



Universiteit
Leiden
The Netherlands

De coronacrisis raakt EU-landen met hoge overheidsschulden het hardst

Bolhuis, W.D.

Citation

Bolhuis, W. D. (2021). De coronacrisis raakt EU-landen met hoge overheidsschulden het hardst. *Me Judice*. Retrieved from <https://hdl.handle.net/1887/3246830>

Version: Not Applicable (or Unknown)

License: [Leiden University Non-exclusive license](#)

Downloaded from: <https://hdl.handle.net/1887/3246830>

Note: To cite this publication please use the final published version (if applicable).

De coronacrisis raakt EU-landen met hoge overheidsschulden het hardst

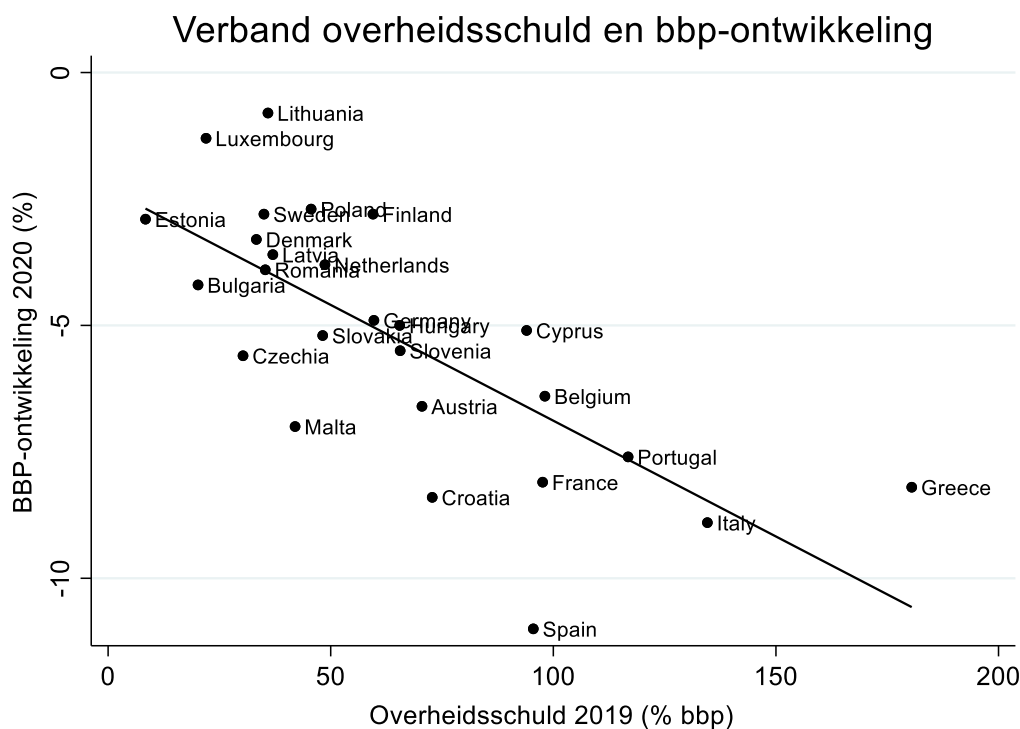
Vorig jaar ondergingen de EU-lidstaten met de hoogste overheidsschuld de grootste economische krimp. Vooral hierdoor verslechterden juist hun overheidsfinanciën het sterkst. De coronacrisis geeft de onevenwichtigheid in de Europese Unie een extra zet. De divergentie neemt toe.

Wimar Bolhuis, 11 mei 2021, Den Haag

In 2020 krompen de economieën van de 27 EU-lidstaten gemiddeld met 4,9 procent en stegen hun overheidsschulden met gemiddeld 12,5 procentpunt bbp (Eurostat, 2021). Maar de spreiding tussen de landen was groot. In deze bijdrage illustreer ik hoe de coronacrisis de disbalans binnen de EU ten aanzien van de nationale overheidsfinanciën vergrootte. De divergentie tussen lidstaten neemt toe.

Schuldpositie

Figuur 1 laat een negatief verband zien tussen de overheidsschuld in percentage van het bbp en de bbp-ontwikkeling vorig jaar in de EU-lidstaten. Duidelijk is dat zuidelijke lidstaten Spanje, Italië, Kroatië, Griekenland, Frankrijk en Portugal de grootste krimp van hun economie doormaakten. Een verklaring is dat deze landen afhankelijker zijn van (internationaal) toerisme en reizen – de gemiddelde bijdrage aan hun bbp is 17,3 procent – en juist deze activiteiten door de coronacrisis een forse terugslag kregen.

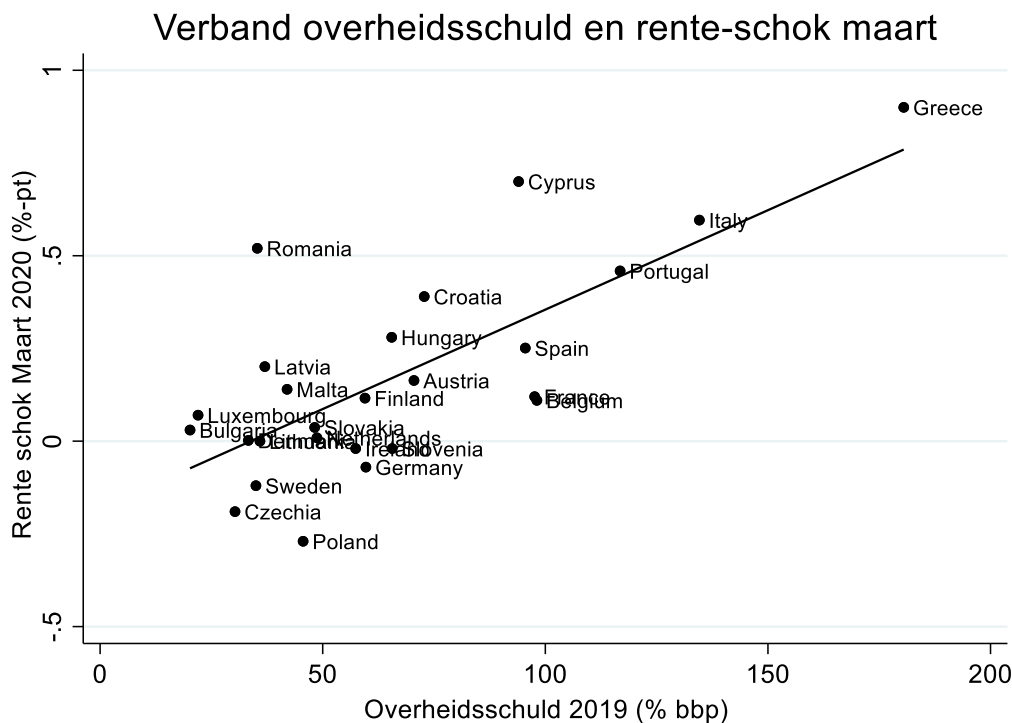


Figuur 1

Voor de bbp-ontwikkeling lijkt verder bepalend hoe stringent het gevoerde lockdown-beleid door de overheid was en hoe krachtig het virus zich verspreidde: beide variabelen verminderden de economische activiteit, via wettelijke restricties of via (ir)rationalen virusangst (König & Winkler, 2020; Sapir, 2020). Mijn eigen grove inschatting is dat de zwaarte van de lockdown, de grootte van de toeristische sector en het aantal dagelijkse nieuwe corona-sterfgevallen vorig jaar tezamen een aanzienlijk deel van de bbp-variantie tussen EU-lidstaten kunnen verklaren – circa 69 procent (Bolhuis, 2021).

Rente-schok

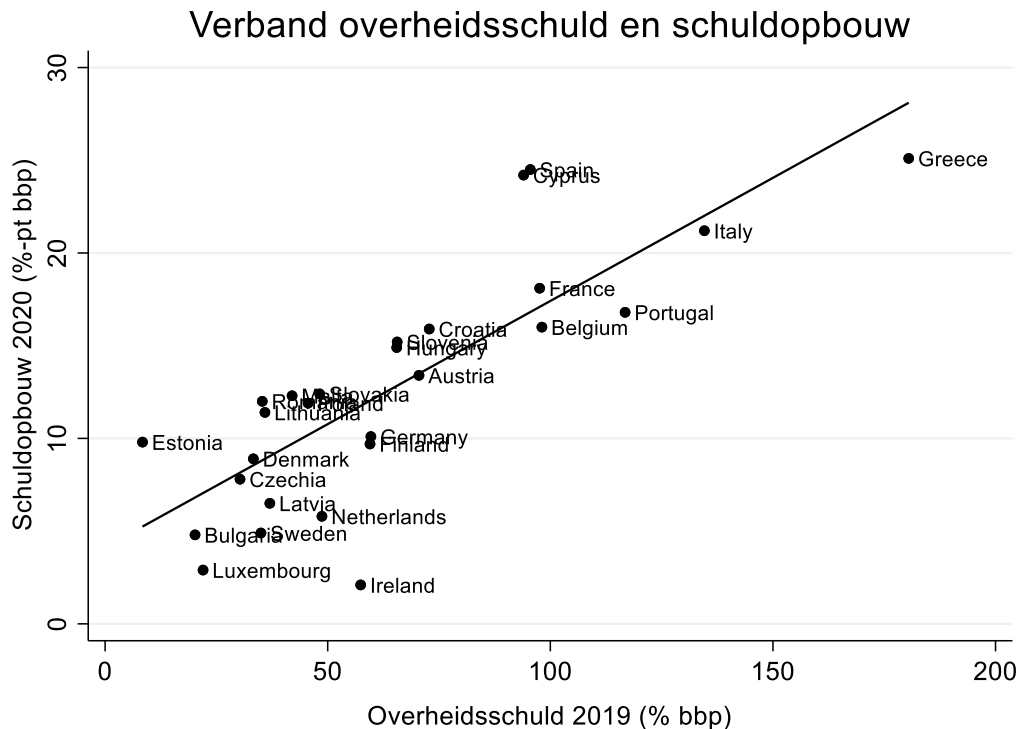
Kernconclusie uit Figuur 1 is dat Griekenland, Italië en Portugal, die al de zorgelijkste overheidsfinanciën hadden, een sterke economische krimp ondervonden. Al direct na de uitbraak van de pandemie rekenden financiële markten op dit scenario. In maart 2020 waren risicopremie-effecten op de rentes van staatsobligaties zichtbaar. Figuur 2 geeft het positieve verband weer tussen de hoogte van de overheidsschuld in percentage bbp en de verandering van de rentetarieven van de EU-landen (tussen rentelasten in percentage bbp en rentetarieven bestaat eenzelfde verband). Vooral de rentetarieven van Griekenland, Cyprus, Italië, Roemenië en Portugal stegen in maart ten opzichte van februari. Dit is logisch: in de Eurocrisis bleken Griekenland, Cyprus en Portugal kwetsbaar en in februari en maart werd Italië van alle lidstaten het hardste geraakt door het coronavirus. De rentes van sterkere lidstaten als Duitsland en Zweden daalden juist. De zorgen om een nieuwe Eurocrisis en te sterk oplopende rentelasten overtuigden de ECB om op 18 maart 2020 het opkoopprogramma *Emergency Purchase Programme* van €750 miljard aan te kondigen, en hierbij expliciet het signaal af te geven binnen het mandaat al het noodzakelijke te gaan doen om dit te voorkomen (ECB, 2020).



Figuur 2

Schuldmultiplier

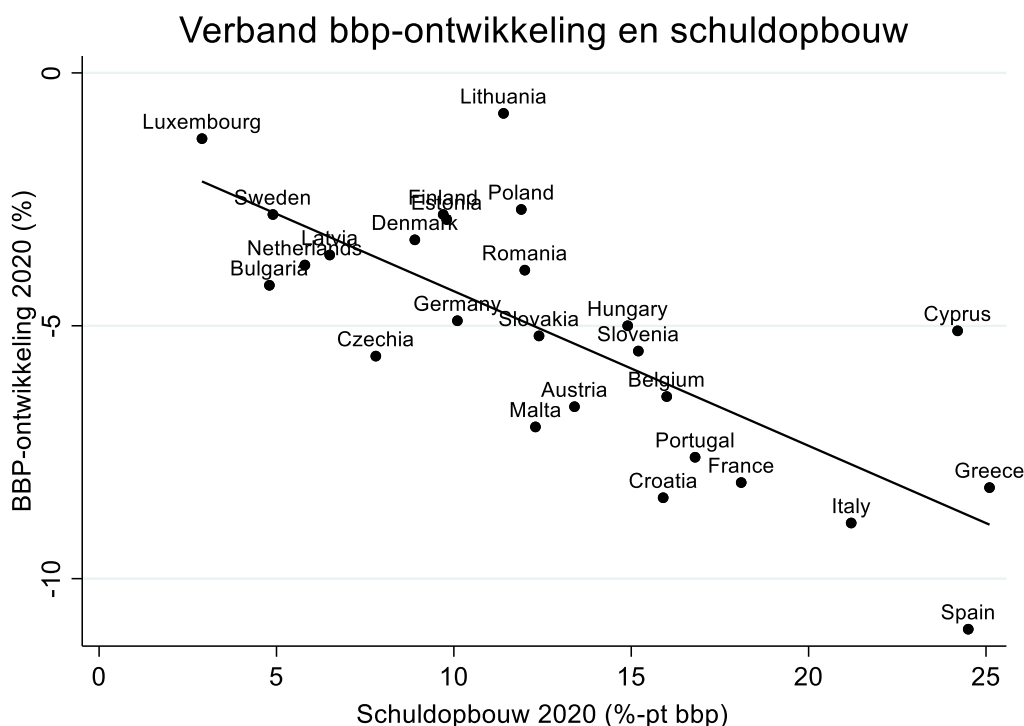
Uiteindelijk stegen vorig jaar de overheidsschulden van EU-lidstaten met gemiddeld 12,5 procentpunt bbp. Enerzijds kwam dit door het noodzakelijke discretionaire expansieve begrotingsbeleid om de marktsector te stutten tijdens de economische neergang, waarmee werkgelegenheid en bedrijvigheid werd gered (teller-effect). Anderzijds door de onvermijdelijke bbp-krimp als gevolg van de pandemie en het bestrijdingsbeleid van overheden (noemer-effect). De totale schuldopbouw was het grootste in Griekenland, Spanje, Cyprus en Italië. Hun overheidsschuldquotes stegen allemaal met meer dan 20 procentpunt bbp; gemiddeld 23,8 procent.



Figuur 3

Hier speelt een schuldmultiplier. Figuur 3 illustreert een positief verband tussen de overheidsschuldquote in 2019 en de corona-schuldopbouw in 2020. EU-lidstaten met al zorgelijk hoge staatschuldquotes zagen deze het sterkste stijgen. De coronacrisis gaf de onevenwichtigheid in de EU – kijkende naar de positie van de overheidsfinanciën - een extra zwiep. Griekenland, Spanje, Cyprus en Italië werden het hardste geraakt, en op enige afstand volgen Portugal, Frankrijk en België. Tussen deze zeven lidstaten en de andere twintig lidstaten lijkt een scheiding te bestaan (of te ontstaan).

De grote aandrijver van deze onevenredige schuldopbouw blijkt echter simpelweg de negatieve exogene schok van de coronacrisis (noemer-effect). Hoe sterker de bbp-krimp in 2020 – bovenal veroorzaakt door het (noodzakelijke) lockdown-beleid, de verspreidingskracht van het virus en het virus en de grootte van de toeristische sector – hoe groter de schuldopbouw. Figuur 4 toont dit negatieve verband. Deze coronaschuldopbouw is geen gevolg van begrotingsdiscipline. En het is aannemelijk dat deze onevenredige schuldopbouw zich in 2021 herhaalt, aangezien de drie belangrijke factoren die de economische variatie bepalen nog steeds spelen of onder druk staan.



Figuur 4

Tot besluit: toekomstige EU-vraagstukken

De coronacrisis zorgt voor een divergentie tussen EU-lidstaten ten aanzien van de nationale overheidsfinanciën. De disbalans groeit, in 2020 en waarschijnlijk in 2021. Het dwingt tot overdenking van toekomstige vraagstukken voor Nederland.

Is het realistisch te verwachten dat de herstelgroei en structurele groei van landen met de hoogste schulden zo groot zal zijn, dat (snel) weer convergentie zal optreden? De ruim €670 miljard uit de *Recovery and Resilience Facility (RFF)* worden de komende jaren gespendeerd aan dit doel; herstel via het noemer-effect. De vraag is of dit fonds hierop succesvol zal zijn. Op korte termijn kan men dit niet verwachten, aangezien de implementatie en positieve effecten van *RFF-beleid* jaren zullen duren. Het roept meteen de vraag op in hoeverre de doorlooptijd van deze faciliteit verlengd moet gaan worden of een permanente plek moet krijgen in de EU-vormgeving.

Wanneer kan de ECB zijn opkoopsteun aan de zwakkere lidstaten afbouwen, wetende dat hun financieringslasten dan hoogstwaarschijnlijk sterk zullen stijgen? Het *PEPP-programme* is opgehoogd naar €1.850 miljard. De ECB heeft aangekondigd minstens tot maart 2022 door te gaan met het opkopen van staatsobligaties – en in ieder geval tot het moment dat het idee is dat de coronacrisis voorbij is. Als bij beëindiging rentestanden weer gaan stijgen, zal de druk op de EU-lidstaten oplopen om structureel meer gezamenlijke staatsobligaties uit te gaan geven: opbouw van collectief begrotingsbeleid in ruil voor afbouw van collectief monetair beleid.

En sowieso: in hoeverre zijn de overheidsschulden van Griekenland (205,6 procent bbp) en Italië (155,8 procent bbp) ‘houdbaar’ te noemen? Zeker wetende dat bij elke

negatieve economische schok de schuldmultiplier opspeelt: de EU-lidstaten met de hoogste schuld krijgen er de meeste schuld bij? Onontkoombaar wordt het serieus overdenken van het afschrijven van overheidsschuld, als men de euro en de EU wil voortzetten wegens de waarde van vrede en veiligheid en de grote economische exportbaten voor Nederland. In het verlengde lijkt het politiek onmogelijk dat de Europese begrotingsregels zoals een maximale staatsschuld van 60 procent bbp binnenkort gaan herleven. De normen zullen aangepast – opgehoogd - worden aan de nieuwe feiten.

De kern is deze: zonder structureel ingrijpen lijkt verdere divergentie tussen EU-lidstaten meer voor de hand te liggen dan convergentie. Dat is een belangrijk startpunt voor een realistisch politiek en maatschappelijk debat in Nederland over de toekomst van de euro en de EU. Welke onhoudbare posities hebben we nu gekozen die ingehaald gaan worden door de tijd? Welke constructieve standpunten willen we innemen om de samenwerking houdbaar te houden? De EU-olifant wordt groter en groter.

Bronnen

Bolhuis, W.D., 2021, De lockdown, toeristische sector en corona-sterfte in 2020 bepalend voor de bbp-krimp van EU-landen, *TPE Digitaal* (te verschijnen).

ECB, 2020, [ECB announces €750 billion Pandemic Emergency Purchase Programme \(PEPP\)](#), *Press Release 18 March 2020*.

Eurostat, 2021, [GDP and main components \(output, expenditure and income\)](#).

König, M. en A. Winkler, 2021, [COVID-19: Lockdowns, Fatality Rates and GDP Growth](#), *Intereconomics*, vol. 56(1): 32–39.

Sapir, A, 2020, [Why has Covid-19 hit different European Union economies so differently?](#), *Policy Contribution 202/18*, Bruegel.