

Doorgaan met euro is duurder dan stoppen

Ir. Kees Pieters

Januari 2014



Auteur: Kees Pieters

Coverontwerp: Kees Pieters

Copyright © 2014, Kees Pieters

Niets uit deze uitgave mag worden verveelvoudigd en/of openbaar gemaakt door middel van druk, fotokopie, microfilm, geluidsband, elektronisch of op welke andere wijze ook zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van de auteur.

Auteur aanvaardt geen enkele aansprakelijkheid voor schade ontstaan door eventuele fouten en/of onvolkomenheden in deze uitgave.

Doorgaan met euro is duurder dan stoppen

Het opheffen van de euro is niet te betalen volgens diegenen, die de eenheidsmunt tegen elke prijs willen redden. Het blijven doorgaan met de euro is niet te betalen volgens diegenen, die pleiten voor de afschaffing van de euro. Wie heeft er nu gelijk? Wat zijn de kosten van het opheffen van de euro en wat zijn de kosten van het doorgaan met de euro? Dit onderzoek beoogt een antwoord te geven op die vraag. Wanneer de kosten van beide scenario's in beeld zijn kan een beredeneerde beslissing worden genomen om de euro al of niet af te schaffen.

Samenvatting en conclusie

Het opheffen van de euro is complex, maar niet zo complex als velen doen geloven. Dat komt omdat het europrobleem dikwijls wordt verward met andere problemen, die tegelijkertijd spelen, zoals de bankencrisis en de staatsschuldencrisis. Indien bepaalde problemen in gelijke mate spelen ongeacht of de euro wordt afgeschaft of niet, worden de kosten voor het oplossen van deze problemen niet meegenomen in dit onderzoek. Immers, het gaat hier om zogenaamde “gezonken kosten”, d.w.z. kosten, die sowieso moeten worden gemaakt en dus niet afhankelijk zijn van de beslissing omtrent het al of niet handhaven van de euro.

Het opheffen van de euro vergt basiskosten. Enerzijds betreft dit een opheffingsproject, dat het omgekeerde is van het introductieproject in 2000. Anderzijds zijn er nadelen op het gebied van het omwisselen van valuta en het verzekeren tegen valutaschommelingen. Uitgaande van deze basiskosten worden er twee modellen beschouwd:

Model “Vermeden Transfers” gaat uit van transfers, die bij handhaving van de euro nodig zijn om de perifere landen te ondersteunen. De hoogte van deze transfers zijn geschat in verschillende reeds bestaande onderzoeken. De resultaten van deze onderzoeken zijn meegenomen.

Model “Krimp en Groei” gaat er van uit, dat het opheffen van de euro, behalve het vermijden van transfers, ook effect heeft op de economische groei. In dit model is een schatting gemaakt van economische krimp en groei in zowel de kernlanden als de periferie, deels uitgaande van uitkomsten van reeds bestaande onderzoeken.

De kosten en baten van beide modellen zijn berekend, zowel voor de eurozone als geheel als voor Nederland apart.

In alle gevallen is het opheffen van de euro voordelig, zowel voor de Eurozone als geheel als voor Nederland apart. Voor Nederland is de **terugverdientijd** in alle modellen en in alle scenario's altijd **één jaar**. In het model “Vermeden Transfers” is de **terugverdientijd** voor de Eurozone als geheel **maximaal 2 jaar**, maar in de meeste scenario's één jaar. In het model “Krimp en Groei” is de **terugverdientijd** voor de Eurozone als geheel **9 jaar** in het slechtste scenario en **maximaal 5 jaar** in de andere scenario's.

1. Afbakening van het probleem

Complexiteit

De eerste reactie van velen op de vraag hoeveel het kost om de euro af te schaffen is dat de gevolgen zo complex zijn, dat dit niet is uit te rekenen. Dit komt omdat we ons middenin een meervoudige crisis bevinden. Deze meervoudige crisis bestaat in ieder geval uit een crisis van het financiële systeem (geld en banken), een crisis van de overheidsfinanciën en een crisis van de euro zelf. En omdat het bankensysteem, het overheidssysteem en het eurosysteem elkaar onderling beïnvloeden lijken al deze crisissen tezamen al snel een onontwarbare knoop, waarbij het trekken aan een draad onvoorspelbare gevolgen heeft.

Ondanks alle complexe dwarsverbanden tussen de verschillende systemen loont het toch de moeite om zoveel als mogelijk die zaken te isoleren die relevant zijn voor de vraag of het beter is om door te gaan met de euro of met de euro te stoppen. Deze twee scenario's zullen we verder noemen: het euro-houden scenario en het euro-opheffen scenario.

Gezonken kosten ("sunk cost")

Veel kosten, die moeten worden gemaakt, zijn kosten, die inmiddels onvermijdelijk zijn in alle scenario's. Het feit dat overheden grote schulden hebben verandert niet bij het afschaffen van de euro. Het feit dat banken extreem weinig eigen vermogen hebben, wellicht een negatief eigen vermogen wanneer strenger naar de balans wordt gekeken, verandert niet bij het afschaffen van de euro. Het feit, dat overheden van Zuid-Europese landen grotere schulden zijn aangegaan, vanwege de lagere rente die het gevolg was van de invoering van de euro, is een voldongen feit in alle scenario's. Voor de vraag hoeveel het kost om uit de euro te stappen zijn deze zaken dus niet relevant. Zowel bij het

doorgaan met de euro als het stoppen met de euro zullen deze kosten op de een of andere manier genomen moeten worden. Gezonken kosten kunnen we dus buiten beschouwing laten (zie figuur 1).

	Banken	Overheid	Euro
Gezonken kosten	✘	✘	✘
Te maken kosten	✘	✘	✔

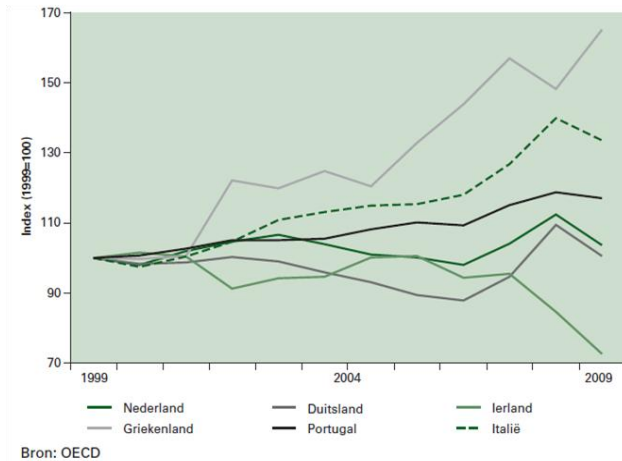
Figuur 1: Relevante kosten voor de vraag: euro of geen euro

Kosten van een andere crisis

Het probleem van de onhoudbare overheidsfinanciën is een ander probleem dan het oplossen van het europrobleem. Het probleem van wankelende banken is een ander probleem dan het europrobleem (zie figuur 1). De kosten voor het oplossen van het bankenprobleem en het probleem van de overheidsfinanciën moeten dus niet worden verward met de kosten voor het oplossen van het europrobleem. De kosten voor het herkapitaliseren van de banken of van het kwijtschelden van overheidsschulden zijn slechts relevant voor de beslissing om al of niet de euro op te heffen voor zover deze kosten verschillend zijn in het euro-houden scenario en het euro-opheffen scenario.

Het europrobleem is het probleem, dat landen niet meer kunnen concurreren omdat de euro voor hen te duur is. Omdat de productiviteit in Zuid-Europese landen achterblijft bij die in Noord-Europa (zie figuur 2) worden Zuid-Europese producten te duur om te exporteren naar Noord-Europa en, omdat de euro te duur is voor Zuid-Europa, ook te duur om te exporteren naar de rest van de wereld. Omdat Noord-Europa relatief goedkoper wordt stijgen de importen in de Zuid-Europese landen ten koste van de eigen productie. Op de lange termijn

wordt deze situatie steeds meer onhoudbaar en zal steeds meer transfers vanuit Noord-Europa vergen, tenzij Zuid-Europa zou worden “verduits”. Wij gaan ervan uit dat een dergelijke grote maakbaarheid van de samenleving niet reëel is, zeker niet op een termijn van pakweg 10 tot 20 jaar.



Figuur 2: Arbeidsproductiviteit (uit miljoenennota 2012)

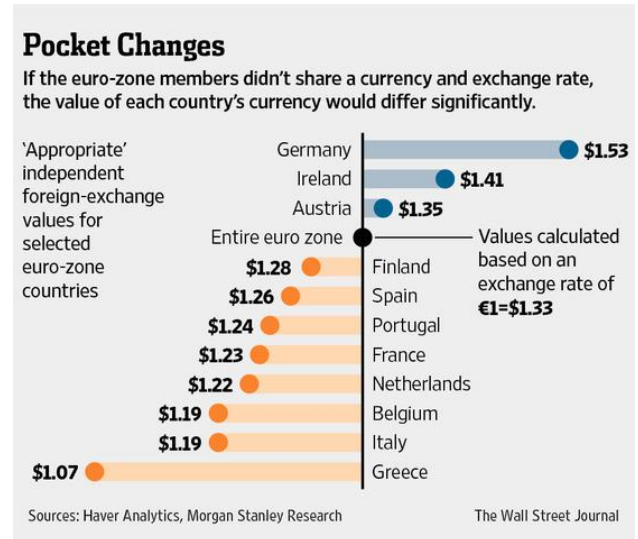
Essentie van opheffen euro

Hoe complex allerlei effecten ook mogen zijn, het opheffen van de euro is niets anders dan het gelijktijdig devalueren/revalueren van een aantal munten ten opzichte van elkaar. Dit is een proces dat in diverse arrangementen zoals “EMS” en “de slang” in de decennia vóór de invoering van de euro regelmatig plaatsvond. Het gaat hier dus niet om een nieuw en onbekend fenomeen, maar om een economisch proces dat reeds lang beproefd is. Het verschil met eerdere devaluaties is, dat de omvang van de devaluatie nu groter is, omdat de devaluatie zo lang is uitgesteld.

2. Uitgangspunten

Omvang devaluaties/revaluaties

Welke devaluaties en revaluaties kunnen we nu verwachten als de euro wordt opgeheven en nieuwe nationale valuta worden ingevoerd?



Figuur 3: Koopkrachtpariteiten

Dat is niet precies vast te stellen, maar we kunnen een goede indicatie krijgen van een studie naar koopkrachtpariteiten, uitgevoerd door Morgan Stanley (zie figuur 3). Hierbij moet worden aangetekend, dat Nederland destijds met een te lage wisselkoers de euro is ingesluisd (“wisselverlies”, Andre ten Damⁱ). Daardoor is de te verwachten wisselkoers van de Nederlandse nieuwe rekenmunt 13 procent hoger en dus 1,38 USD i.p.v. 1,22 USD.

Nieuw valutastelsel

We beschouwen twee nieuwe valutastelsels:

- Introdactie nieuwe nationale valuta, zowel giraal als chartaal.
- Introdactie nieuwe nationale rekenvaluta, terwijl het betaalmiddel de euro blijft (The Matheo Solutionⁱⁱ).

Het voordeel van deze laatste oplossing is dat er geen nieuwe munten hoeven te worden

geslagen en geen nieuwe bankbiljetten hoeven te worden gedrukt.

Gevolgen opheffen euro voor reële economie

Wat zijn de gevolgen van het opheffen van de euro voor de reële economie? In de landen, waarvan de munt devalueert, zullen de prijzen van geïmporteerde artikelen duurder worden. Daarentegen zullen de eigen geproduceerde artikelen voor het buitenland goedkoper worden en dus gemakkelijker kunnen worden geëxporteerd. Dit betekent dat deze landen, voornamelijk de Zuid-Europese landen, weer concurrerend worden tegenover de buitenwereld, waardoor de economie, die door de euro in het slop was geraakt, weer vlot wordt getrokken.

In landen, waarvan de munt revalueert, zullen geïmporteerde artikelen goedkoper worden, maar zal het lastiger worden om eigen artikelen te exporteren, omdat deze voor het buitenland duurder zijn geworden. Het betreft hier de Noord-Europese eurogroep: Nederland, Duitsland, Luxemburg, Finland en Oostenrijk. De geschiedenis van vóór de euro leert dat deze landen onder die omstandigheden zonder euro ook een bloeiende economie hadden. De huidige praktijk van Noorwegen, Zweden, Denemarken en Zwitserland, in vele opzichten vergelijkbaar met de Noord-Europese eurogroep, laat zien dat ook deze landen een relatief gezonde economie hebben. De export van de Noord-Europese eurogroep naar de Zuid-Europese landen zal een terugslag krijgen bij het opheffen van de euro. Dat zal precies dat deel van de export zijn, dat we “te danken hadden” aan de euro omdat de euro voor Noord-Europa te goedkoop is.

De overgang naar nieuwe nationale valuta geeft potentieel problemen wanneer er contracten zijn afgesloten tussen partners uit verschillende landen. Als het contract in euro's is gesteld, dan is de vraag welke valuta van toepassing is in de

nieuwe situatie. Alle binnenlandse contracten gaan één op één over naar de nieuwe valuta en geven dus geen probleem. Voor grensoverschrijdende contacten moet wellicht tijdelijk worden gerekend met een soort “schaduw-euro”, die het BBP-gewogen gemiddelde is van de nieuwe nationale valuta. Bij de Matheo Solution is het mogelijk grensoverschrijdende contracten te laten staan in euro.

Gevolgen opheffen euro voor financiële economie

Wat zijn de gevolgen van het opheffen van de euro voor de financiële economie? Om die vraag te beantwoorden nemen we allereerst aan, dat een schuld wordt omgezet in de valuta van de schuldenaar. Dus bijvoorbeeld staatsleningen worden omgezet van de euro in de nieuwe valuta van het land van uitgifteⁱⁱⁱ. Dit is in lijn met de internationaal geldende Lex Monetae^{iv}. Bedrijfsleningen van een Grieks bedrijf zullen worden omgezet van euro in nieuwe drachmen. Uitzondering zijn deposito's of leningen bij een bank. Deze zullen worden omgezet van de euro in de valuta van het land waar de bank(dochter) is gevestigd.

Het merendeel van de hypotheek en bedrijfsleningen wordt daarmee omgezet in de lokale valuta van het land waarin de hypotheeknemer woont of het lenende bedrijf is gevestigd. Hetzelfde geldt voor het merendeel van de spaargelden. Binnenlands treden hier dus geen effecten op ten gevolge van de devaluatie. De staatsschuld wordt ook omgezet in de lokale valuta. Buitenlandse crediteuren van deze staatsschuld lijden verlies in het geval van devaluatie. Beleggingsmaatschappijen, pensioenfondsen en levensverzekeraars met verplichtingen in de Noord-Europese landen kunnen hier last van hebben. Echter, portfolio managers van deze organisaties hebben na de crisis van 2008 inmiddels 5 jaar de tijd gehad om

hun blootstelling aan Zuid-Europese overheden af te bouwen. Bij een verantwoord beleggingsbeleid van deze instellingen zouden de verliezen dus minimaal moeten zijn.

Voor wat betreft de blootstelling aan investeringen en beleggingen in Zuid-Europese bedrijven geldt enerzijds dat de waarde hiervan daalt met de te verwachten devaluatie, maar anderzijds dat het te verwachten economisch herstel ervoor zal zorgen dat de bedrijfswinsten zullen stijgen en de kans op faillissementen zal verminderen, hetgeen de waarde van aandelen en obligaties in deze bedrijven weer zal doen stijgen.

Natuurlijk zullen er personen en bedrijven zijn, die hun spaargeld in Noord-Europese landen parkeren. Maar velen hebben dat nu al lang gedaan. Niet voor niets zijn de zogenaamde Target2 gelden ontzettend groot. Om kapitaalvlucht tegen te gaan kan worden overwogen om denominatie naar de nieuwe nationale valuta alleen te effectueren voor residenten van het land, waar de bank is gevestigd.

Een andere manier om kapitaalvlucht tegen te gaan zou kunnen zijn om personen met spaargelden te compenseren voor de devaluatie. Maar in dat geval is het weer mogelijk om misbruik van een dergelijk systeem te maken door gelden te lenen bij de ene bank en uit te zetten bij een andere bank. De lening en het spaarsaldo worden dan beide gedenomineerd en alleen het spaarsaldo gecompenseerd. Dat levert dan een risicoloze winst op.

Kapitaalvlucht kan op geen enkele wijze volledig worden voorkomen. Het beste is om snel te handelen en gedurende een zeer korte periode het betalingsverkeer grotendeels stop te zetten, zoals in Cyprus is gedaan in maart 2013.

In de modellen wordt er van uitgegaan, dat er geen compensatie wordt gegeven voor wisselkoersverliezen van welke partij dan ook bij de overgang van euro naar nationale valuta.

Groepering eurolanden

In de volgende paragrafen wordt verwezen naar de volgende groepering van eurolanden: kern, periferie en rest zoals gedefinieerd in figuur 4.

3. Opheffen euro: basiskosten

Basiskosten

We bekijken de reeds eerder genoemde twee varianten van het opheffen van de euro:

- Introductie nieuwe nationale valuta, zowel giraal als chartaal.
- Introductie nieuwe nationale rekenvaluta, terwijl het betaalmiddel de euro blijft (The Matheo Solutionⁱⁱ).

Basiskosten scenario: Nieuwe nationale valuta

Het project om weer nieuwe lokale valuta te introduceren is het omgekeerde van het proces dat werd doorlopen bij de introductie van de euro.

De kosten in dit scenario bestaan uit het opnieuw drukken van nationale bankbiljetten, het slaan van nieuwe nationale munten, het distribueren van het nieuwe geld, het ombouwen van geautomatiseerde systemen om de nieuwe nationale valuta te kunnen hanteren en het voorlichten van publiek en bedrijven. Deze activiteiten zijn vergelijkbaar met het project bij de introductie van de euro, bestaande uit het drukken van nieuwe eurobiljetten, het slaan van nieuwe euromunten, het distribueren van de nieuwe euro's en het ombouwen van geautomatiseerde systemen om de nieuwe euro's te kunnen hanteren.

Bron:	Eurostat	Eigen Definitie
	BBP (miljoenen) 2012	groepering
België	€ 376.229	rest
Duitsland	€ 2.666.400	kern
Estland	€ 17.415	rest
Ierland	€ 163.938	periferie
Griekenland	€ 193.749	periferie
Spanje	€ 1.029.002	periferie
Frankrijk	€ 2.032.296	rest
Italië	€ 1.565.916	periferie
Cyprus	€ 17.887	periferie
Luxemburg	€ 44.426	kern
Malta	€ 6.830	rest
Nederland	€ 599.338	kern
Oostenrijk	€ 307.004	kern
Portugal	€ 165.174	periferie
Slovenië	€ 35.319	rest
Slowakije	€ 71.463	rest
Finland	€ 192.541	kern
Totaal	€ 9.484.925	
Totaal kern	€ 3.809.709	
Nederland % totaal	6,3%	
Nederland % kern	15,7%	
Duitsland % totaal	28,1%	
Duitsland % kern	70,0%	

Figuur 4: BBP eurozone 2012

Deze kosten van het introduceren van de euro hebben destijds 4,5 miljard euro bedragen volgens de Nederlandsche Bank^v. Als we dat bedrag corrigeren voor inflatie (met de Harmonised Index of Consumer Prices (HICP) voor de eurozone^{vi} over de periode 2001 t/m 2012), zijnde 29 procent, dan wordt dit bedrag 5,8 miljard euro.

De Nederlandse economie heeft een omvang van 6,3 procent van de gehele eurozone (zie figuur 4). De geschatte kosten voor het opnieuw invoeren van nationale valuta in de eurozone wordt dan 92 miljard euro.

De jaarlijks terugkerende kosten van het omwisselen van valuta en verzekeren tegen valutaschommelingen wordt geschat door Matthias Elbers op 0,4 procent van het Bruto Binnenlands Product (BBP)^{vii}. In de eurozone is dit dan 38 miljard euro per jaar; in Nederland is dit 2,4 miljard euro per jaar.

Basiskosten scenario: The Matheo Solution

Bij The Matheo Solution worden de betaalfunctie en de rekenfunctie van geld uit elkaar gehaald. Het fysieke geld en betaalrekeningen blijven bestaan uit euro's, maar de rekenmunten worden weer nationaal. Dit betekent, dat spaarrekeningen, bankdeposito's, en bankleningen in de nieuwe nationale rekenvaluta worden gewaardeerd. Salarissen zullen meegaan met de nationale rekenvaluta, prijzen zullen afhankelijk zijn van de koers van de nationale valuta ten opzichte van de euro.

Bij The Matheo Solution vervallen de kosten van het drukken van bankbiljetten, het slaan van munten en het distribueren van het chartale geld. We gaan ervan uit dat deze kosten de helft bedragen van de totale kosten van het project. De kosten voor het invoeren van The Matheo Solution komen daarmee op 2,9 miljard euro voor Nederland en op 46 miljard euro voor de gehele eurozone.

Bij de jaarlijks terugkerende kosten vervallen de kosten van het omwisselen van geld. We gaan ervan uit dat dit de helft van de jaarlijks terugkerende kosten zijn. Per jaar zijn deze kosten dus 19 miljard voor de eurozone als geheel en 1,2 miljard voor Nederland.

In het doorrekenen van de modellen gaan we uit van basiskosten "Nieuwe Nationale Valuta" met in het achterhoofd dat de kosten van "The Matheo Solution" altijd wat lager zijn.

Twee modellen

Doordat de koopkrachtpariteiten uiteenlopen in de verschillende eurolanden is de euro te goedkoop voor de kernlanden en te duur voor de periferielanden. Voor de periferielanden geeft dit een concurrentienadeel, niet alleen t.o.v. de kernlanden, maar ook t.o.v. landen buiten de

eurozone. Voor de kernlanden geeft dit een schijnbaar voordeel doordat de export naar de periferie wordt gefaciliteerd. Echter, dit voordeel wordt teniet gedaan doordat de periferie moet worden ondersteund om te kunnen overleven met het door de euro veroorzaakte concurrentienadeel. Het opheffen van de euro heeft in ieder geval als belangrijke bate, dat de wisselkoersverhoudingen en daarmee de koopkrachtpariteiten zich normaliseren, waardoor de periferie weer kan concurreren en de kernlanden hun kunstmatige voordeel en tegelijkertijd ook hun steunverplichtingen kwijtraken.

Er worden nu twee modellen doorgerekend, waarbij het eerste model (“Vermeden Transfers”) er van uit gaat dat de effecten van het aanpassen van de wisselkoersen op de economie zelf per saldo nihil zijn en het tweede model (“Krimp en Groei”) er van uit gaat dat er wel effecten zijn in de reële economie.

4. Model: Vermeden Transfers

Transfer scenario’s

In dit model zijn de enige kosten van het opheffen van de euro de basiskosten “Nieuwe Nationale Valuta”. De baten zijn de vermeden transfers. Hiervoor nemen we de resultaten van een aantal studies:

- a) Centrum für Europäische Politik
- b) Matthias Elbers
- c) Graafland / The Economist
- d) Bernard Connolly
- e) Lombard Street

Transfer scenario: Centrum für Europäische Politik

Het Centrum für Europäische Politik berekent jaarlijkse kosten vanwege het in de euro blijven

van 108 miljard euro per jaar^{viii}. Dit zijn de kosten van het onhoudbare handelstekort van de mediterrane landen, inclusief Frankrijk. Deze kosten worden dus vermeden bij het opheffen van de euro. Deze kosten moeten worden opgebracht door de kernlanden van de eurozone. Voor Nederland betekent dit jaarlijks 15,7 procent hiervan, d.i. 17 miljard per jaar. Bruno de Haas verwees in NRC naar deze berekening^{ix}.

Transfer scenario: Matthias Elbers

Kosten / baten in Miljarden euro's	Kosten		Baten	
	één-malig	jaarlijks	één-malig	jaarlijks
Verliezen op Target-2 + staatsleningaankopen ECB + EU reddingsfondsen	350		350	
Extra verliezen op Target-2 + staatsleningaankopen ECB + EU reddingsfondsen			150	
Verlies op vorderingen van banken op kredietnemers uit periferie-landen	225			
Herkapitaliseren Zuid-Europese banken			500	
10% economische krimp eerste jaar	265			
Economische krimp jaar 2 en 3	235			
intern EU wisselkoersrisico 0,4 % BBP		5		
Transfers				100
Minder economische groei 1,4%				35
Totaal niet gezonken kosten	725	5	650	135

Figuur 5: kosten/baten Duitsland wanneer de periferie uittreedt uit de euro volgens Matthias Elbers

Matthias Elbers schat de transferkosten voor Duitsland op een jaarlijks bedrag van 100 miljard euro. Daarbovenop verwacht hij hierdoor een daling van de economische groei van 1,4 procent, zijnde 35 miljard voor Duitsland (zie figuur 5)^{vii}.

We gaan er van uit dat de transfers worden opgebracht door de kernlanden. Omdat het BBP van Duitsland 70 procent bedraagt van het BBP

van de kernlanden, is het totale transferbedrag van de kernlanden 193 miljard euro per jaar. Voor Nederland is dit dan 15,7 procent hiervan, zijnde 30 miljard euro per jaar.

Transfer scenario: Graafland / The Economist

Prof. Graafland verwijst in zijn studie “De euro gewogen” naar een publicatie in The Economist, die uitgaat van 250 miljard per jaar aan transferkosten voor de eurozone^x. De bijdrage voor Nederland wordt in dat geval 39 miljard euro per jaar.

Transfer scenario: Bernard Connolly

Bernard Connolly gaat ervan uit, dat de jaarlijkse transfers van de kern naar de periferie, die nodig zijn om de periferie overeind te houden, gelijk zijn aan het handelstekort van de perifere landen^{xi}. Deze transfers zijn permanent nodig. Connolly berekent daarbij, dat de jaarlijkse transfers ongeveer 7 procent bedragen van het BBP van de kernlanden. Dat betekent dus 267 miljard euro per jaar voor de kernlanden gezamenlijk. Voor Nederland betekent dit 42 miljard euro per jaar.

Transfer scenario: Lombard Street

Charles Dumas van het onderzoeksbureau Lombard Street Research gaat uit van jaarlijkse transfers naar Griekenland, Portugal, Spanje en Italië^{xii}. Tevens rekent hij de kosten voor het afschrijven van de Griekse en Portugese schulden mee bij de baten van het afschaffen van de euro. Het afschrijven van de Griekse en Portugese schulden moet echter gebeuren in alle gevallen, ongeacht of de euro verdwijnt of niet. Deze kosten zijn dus gezonken kosten en mogen geen invloed hebben op de beslissing om de euro al of niet te verlaten. De overblijvende benodigde jaarlijkse transfers naar Griekenland, Portugal, Spanje en Italië zijn dan de transfers zoals berekend door Lombard Street Research

voor het jaar 2015, waarbij voor Spanje en Italië een gemiddeld optimistisch scenario wordt genomen (zie figuur 6).

Land	Benodigde jaarlijkse transfers (miljard euro)
Griekenland	12
Portugal	0
Italië	143
Spanje	130
Totaal	285
Nederlands deel	45

Figuur 6: transfers naar periferie volgens Lombard Street

De transfers voor de eurozone bedragen dus 285 miljard euro per jaar. Lombard Street Research hanteert voor Nederland 10 procent van het totaal. Echter, het Nederlands BBP bedraagt 15,7 procent van het BBP van de kernlanden. We gaan er van uit dat de transfers zullen worden opgebracht door de kernlanden. We nemen voor Nederland dus 15,7 procent van het totaalbedrag zijnde 45 miljard euro per jaar.

Overzicht model Vermeden Transfers

In figuur 9 zien we de kosten en baten analyse van het opheffen van de euro in het model “Vermeden Transfers” voor de gehele eurozone. We zien dat in elk scenario de kosten verwaarloosbaar zijn t.o.v. de baten. In dit model is het opheffen van de euro profijtelijk in alle scenario’s met een terugverdientijd van 2 jaar in het scenario Centrum für Europäische Politik en 1 jaar in alle andere scenario’s. In figuur 10 zien we de kosten baten analyse van het opheffen van de euro in het model “Vermeden Transfers” voor Nederland. We zien dat in elk scenario de kosten verwaarloosbaar zijn t.o.v. de baten. In dit model is het opheffen van de euro profijtelijk in alle scenario’s met een terugverdientijd van 1 jaar.

5. Model: Krimp en Groei

Karakteristieken “Krimp en Groei”

De karakteristieken van het model “Krimp en Groei” zijn, dat er in het euro-opheffen scenario wordt uitgegaan van bepaalde economische effecten bovenop het vermijden van de transfers. Het betreft hier effecten in de kernlanden en in de periferielanden. Voor de effecten in de kernlanden gaan we uit van de schattingen van Matthias Elbers voor Duitsland. Voor de effecten in de periferielanden gaan we uit van de te verwachten devaluaties en de te verwachten daaropvolgende economische groei.

Effecten in de kernlanden

Matthias Elbers verwacht als economische effecten in Duitsland bovenop de transfers (zie figuur 5):

In het euro-opheffen scenario:

- Een economische krimp van 10 procent in de kernlanden. Voor Duitsland schat hij dit op 265 miljard euro.
- Een na-ijl effect daarvan in het tweede en derde jaar, tezamen 235 miljard euro.
- Een verlies op vorderingen van banken op kredietnemers in de periferielanden van 225 miljard euro.

In het euro-houden scenario:

- Extra verliezen op staatsleningen aangekocht door de ECB, op EU reddingsfondsen en Target-2 verliezen ten bedrage van 150 miljard euro.
- Kosten voor het herkapitaliseren van banken in de periferielanden ad 500 miljard euro. Dit zijn in principe gezonken kosten en hebben ook niets met de euro te maken. Voor de Europese berekeningen nemen we dit bedrag dan ook niet mee. Maar voor Duitsland en ook voor de andere kernlanden als

Nederland tellen ze wel mee, omdat de beleidsmakers ervoor hebben gekozen deze kosten via de bankenunie en de Europese reddingsfondsen af te wentelen op de kernlanden in de eurozone.

Met een Duits BBP dat 70 procent bedraagt van het BBP van de kernlanden betekent het bovenstaande voor de eurozone als geheel:

- Economische krimp jaar 1: 379 miljard euro.
- Economische krimp jaar 2 en 3: 336 miljard euro.
- Verlies op vorderingen banken op kredietnemers in de periferielanden: 321 miljard euro.
- Vermeden verliezen staatsleningen enz.: 214 miljard euro.

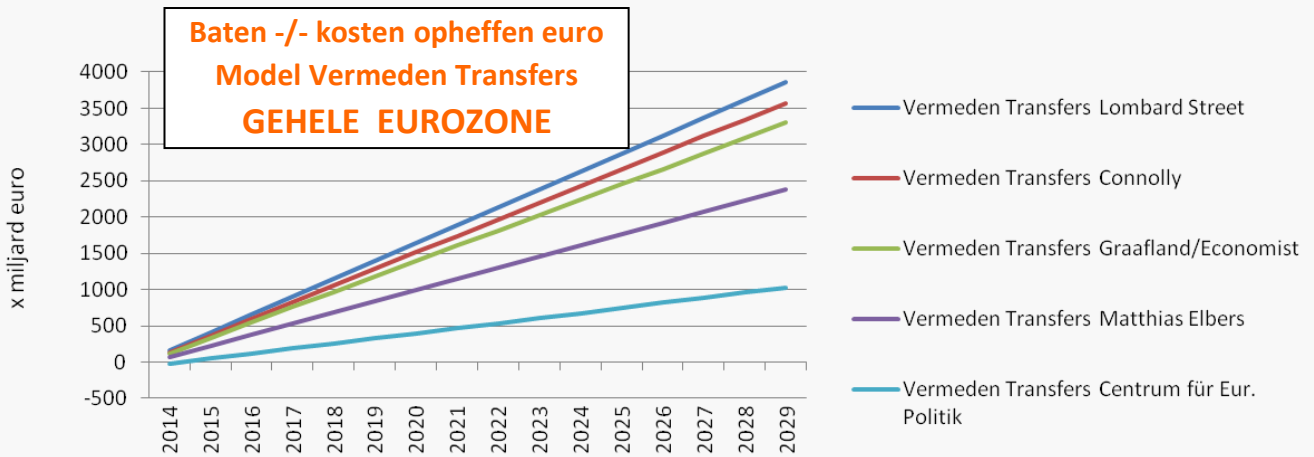
Voor Nederland met een BBP van 15,7 procent van de kernlanden betekent het bovenstaande:

- Economische krimp jaar 1: 60 miljard euro.
- Economische krimp jaar 2 en 3: 53 miljard euro.
- Verlies op vorderingen banken op kredietnemers in de periferielanden : 50 miljard euro.
- Vermeden verliezen staatsleningen enz.: 34 miljard euro.
- Vermeden kosten voor het herkapitaliseren van banken in de periferie: 112 miljard euro.

Effecten in de periferielanden

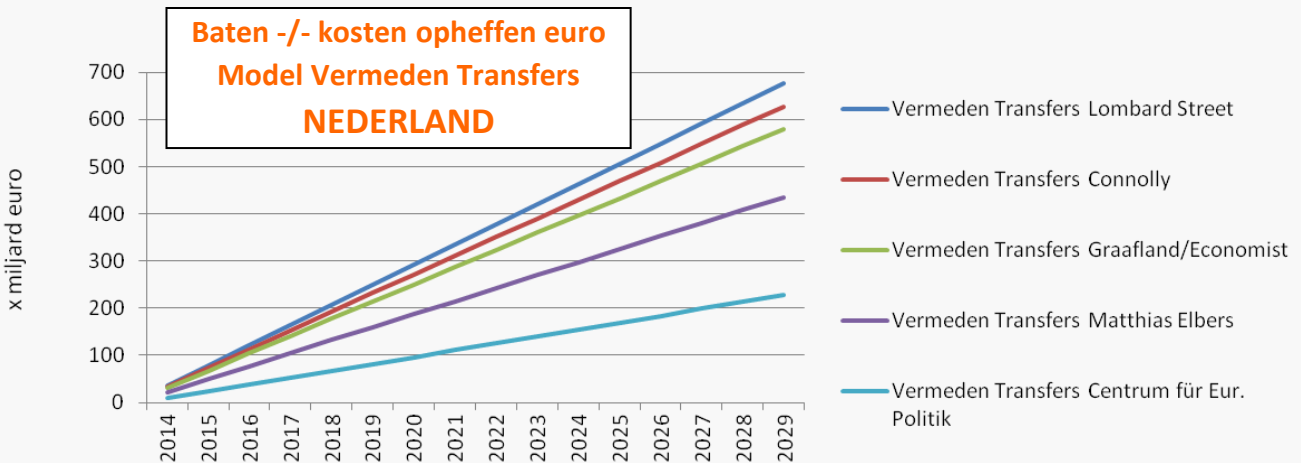
In de periferielanden gaan we ervan uit dat in eerste instantie een krimp van de economie plaatsvindt gelijk aan het devaluatie percentage. Daarna vindt er weer een economische groei plaats gelijk aan die van de (gemiddelde) restgroep in de eurozone. Voor het devaluatiepercentage gaan we uit van de koopkrachtpariteiten, zoals berekend door Morgan Stanley (figuur 3). Voor de periferielanden komen we dan uit op een devaluatie van 8,4 procent (zie figuur 7).

Overzicht Model: Vermeden Transfers



	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Basiskosten Project	-92															
Basiskosten Valutawissel	-38	-38	-38	-38	-38	-38	-38	-38	-38	-38	-38	-38	-38	-38	-38	-38
Totaal kosten	-130	-38	-38	-38	-38	-38	-38	-38	-38	-38	-38	-38	-38	-38	-38	-38
Vermeden Transfers Centrum für Eur. Politik	108	108	108	108	108	108	108	108	108	108	108	108	108	108	108	108
Vermeden Transfers Matthias Elbers	193	193	193	193	193	193	193	193	193	193	193	193	193	193	193	193
Vermeden Transfers Graafland/Economist	250	250	250	250	250	250	250	250	250	250	250	250	250	250	250	250
Vermeden Transfers Connolly	267	267	267	267	267	267	267	267	267	267	267	267	267	267	267	267
Vermeden Transfers Lombard Street	285	285	285	285	285	285	285	285	285	285	285	285	285	285	285	285

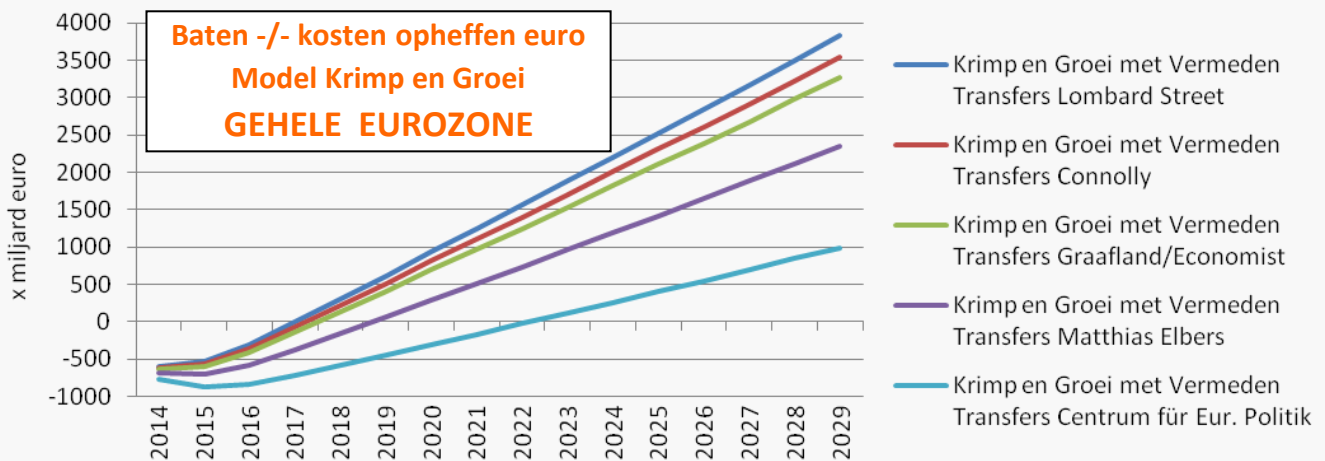
Figuur 9: Baten -/- kosten opheffen euro. Model Vermeden Transfers. Eurozone. Verschillende scenario's. Cijfers in miljarden euro's.



	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Basiskosten Project	-5,8															
Basiskosten Valutawissel	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4
Totaal kosten	-8,2	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4
Vermeden Transfers Centrum für Eur. Politik	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17
Vermeden Transfers Matthias Elbers	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30
Vermeden Transfers Graafland/Economist	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39
Vermeden Transfers Connolly	42	42	42	42	42	42	42	42	42	42	42	42	42	42	42	42
Vermeden Transfers Lombard Street	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45

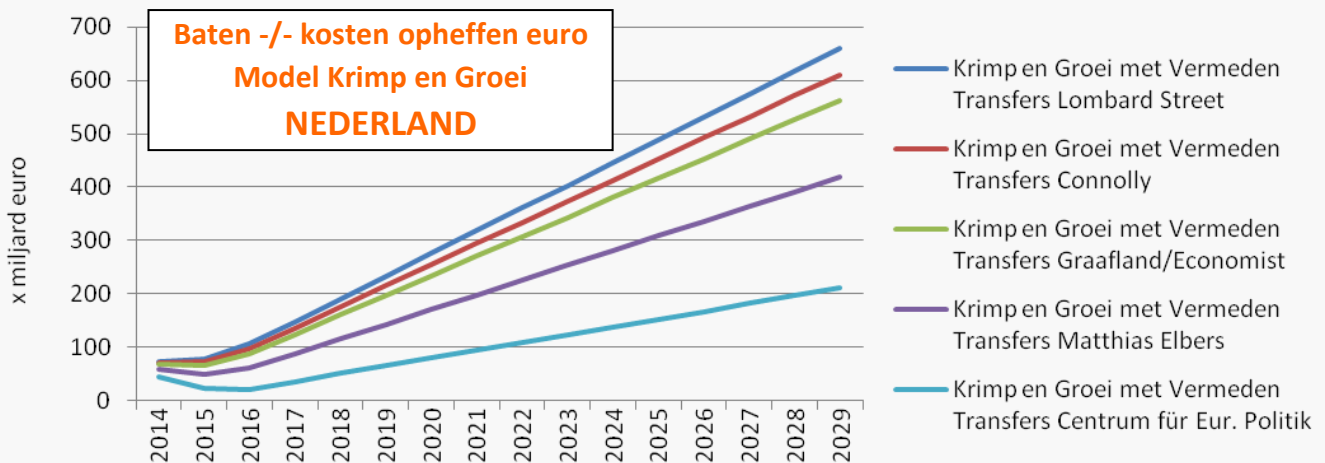
Figuur 10: Baten -/- kosten opheffen euro. Model Vermeden Transfers. Nederland. Verschillende scenario's. Cijfers in miljarden euro's.

Overzicht Model: Krimp en Groei



	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Basiskosten Project	-92															
Basiskosten Valutawissel	-38	-38	-38	-38	-38	-38	-38	-38	-38	-38	-38	-38	-38	-38	-38	-38
Economische krimp	-379	-236	-100													
Verlies op vorderingen banken periferie	-321															
Economische krimp periferie	-264															
Totaal kosten	-1094	-274	-138	-38	-38	-38	-38	-38	-38	-38	-38	-38	-38	-38	-38	-38
Vermeden verliezen staatsleningen enz.	214															
Economische groei periferie		60,3	61,6	62,9	64,2	65,6	67	68,4	69,8	71,3	72,8	74,3	75,8	77,4	79,1	80,7
Vermeden Transfers Centrum für Eur. Politik	108	108	108	108	108	108	108	108	108	108	108	108	108	108	108	108
Vermeden Transfers Matthias Elbers	193	193	193	193	193	193	193	193	193	193	193	193	193	193	193	193
Vermeden Transfers Graafland/Economist	250	250	250	250	250	250	250	250	250	250	250	250	250	250	250	250
Vermeden Transfers Connolly	267	267	267	267	267	267	267	267	267	267	267	267	267	267	267	267
Vermeden Transfers Lombard Street	285	285	285	285	285	285	285	285	285	285	285	285	285	285	285	285

Figuur 11: Baten -/- kosten opheffen euro. Model Krimp en Groei. Eurozone. Verschillende scenario's. Cijfers in miljarden euro's.



	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Basiskosten Project	-5,8															
Basiskosten Valutawissel	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4
Economische krimp	-60	-37	-16													
Verlies op vorderingen banken periferie	-50															
Totaal kosten	-118	-39,4	-18,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4
Vermeden verliezen staatsleningen enz.	34															
Vermeden herkapitalisering banken periferie	112															
Vermeden Transfers Centrum für Eur. Politik	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17	17
Vermeden Transfers Matthias Elbers	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30
Vermeden Transfers Graafland/Economist	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39	39
Vermeden Transfers Connolly	42	42	42	42	42	42	42	42	42	42	42	42	42	42	42	42
Vermeden Transfers Lombard Street	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45

Figuur 12: Baten -/- kosten opheffen euro. Model Krimp en Groei. Nederland. Verschillende scenario's. Cijfers in miljarden euro's.

	<i>eurostat</i>	<i>morgan stanley</i>	<i>berekend</i>
Land	BBP 2012 (miljard euro)	koopkracht- pariteit in \$ bij 1€=1,33\$	verwachte devaluatie in %
Italië	1567	\$ 1,19	-10,5%
Spanje	1029	\$ 1,26	-5,3%
Griekenland	194	\$ 1,07	-19,5%
Portugal	165	\$ 1,24	-6,8%
Ierland	164	\$ 1,41	6,0%
Cyprus	18	\$ 1,00	-24,8%
Totaal	3137	\$ 1,22	-8,4%

Figuur 7: Verwachte devaluatie en krimp periferielanden

Voor de verwachte economische groei na de devaluatie kijken we naar de economische groei in de periferielanden t.o.v. de kernlanden en de restgroep in de periode tussen 2007 (het begin van de economische crisis) en 2012. We zien dat het verschil in economische groei met de restgroep gelijk is aan gemiddeld 2,1 procent per jaar (figuur 8).

<i>definitie</i>	<i>eurostat</i>	<i>eurostat</i>	<i>berekend</i>	<i>berekend</i>	<i>berekend</i>
groep	BBP 2007 (miljard euro)	BBP 2012 (miljard euro)	BBPgroeï % 2007-2012	gem. jaarl. groeï%	gem. jaarl. groeïverschil tov periferie %
periferie	3205	3137	-2,1%	-0,4%	-
kern	3492	3808	9,1%	1,8%	2,2%
rest	2334	2539	8,8%	1,7%	2,1%

Figuur 8: Verwachte groei periferielanden na devaluatie

De krimp in de periferie is dus in het eerste jaar 8,4 procent van 3137 miljard, zijnde 264 miljard. Daarna stijgt het resterende BBP jaarlijks met 2,1 procent. De resultaten vinden we in figuur 11 voor Europa als geheel en figuur 12 voor Nederland.

Overzicht model Krimp en Groei

In figuur 11 zien we de kosten en baten analyse van het opheffen van de euro in het model

“Krimp en Groei” voor de gehele eurozone. We zien dat in elk scenario de kosten na verloop van enkele jaren worden terugverdiend. In dit model is het opheffen van de euro profijtelijk in alle scenario’s met een terugverdiendtijd van 4 jaar in de scenario’s Lombard Street, Connolly en Graafland/Economist, 5 jaar in het scenario Matthias Elbers en 9 jaar in het scenario Centrum für Europäische Politik.

In figuur 12 zien we de kosten baten analyse van het opheffen van de euro in het model “Krimp en Groei” voor Nederland. We zien dat in elk scenario de baten al vanaf het begin groter zijn dan de kosten. In dit model is het opheffen van de euro profijtelijk in alle scenario’s vanaf het eerste jaar.

6. Conclusie

In alle gevallen is het opheffen van de euro voordelig, zowel voor de Eurozone als geheel als voor Nederland apart. Voor Nederland is de terugverdiendtijd in alle modellen en in alle scenario’s altijd één jaar. In het model “Vermeden Transfers” is de terugverdiendtijd voor de Eurozone als geheel maximaal 2 jaar, maar in de meeste scenario’s één jaar. In het model “Krimp en Groei” is de terugverdiendtijd voor de Eurozone als geheel 9 jaar in het slechtste scenario en maximaal 5 jaar in de andere scenario’s.

Kees Pieters, 15 Januari 2014

Auteur

Ir. Kees Pieters

Kees Pieters (1955) is wiskundig ingenieur. Hij heeft gewerkt voor de olie-industrie en de overheid in Operational Research en ICT. Hij is auteur van 'Het Westen 5x Failliet' (ISBN 9789461933690).

ⁱ Andre ten Dam, <http://www.wisselverlies.nl/>

ⁱⁱ The Matheo Solution, André ten Dam, <http://thematheosolution.eu/>

ⁱⁱⁱ Roger Bootle, Leaving the euro: A practical guide. Wolfson Economics Prize 2012, <http://www.policyexchange.org.uk/images/WolfsonPrize/wolfson%20economics%20prize%20winning%20entry.pdf>

^{iv} http://en.wikipedia.org/wiki/Lex_monetae

^v NRC 1-1-2002 <http://vorige.nrc.nl/krant/article1580895.ece>

^{vi} Eurostat HICP 2001-2012 eurozone 17

<http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&language=en&pcode=tec00118&tableSelection=1&footnotes=yes&labeling=labels&plugin=1>

^{vii} Matthias Elbers, Das Euro-Desaster, September 2013

http://hakenberg.de/Das_Euro-DesasterV2_2013-September.pdf

^{viii} Centrum für Europäische Politik, CEP-Default-Index, 2011

http://www.cep.eu/fileadmin/user_upload/Kurzanalysen/CEP-Default-Index/CEP-Studie_CEP-Default-Index.pdf

^{ix} NRC, Bruno de Haas, 30-6-2012, Kosten van het redden van de euro zijn wel degelijk te ramen

^x Prof. dr. J.J. Graafland De euro gewogen, November 2012

^{xi} Bernard Connolly, Germany and the EMU Ponzi Game, 7 april 2009

<http://blog.turgot.org/public/documents/Connolly%20Eurozone.pdf>

^{xii} Lombard Street Research, 5 maart 2012 The Netherlands & The Euro – The Full Report