integratie kunnen stevige kosten kleven**
- **Het scenario 'verdiepen' is economisch het meest aantrekkelijk, maar vergt overdracht van politieke bevoegdheden naar Europees niveau**
- **Het scenario 'uiteenvallen' brengt veruit de meeste economische schade en die wordt ook nog eens snel voelbaar**
- **Het scenario 'twee snelheden' brengt op korte termijn ook de nodige kosten, maar de kernunie is op termijn per saldo beter af**
- **Het is belangrijk dat bij het nemen van besluiten openheid wordt gegeven over de economische voor- en nadelen**

De afdrank van het voorgaande is dat aan de ontmanteling van (delen van) de Europese integratie stevige economische kosten kunnen kleven. In het scenario 'verdieping' wordt de samenwerking over de hele linie verdiept. Dat pakt economisch per saldo goed uit, al heeft ook dit scenario financiële kosten in de vorm van steun aan andere lidstaten en mogelijk verlies op eerder verleende steun. De politieke kosten liggen op het vlak van minder nationale autonomie. Die wordt immers op meer terreinen naar Europa overgeheveld, een proces dat op dit moment onder de bevolking weinig draagvlak geniet. Of het politieke draagvlak hiervoor groeit als de economie duidelijk beter gaat presteren is een open vraag.

Het scenario 'uiteenvallen' is in economische termen extreem duur en veel van de effecten zullen snel kunnen optreden. De potentiële politieke baten van dit scenario in de vorm van een terugkeer naar volledig autonomie voor de lidstaten kennen dus een zeer hoge prijs voor wat betreft groei, werkloosheid en vermogensverlies. Tegelijkertijd zou na verloop van tijd kunnen blijken dat de politieke baten ook nog eens tegenvallen, omdat kleine landen nu eenmaal rekening hebben te houden met de rest van de wereld.

De kosten van het scenario 'twee snelheden', hoewel nog steeds substantieel, komen lager uit dan die van 'uiteenvallen'. Dit geldt vooral voor de landen in de kerneurozone, die baat zullen hebben bij een verdieping van de samenwerking. Hierdoor zal hun economie na verloop van tijd beter presteren en minder worden gehinderd door het achterblijven van de landen die buiten de kerneuro blijven. Deze laatste groep, bevrijd van het juk van de euro, zal echter steeds meer moeite hebben om aangehaakt te blijven. Voor deze landen wordt het ook steeds moeilijker om op termijn alsnog toe te treden tot de kerneurozone. De politieke 'baten' van meer autonomie zullen in een aantal landen worden overwoekerd door een groeiend besef dat de problemen waarmee men worstelt niet zijn veroorzaakt door 'Europa' maar door eigen wanbeleid. Maar dit besef zal in de

meeste gevallen te laat komen.

Uiteraard vallen er meer scenario's te bedenken. De werkelijkheid zal ergens tussen de hiervoor beschreven extremen uitkomen. Maar dat de bewegingen zich de komende jaren langs de assen 'meer of minder Europa' en 'meer of minder samenwerking' zullen voltrekken, staat wat ons betreft als een paal boven water.

Tabel 1: Overzicht economische gevolgen voor Nederland per scenario

Doormodderen	Verdieping	Uiteenvallen	Twee snelheden
 Economische groei blijft matig	 Economische groei trekt aan	 Economische groei neemt sterk af	 Economische groei versnelt op den duur
 Werkloosheid daalt langzaam	 Werkloosheid daalt flink	 Werkloosheid neemt hard toe	 Werkloosheid daalt op den duur
 Nederland blijft poort van Europa	 Nederland versterkt rol als poort van Europa	 Nederland verliest rol als poort van Europa	 Nederland blijft poort van Europa
 Dekkingsgraad pensioenfondsen blijft laag	 Dekkingsgraad pensioenfondsen stijgt flink	 Dekkingsgraad pensioenfondsen daalt	 Dekkingsgraad pensioenfondsen stijgt licht
 Geen valutaverlies buitenlands vermogen	 Geen valutaverlies buitenlands vermogen	 Groot valutaverlies buitenlands vermogen	 Valutaverlies buitenlands vermogen

Bron: Rabobank

Literatuur

Baarsma, B.E. & D. van Schoot (2016), Vrijhandel blijft middel om welvaart voor allen te creëren, Het Financieel Dagblad, 4 november 2016

Berg, M. van den (2016), Naar een maatschappelijk verantwoord handels- en investeringsregime, esb.nu, 28 november.

Boonstra, W.W. (2012), Conditionele Eurobonds als overgangsregime, *Economisch Statistische Berichten*, 2 maart 2012, pp. 134 - 137

Boonstra, W.W. (2016a), [Breaking up is hard to do](#), Rabobank Special.

Boonstra, W.W. (2016b), [De voor- en nadelen van Eurobonds](#), Rabobank Special.

Groenewegen, J. & N. Vrieselaar (2016), [Zo eenvoudig is een 'Nexit' niet](#), Rabobank Special.

Groot, E. de (2016), [EU exit contagion risk](#), Rabobank Special.

Jonung, L. & E. Drea (2009), The Euro: It Can't Happen. It's a bad Idea. It Won't Last. US Economists on the EMU, 1989 – 2002, European Economy Economic Papers, No 395, December.

Lane, P. (2012), The European Sovereign Debt Crisis, *Journal of Economic Perspectives*, 20(4), pp. 47 – 66.

Loman, H. & M. Wijffelaars (2016), [De eurozone – wanneer is het huis af?](#), Rabobank Special.

Mundell, R. (1961), A Theory of Optima Currency Areas, American Economic Review, 51(4), pp.657 – 665.

Roberts, R. (2016), When Britain went Bust, OMFIF Press.

Shambaugh, J.C. (2012), The Euro's Three Crises, Brookings Papers on Economic Activity, Spring 2012, pp. 157 – 231.

Smit, H. (2016), [De Nederlandse land- en tuinbouw heeft groot belang bij de EU](#), Rabobank Special.

Teulings, C.N., M. Bijlsma, G. Gelauff, A. Lejour & M. Roscam Abbing (2011), Europa in Crisis, CPB Boek 4, uitgegeven bij uitgeverij Balans, 14 november 2011.

Wijffelaars, M. & H. Stegeman (2014), [Europese Commissie kijkt toe terwijl Europa uit balans blijft](#), Rabobank Special.

Wijffelaars, M. (2014), [Europese begrotingsregels: feit of fabel?](#), Rabobank Special.

Auteur(s)

Wim Boonstra

RaboResearch Internationaal

☎ 030 21 66617

✉ Wim.Boonstra@rabobank.nl

Martijn Badir

RaboResearch Nederland

☎ 030 - 21 62564

✉ Martijn.Badir@rabobank.nl

Elwin de Groot

☎ 030 21 69012

✉ elwin.de.groot@rabobank.com

Carlijn Prins

RaboResearch Internationaal

☎ 030 21 60033

✉ Carlijn.Prins@rabobank.nl

Daniël van Schoot

RaboResearch Internationaal

☎ 030 21 30318

✉ Daniel.van.Schoot@rabobank.nl

Maartje Wijffelaars

RaboResearch Internationaal

☎ 030 21 68740

✉ Maartje.Wijffelaars@rabobank.nl

Nic Vrieselaar

RaboResearch Nederland

☎ 06 1302 1156

✉ Nic.Vrieselaar@rabobank.nl



Rabobank

Europa gewogen

**Column
Wim Boonstra**

Toen onze voorouders begonnen met de Europese samenwerking werden zij niet primair gedreven door economische motieven. Het oorspronkelijke doel van de Europese samenwerking was immers boven alles politiek van aard. De allerbelangrijkste drijfveer was het voorkomen van oorlog in West-Europa. Toch betekent het feit dat economische overwegingen geen hoofdrol spelen niet dat deze straffeloos kunnen worden veronachtzaamd. Zeker nu de Europese samenwerking ter discussie staat, is het belangrijk dat ook alle economische voor- en nadelen van het Nederlandse lidmaatschap van de Europese Unie zorgvuldig tegen elkaar worden afgewogen.

Want er staat veel op het spel, al wordt dit door sommigen glashard ontkend. Er zijn politici die stellen dat ons land zonder noemenswaardige economische consequenties de EU kan verlaten. Die stelling is nergens op gebaseerd. In de loop der decennia is ons land in economische zin steeds meer vervlochten geraakt met onze Europese partners. Nederland is anno 2017 de meest open economie ter wereld, zelfs nog meer dan Singapore. Door de openheid van ons land is het integratieproces bij ons veel verder voortgeschreden dan in andere landen. Dat heeft ons land geen windeieren gelegd. Veel buitenlandse bedrijven hebben hun hoofdkantoor in ons land. Onze havens behoren tot de grootste ter wereld en de allergrootste van Europa. Dit komt doordat ons land zich al decennia lang heeft gepositioneerd als toegangspoort naar Europa. Daardoor loopt bijvoorbeeld een groot deel van de Chinese uitvoer naar Europa, de grootste markt ter wereld, via ons land. Deze enorme handelsstromen dragen sterk bij aan onze economie; ze creëren welvaart en honderdduizenden banen. Alleen dit gegeven zou al tot terughoudendheid moeten leiden om al te luchthartig te praten over het opheffen van de EU. Ons land heeft bovengemiddeld van de Europese integratie geprofiteerd; het heeft dus ook bovengemiddeld veel te verliezen als het fout gaat met de Europese samenwerking.

Voor onze klanten is het van groot belang dat onze politici hun besluiten nemen op grond van feitelijk correcte informatie. Onze agrarische sector is bijvoorbeeld veel meer dan die van andere landen afhankelijk van de uitvoer. Zou die uitvoer worden belemmerd, dan raakt de sector in grote problemen. Ook zullen onze agrarische ondernemers dan merken dat hun thuismarkt te klein is om hun productie op te nemen. In landen als Frankrijk en Duitsland ligt dat anders; daar kunnen boeren beter terugvallen op een veel grotere thuismarkt. Maar niet alleen de agrarische sector heeft grote belangen op het spel staan, hetzelfde geldt voor de groothandel en de logistiek, de transportsector en de industrie.

Daarom presenteren wij vier mogelijke toekomstscenario's voor Europa. Ieder scenario heeft zijn financiële consequenties voor wat betreft economische kosten en baten. Wel kunnen deze sterk uiteenlopen, al naar gelang de politieke keuzes die worden gemaakt. Daarom zullen wij trachten om per scenario aan te geven wat

het ons land in economische zin kan brengen. Uiteraard moeten die economische consequenties worden afgewogen tegen de politieke kosten en baten van de keuzes die de Europese politici zullen maken. Wij hopen dat wij op deze wijze bruikbare handvatten kunnen aanreiken voor een zinvol debat over de toekomst van ons land en de positie die het daarbij in Europa wil innemen. De inzichten uit deze studie kunnen helpen om die keuzes zo vorm te geven dat ons land er zo goed mogelijk uitkomt. Ondernemers kunnen zich hiermee voorbereiden op de risico's en kansen die de Europese ontwikkelingen de komende jaren zullen brengen. Want één ding is zeker, in ieder scenario ligt ons land fysiek op het Europese continent. Het blijft ook in de toekomst voor ons kleine land van groot belang om onze (handels-)relaties met onze buurlanden goed op orde te hebben. Zoals gezegd heeft dat ons de afgelopen decennia immers per saldo bepaald geen windeieren gelegd.

Auteur(s)

Wim Boonstra

RaboResearch Internationaal

☎ 030 21 66617

✉ Wim.Boonstra@rabobank.nl

Vier scenario's voor Europese samenwerking

Twee snelheden

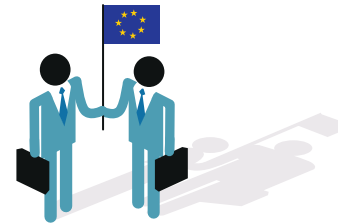
Splitsing tussen een kernunie en een vrijblijvende periferie



meer samenwerken

Verdieping

Verdere Europese integratie op belangrijke dossiers



minder europa

meer europa

Uiteenvallen

De EU en de eurozone vallen uit elkaar



minder samenwerken

Doormodderen

De EU en de eurozone blijven bestaan, maar frictie tussen lidstaten neemt toe



Doormodderen



Economische groei blijft matig



Werkloosheid daalt langzaam



Nederland blijft poort van Europa



Dekkingsgraad pensioenfondsen blijft laag



Geen valutaverlies buitenlands vermogen

Verdieping



Economische groei trekt aan



Werkloosheid daalt flink



Nederland versterkt rol als poort van Europa



Dekkingsgraad pensioenfondsen stijgt flink



Geen valutaverlies buitenlands vermogen

Uiteenvallen



Economische groei neemt sterk af



Werkloosheid neemt hard toe



Nederland verliest rol als poort van Europa



Dekkingsgraad pensioenfondsen daalt



Groot valutaverlies buitenlands vermogen

Twee snelheden



Economische groei versnelt op den duur



Werkloosheid daalt op den duur



Nederland blijft poort van Europa



Dekkingsgraad pensioenfondsen stijgt licht



Valutaverlies buitenlands vermogen

