

### **Waarom heeft niemand het over de houdbaarheid van de euro? En: wordt Frankrijk het nieuwe Griekenland?**



Door [Johannes Vervloed](#) - 30 januari 2025

Geplaatst in [Euro](#) - [Europese Unie](#)

Een sterke economie heeft een sterke munt. De VS en Zwitserland zijn daarvan voorbeelden bij uitstek. De economie in de Europese Unie verzwakt al enige tijd met als gevolg een depreciatie van de euro ten opzichte van de dollar. Een proces waaraan met voortzetting van het vigerende (klimaat)beleid geen einde zal komen.

Tevens bestaat er tussen de zuidelijke en noordelijke lidstaten van de eurozone een sterke discrepantie in economische groei en schuldpositie. En deze wordt eerder groter dan kleiner.

In combinatie wordt de houdbaarheid van de euro zwaar op de proef gesteld. Het zou kunnen leiden tot een tweede financiële inzinking, vergelijkbaar met de Griekse crisis van 2008-2010. Maar deze keer zal de euro dat niet overleven.

### **Stilte over de houdbaarheid van de euro**

Terwijl er vorig jaar nog veel aandacht was voor de houdbaarheid van de euro en daar op instigatie van Pieter Omtzigt zelfs een Kamerdebat over werd gehouden, is het nu stil. Af en toe verschijnt in de media nog wel een zorgelijke mededeling, dat bijvoorbeeld de Italiaanse schuld weer is gestegen (naar 130 procent bbp) en dat het Franse begrotingstekort de pan uit rijst (bijna 6 procent bbp), maar relaties met de (houdbaarheid van de) euro worden niet gelegd. Het lijkt alsof men in slaap gesust is met de recente aanpassing van het Stabiliteits- en Groeipact (SGP), namelijk de afspraak dat lidstaten van de eurozone langer mogen doen over het terugbrengen van hun (torenhoge) schulden. Volgens het

## Waarom heeft niemand het over de houdbaarheid van de euro? En: wordt Frankrijk het nieuwe Griekenland?

vernieuwde SGP komen er (op papier) pas sancties na vier en in sommige gevallen zelfs na zeven jaar. Men schijnt te denken dat met de nieuwe afspraak de financiële markten gerust zijn gesteld en dat zij niet meer zullen speculeren tegen de euro, zoals tijdens de Griekse crisis.

Het was toen kantje boord. De crisis had zich uitgebreid tot Portugal, Spanje en Ierland en werd met veel moeite, geld en de fameuze *'whatever it takes'*-quote van toenmalig ECB-president Mario Draghi tot staan gebracht. Er werd opgelucht adem gehaald. Gezegd werd toen dat bij een grotere crisis - als bijvoorbeeld Italië in de problemen zou komen - het veel moeilijker zal zijn om de euro te redden. Een land als Italië is immers *'too big to bail-out'*.

We zijn inmiddels vijftien jaar verder, maar de aanleiding van de Griekse crisis (een zo grote schuldpositie dat herfinanciering door de lidstaat zelf niet langer mogelijk was - de oorzaak was dat Griekenland boven z'n stand leefde) dreigt zich opnieuw voor te doen. Op de middellange termijn kunnen Italië en Frankrijk in een dergelijke situatie verzeild raken. Nu al besteedt Frankrijk aan de jaarlijkse aflossing en rente van z'n staatsschuld meer dan aan welk onderdeel van de Franse begroting ook. Met een aanhoudend begrotingstekort van 5 procent of meer kan de staatsschuld snel oplopen en wordt herfinanciering moeilijk en duur. De *rating agencies* zullen het landenrisico verhogen en herfinanciering slechts tegen exorbitant hoge rentes mogelijk maken.

In een dergelijk geval zal de lidstaat in problemen - Italië, Frankrijk of welke hoge schuldenlidstaat dan ook - een beroep (moeten) doen op EU-financiering, op het Europees Stabiliteitsmechanisme (ESM) en waarschijnlijk zelfs op ad hoc door de collega-lidstaten opgebrachte miljarden, zoals indertijd in het geval van Griekenland. Want het ESM heeft slechts een beperkte omvang en is bij lange na niet in staat om een grote lidstaat als Italië of Frankrijk te redden.

De ECB zal ongetwijfeld een reddingspoging doen, waarschijnlijk de woorden van Draghi herhalen, maar of die opnieuw geloofwaardig over zullen komen, valt te betwijfelen. Ook de slagkracht van de ECB kent beperkingen.

Hebben de financiële markten geen geloof in een succesvolle *bail-out*, dan kan het snel gaan. Als de hedgefondsen en figuren als George Soros bloed ruiken, gaan zij speculeren tegen de euro en is de val van de munt een feit. In 1992, ten tijde van Black Wednesday (16 september), verdiende Soros al eens 1 miljard dollar met speculatie tegen het Britse Pond.

## Zwakke economie met zwakke munt

Het is niet voor niets dat lidstaten met een omvangrijke schuldpositie pleiten voor eurobonds oftewel schulddeling. Bevreesd als ze zijn voor het geschetste horrorscenario, proberen zij te voorkomen dat hun schuldpositie (steeds) verder oploopt. Zonder eurobonds kunnen zij c.q. kan de EU geen grootschalige investeringen doen, in defensie, klimaatbeleid en industriepolitiek. Het laatste is de belangrijkste aanbeveling in het vorig jaar gepubliceerde rapport van Mario Draghi, te weten een investering in deze beleidsterreinen van 800 miljard euro per jaar.

## **Waarom heeft niemand het over de houdbaarheid van de euro? En: wordt Frankrijk het nieuwe Griekenland?**

Dat is volgens de Europese Commissie (de echte auteur van het Draghi-rapport) nodig om de economische kloof tussen Europa en Amerika te dichten en om een eigen Europese defensie-industrie op poten te zetten. De goed functionerende markteconomie van de VS heeft de overgereguleerde en vanwege de geforceerde energietransitie kostbare productie in de EU de loef afgestoken. Bij de invoering van de euro was de Amerikaanse economie 11 procent groter dan de EU. Het verschil is inmiddels opgelopen tot 30 procent.

De koers tussen de Amerikaanse dollar en de euro doorliep een parallel pad. In de afgelopen 20 jaar deprecieerde de euro ten opzichte van de dollar 30 procent. In 2003 was een euro nog 1,60 dollar waard, nu nog maar 1,04. Een sterke economie heeft een sterke munt en een zwakke economie een zwakke munt.

Als de trend doorzet - en dankzij het desastreuze klimaatbeleid in de EU en de economische groei in de VS, die nog een extra impuls zal krijgen door het MAGA-beleid van president Trump, lijkt dat te gebeuren - wordt de kloof nog groter en zal de dollar verder in waarde ten opzichte van de euro toenemen. Er ontstaat dan een gevaarlijke combinatie van zwakke of nulgroei in de EU, een weer verder toegenomen discrepantie van de economische prestaties binnen de eurozone en verdere overvleugeling door de VS.

Kan een dergelijke ramp voorkomen worden? Zeker, maar dan dient het roer om te gaan. Zowel het economische beleid als de Latijnse cultuur in de zuidelijke lidstaten (en Frankrijk) zal moeten veranderen. De economie zal weer moeten groeien en de discrepantie tussen de zuidelijke en de noordelijke lidstaten zal sterk moeten verminderen.

De Clean Industrial Deal, die op de rol staat van de Europese Commissie, zal moeten verdwijnen of in ieder geval ontdaan moeten worden van maatregelen die de economie verder schaden. Er zal gekozen moeten worden tussen economische groei en klimaatbeleid. Beide kan niet. De gepropageerde groene groei is een sprookje.

## **De eerste protesten**

Hoewel de Commissie vooralsnog onverkort vasthoudt aan het ingezette rigoureuze klimaatbeleid, komen uit de lidstaten al de eerste protesten. Vooral uit de mond van de gedoodverfde nieuwe bondskanselier van Duitsland, Friedrich Merz. Hij wil de Duitse (auto)industrie redden. En dat kan alleen met goedkopere energie, minder stringente regelgeving, deregulering en een kleinere overheid. Een afzwakking van het klimaatbeleid derhalve, zand in de Brusselse regelmachine, subsidiariteit oftewel minder centralisme en beslissingen op het niveau waar ze thuishoren, en het afschaffen van overbodige overheidsorganen.

En niet alleen Merz roept op tot bezinning. Ook Polen, de kersverse tijdelijke voorzitter van de EU, zegt bij monde van premier Donald Tusk dat de Clean Industrial Deal herschreven moet worden.

## Waarom heeft niemand het over de houdbaarheid van de euro? En: wordt Frankrijk het nieuwe Griekenland?

We moeten af van de illusie van de maakbare samenleving. Laat producenten en consumenten zelf beslissen. Dan werkt de markteconomie. Dan komen er investeringen die wel succesvol zijn (want marktconform). Dan komt er innovatie (want concurrentie).

Als de overheid zich met allerlei zaken bemoeit, gaat het in de regel fout. Overheidsprojecten overschrijden immer hun begroting, door de overheid gesubsidieerde firma's blijken vaak een verkeerde investering (industriepolitiek werkt niet) en de voor al dat overheidsingrijpen opgetuigde bureaucratie kost handenvol geld. Geld dat beter besteed kan worden aan belastingverlaging en andere maatregelen om de economie beter te laten functioneren. Kijk bijvoorbeeld hoe de nieuwe Argentijnse president Javier Milei de economie van zijn land in minder dan een jaar met dergelijk beleid weer op de rails heeft gekregen.

Dat Commissievoorzitter Ursula von der Leyen bakzeil haalt - zij hoort bij dezelfde CDU als Merz - valt niet uit te sluiten. Het zal niet zonder slag of stoot gaan, maar met de verwachte toename van protesten vanuit de lidstaten zal de Commissie haar beleid niet kunnen voortzetten. Al was het maar omdat de Clean Industrial Deal veel geld kost. Geld dat de lidstaten zullen moeten opbrengen, via een verhoging van de nationale bijdragen of met eurobonds, waar de lidstaten garant voor moeten staan. Beide zie ik niet gebeuren. De lidstaten zitten allemaal krap bij kas, moeten bovendien hun defensie-uitgaven verhogen en zijn - zeker in Duitsland en Nederland - allergisch voor eurobonds.

Maar het afzwakken van het rigoureuze klimaatbeleid en het beëindigen van de knellende Europese regelgeving zal niet genoeg zijn. Om de concurrentie met de VS en China (weer) aan te kunnen zal het bedrijfsleven in de EU zwaar moeten investeren en de ruimte moeten krijgen om dat te kunnen doen: zelfstandig, en dus niet uit de ruif van nationale of Europese overheden. Dat kan als (relatief) goedkope financiering beschikbaar komt, met een kapitaalmarktunie. Het is het voorstel van oud-premier van Italië Enrico Letta. Er is in de EU veel spaargeld, maar dat staat op spaarrekeningen en wordt niet geïnvesteerd in aandelen of andere fondsen. Alleen in Nederland is dat al 577,2 miljard euro (2023). De spaarquote in de EU (als percentage van het inkomen) is zelfs hoger dan in de VS: 13,2 tegen 8 procent.

### Lakse Commissie

Zodra al dat geld beschikbaar komt en de fragmentatie verdwijnt - iedere lidstaat heeft nog een eigen financiële sector met eigen regels - is er genoeg kapitaal om de Europese economie weer te laten bloeien. Daar is geen industriebeleid voor nodig en al helemaal geen industriebeleid op [EU-niveau](#).

Een tweede noodzakelijke verandering van beleid is - om eens een oud Nederlands woord te gebruiken - gestrengheid. De Commissie is tot op heden zeer laks bij het tot de orde roepen van lidstaten die zich niet aan de verplichtingen van het het Stabiliteits- en Groeipact houden. Het genoemde voorbeeld van Frankrijk spreekt boekdelen. Het Franse begrotingstekort bedraagt ruim 5 procent, ruim boven de maximaal toegestane 3 procent. De Franse staatsschuld nadert de 110 procent, ruim boven de toegestane 60 procent. En de Commissie doet niets. Formeel wordt een

## **Waarom heeft niemand het over de houdbaarheid van de euro? En: wordt Frankrijk het nieuwe Griekenland?**

zogenoemde inbreukprocedure opgestart, maar sancties zijn er niet en komen er ook niet.

Tenzij... Ja, tenzij het roer omgaat en het besef doordringt dat zonder convergentie, zonder een einde te maken aan de discrepantie in groei en schuldpositie tussen de lidstaten, de euro opnieuw in de problemen komt en deze keer naar alle waarschijnlijkheid zonder oplossing. De vraag is ook of de Commissie de rol van arbiter moet behouden. Beter ware het die rol aan een onafhankelijke instantie toe te bedelen die niet onder politieke druk staat en die maatregelen neemt bij overtreding.

### **Einde voor de euro**

Aan deze twee voorwaarden voor verandering van beleid zal moeten worden voldaan. Zo niet, dan vrees ik dat de euro het niet al te lang meer volhoudt. De munt zal niet morgen vallen, maar op termijn is er bij ongewijzigd beleid van de Europese Commissie en de individuele lidstaten een gerede kans dat er een einde komt aan zowel de monetaire samenwerking binnen de eurozone als aan de euro zelf.

***Johannes Vervloed** was gedurende bijna vier decennia verbonden aan het Nederlandse ministerie van Buitenlandse Zaken, met als standplaatsen onder meer Jakarta, Sint-Petersburg en Parijs.*

***Wynia's Week** verschijnt drie keer per week, **156 keer per jaar**, met even onafhankelijke als broodnodige artikelen en columns, video's en podcasts. U maakt dat samen met de andere donateurs mogelijk. Doet u weer mee, **ook in het nieuwe jaar 2025**? Kijk [\*\*HIER\*\*](#). Hartelijk dank!*