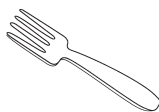


HET CRISISDINER

De kredietcrisis gefileerd

Onder redactie van
Egbert Kalse en Kees Vendrik



2014 Prometheus • Bert Bakker Amsterdam

Het copyright op de afzonderlijke teksten berust bij de desbetreffende auteurs en/of hun rechtsopvolgers.

© 2014 Redactie Egbert Kalse en Kees Vendrik
Omslagontwerp Robbie Smits
Foto omslag Paul Taylor/Getty Images
Zetwerk Mat-Zet bv, Soest
www.prometheusbakker.nl
ISBN 978 90 351 4155 1

I HET WANKELE FUNDAMENT VAN MAASTRICHT

1 Onverzoenbare tegenstellingen in de Unie

Roel Janssen (journalist en schrijver)

*‘Het slagveld van de eurocrisis ligt bezaaid met
gesneuvelde verwachtingen.’*

@RoelJanssen2go

In 2014 rekenen dagelijks 333 miljoen Europeanen hun boodschappen af in euro's. Na de Amerikaanse dollar is de euro de belangrijkste munt op de internationale valutamarkten. Achttien landen die vrijwillig hun nationale munt opgeven, het is nooit eerder vertoond.

De euro: een wereldsucces? Vergeet het maar. Afgezet tegen de vergezichten die de regeringsleiders van de Europese Gemeenschap schetsten toen ze in 1991 besloten tot een Economische en Monetaire Unie (EMU), is 'de euro' dramatisch mislukt. Geen van de politieke en economische doelstellingen die de monetaire unie zou brengen, is gehaald. Integendeel, de euro heeft geleid tot een economische crisis, tot politieke instabiliteit, vergroting van de welvaarts kloof tussen landen en toegenomen eurosceptis. Bovenal heeft de euro een financiële 'zeepbel' – een speculatiegolf van ongekende omvang – veroorzaakt.

Het is waar, in monetair opzicht is de euro geslaagd. Valu-

tacrisen, zoals die tot 1995 in de Europese Gemeenschap regelmatig plaatsvonden, behoren tot het verleden. De Europese Centrale Bank houdt de inflatie in de eurozone binnen de doelstelling van prijsstabiliteit en de wisselkoers van de euro is stabiel. De euro is, zoals indertijd beloofd, een harde munt. Zo hard als de voormalige Duitse mark (D-Mark) en de Nederlandse gulden.

Maar verder heeft de introductie van een gemeenschappelijke munt in aanvankelijk twaalf en inmiddels achttien landen geen van de beloofde zegeningen gebracht.

Een steeds hechtere unie

Terug naar het begin: eind jaren tachtig van de vorige eeuw. Na een periode van 'eurosclerose' had de voltooiing van de interne markt ('Europa 1992') nieuwe dynamiek aan de Europese Gemeenschap gegeven. In de belangrijkste hoofdsteden en in Brussel waren gelijkgezinde politici aan de macht: Helmut Kohl in West-Duitsland, François Mitterrand in Frankrijk, Ruud Lubbers in Nederland, Felipe González in Spanje en Jacques Delors in Brussel als voorzitter van de Europese Commissie. Margaret Thatcher zwaaide in het Verenigd Koninkrijk met haar handtas, maar ze steunde van harte de interne markt.

Het einde van de greep van de Sovjet-Unie op Oost-Europa, de val van de Berlijnse Muur in november 1989 en de ineenstorting van de Sovjet-Unie twee jaar later veranderden het Europese speelveld totaal. Er bestonden al wel blauwdrukken om het bestaande Europees Monetair Stelsel van stabiele maar aanpasbare wisselkoersen om te vormen tot een monetaire unie als sluitstuk van de interne markt, maar niemand maakte er haast mee.

Door de omwentelingen in Oost-Europa en de Duitse hereniging stond de positie van een groot, machtig Duitsland in Europa plotseling weer centraal. Dat bracht de plannen voor

een monetaire unie in een stroomversnelling. Vanuit historisch besef was Duitsland tot alles bereid om zijn Europese gezindheid te tonen. 'Geen Duits Europa, maar een Europees Duitsland,' verzekerde bondskanselier Kohl.

De Fransen koesterden een plan voor een Europese munt. Frankrijk verzette zich al jaren tegen de Duitse hegemonie in het toenmalige monetaire stelsel. De oprichting van een Europese Centrale Bank en de invoering van een gemeenschappelijke munt (Frankrijk stelde de *ecu* voor, een middeleeuwse Franse munt, pas later werd besloten tot de naam *euro*) zou de macht van de Duitse Bundesbank beperken en de D-Mark zou ophouden te bestaan. Dit was de geopolitieke deal tussen de Fransen en de Duitsers: een groter Duitsland zou worden beteugeld door het land monetair aan Europa te verplichten. De D-Mark, het symbool van het naoorlogse West-Duitse Wirtschaftswunder, werd opgeofferd voor de Franse erkenning van de Duitse eenwording.

Er speelden ook financiële en economische belangen. De euro zou zorgen voor één Europese kapitaalmarkt, de interne markt zou niet langer verstoord worden door concurrentievervalsende devaluaties van de zuidelijke landen. Daarom steunden de Europese banken en het bedrijfsleven het project van de gemeenschappelijke munt van harte. Eén munt zou leiden tot transparante productmarkten, economische groei en werkgelegenheid, gemak bij grensoverschrijdend verkeer, afnemende verschillen in productiviteit van de lidstaten, versterking van het onderlinge concurrentievermogen, lagere rentepercentages, toenemende welvaart, behoud van de nationale verzorgingsstaat met voortgaande economische verwevenheid.

De Europese integratie zou zich verder verdiepen. Zoals verwoord in het Verdrag van Maastricht (1992): de Europese munt zou een 'steeds hechtere unie' dichterbij brengen. De muntunie was in wezen een marxistische gedachte: de onderbouw – de economie – bepaalt de bovenbouw – de politieke structuur.

Om de doelstellingen van transparantie, groei, toenemende welvaart et cetera te bereiken, kreeg de monetaire unie de beschikking over twee instrumenten: ten eerste het monetaire beleid met één wisselkoers en een gemeenschappelijke rente; ten tweede de zogenoemde ‘convergentiecriteria’: de afspraken over maximering van de overheidstekorten (3 procent van het bruto binnenlands product (bbp)) en de staatsschuld (60 procent van het bbp). Men was ervan overtuigd dat de monetaire discipline economische aanpassingen zou afdwingen en dat de begrotingsdiscipline zou voorkomen dat de deelnemende landen voor elkaars tekorten moesten opdraaien. Het eerste (monetaire discipline) werd niet nader uitgewerkt, het tweede (elkaars tekorten oplossen) werd expliciet in het Verdrag van Maastricht verboden.

De toekomstige deelnemers van de muntunie verschilden in verregaande mate van elkaar wat betreft concurrentie- en aanpassingsvermogen, maar ook wat betreft financieel-economische cultuur. Uiteenlopende zaken zoals arbeidskosten, sociale stelsels, vakbondsmacht, pensioenstelsel, vakantiedagen, scholing of belastingmoraal bleven uitdrukkelijk nationale aangelegenheden. Het economische begrip ‘betalingsbalans’ – de graadmeter voor het externe concurrentievermogen van een economie – komt in het Verdrag van Maastricht niet voor. Criteria om economische onevenwichtigheden tegen te gaan of bevoegdheden om in te grijpen in landen die zich niet aan de afspraken houden, evenmin.

2013: Gesneuvelde verwachtingen

Fast forward naar 2013. Het slagveld van de eurocrisis ligt bezaaid met gesneuvelde verwachtingen. De lijst is lang. Om te beginnen zijn de criteria die wél werden afgesproken, niet nageleefd. Landen spanden zich in de jaren negentig van de vorige eeuw in om aan de toelatingscriteria voor het overheids-tekort en de staatsschuld te voldoen. Echter, eenmaal ‘binnen’

verslapte de discipline. Niet alleen in de zuidelijke landen: in 2004 kondigden Duitsland en Frankrijk aan zich niet aan de afspraken voor het maximale begrotingstekort te houden. Sinds de invoering van de euro is in geen enkel jaar door alle eurolanden aan de begrotingscriteria voldaan. Pas in 2010, toen bleek dat Griekenland met begrotingscijfers had geknoeid, kwamen de andere lidstaten en de Europese Commissie in actie.

Er is veel meer misgegaan. In de eerste tien jaar van de euro zijn de concurrentieverschillen tussen de landen niet afgenomen, maar toegenomen. De loonkosten zijn in sommige landen explosief gestegen, de tekorten op de betalingsbalans tot onhoudbare niveaus opgelopen. De kapitaalmarkten die deze tekorten financierden, hebben zich – toen de crisis onafwendbaar bleek – van deze landen afgewend. Hierdoor zijn de rentepercentages op staatsleningen van eurolanden sterk uiteengelopen – de zogenoemde ‘spread’ tussen de rente in Duitsland en in andere landen.

Door de extreem hoge rentes en acute nood om te bezuinigen, staat in probleemlanden de welvaart onder druk, is de armoede toegenomen en zijn arrangementen van de verzorgingsstaat aangepast. In de zuidelijke landen die wat betreft herstel van de democratie en investeringen in de infrastructuur veel aan hun toetreding tot de Europese Unie te danken hebben gehad, is de animo voor Europa afgenomen. Ook in de noordelijke landen, die optreden als *Zahlmeisters*, is het enthousiasme voor Europa bekoeld.

In een muntunie bestaan per definitie geen kapitaalrestricties (hoewel deze in 2013 in Cyprus weer werden ingevoerd) en het was de bedoeling dat de euro zou leiden tot het ontstaan van een Europese kapitaalmarkt. Nederlandse banken en pensioenfondsen hebben op grote schaal geïnvesteerd in schuldpapier van Zuid-Europese landen. Toen de crisis toesloeg, haalden ze hun beleggingen terug. Hierdoor kwamen lokale banken in moeilijkheden en die moesten gered worden

door hun nationale overheden. Deze renationalisatie van het bankwezen was het onbedoelde effect van de Europese financiële verwevenheid.

De verhouding tussen de landen van de eurozone zit anders in elkaar dan die tussen de deelstaten van een federaal land met een munt, zoals de Verenigde Staten. Het maakt in de vs niet uit of dollars uit Mississippi wegstromen naar Texas, want er is een centrale bank die ervoor zorgt dat er overal en altijd voldoende dollars beschikbaar zijn. In het eurogebied is dat niet zo. Als in euroland A sprake is van een crisis, stroomt kapitaal weg naar euroland B. Het mechanisme dat vroeger de kapitaalstroom tussen landen reguleerde, de wisselkoers van de nationale munt, bestaat niet meer. Maar ter compensatie is er niet voorzien in een pomp om kapitaal terug te sluisen uit land B naar land A waaruit het wegstroomt.

In 2011 en 2012 stroomde kapitaal massaal van zwakke naar sterke landen in de eurozone. Als dat doorzet, is een landenbankroet onafwendbaar. De enige manier om dat te voorkomen, is de verstrekking van financiële noodhulp. Dit gebeurde dan ook – na veel hangen en wurgen – aan Griekenland, Ierland, Spanje, Portugal en Cyprus. De noodhulp werd verstrekt op voorwaarde van harde economische aanpassingen en financiële sanering. Pas in de zomer van 2012 heeft de Europese Centrale Bank (ECB) de rol van ‘de laatste geldpomp’ op zich genomen en verklaard zo nodig ‘onbeperkte liquiditeit’ in eurolanden te zullen pompen. Daarmee schudt de ECB de door het Verdrag van Maastricht opgelegde beperkingen van zich af en heeft ze zich de cruciale functie van een centrale bank als de *lender of last resort* toegeëigend.

Bij de totstandkoming van de monetaire unie voorspelde men dat de economische kloof tussen de sterke en zwakke landen zou afnemen. Het omgekeerde is gebeurd. Er is geen sprake van convergentie, maar van uiteenlopende economische ontwikkelingen. Duitsland met zijn exportmachine van we-

reldklasse is geen partij voor de zwakkere economieën. Voor Duitsland bood de eurozone de mogelijkheid onbeperkt Mercedesen en BMW's naar vraaghongerige zuidelijke landen te exporteren. Door het verlies aan concurrentievermogen, dat niet meer gecompenseerd kon worden door devaluaties, namen de tekorten op de betalingsbalans van de Zuid-Europese landen toe tot onaanvaardbare niveaus – met als spiegelbeeld de recordoverschotten op de betalingsbalans van Duitsland en Nederland. Tien jaar eurowelvaart in de zuidelijke landen was gekocht op de pof.

Het is met de economische slagkracht in Europa als met de beroemde uitspraak van de Engelse voetballer Gary Lineker over het Duitse nationale voetbalelftal (voetbal is een simpel spel; 22 mannen rennen achter een bal aan en uiteindelijk winnen de Duitsers): de eurozone bestaat uit achttien landen en Duitsland wint.

Structurele economische ongelijkheid die niet meer kan worden vereffend door aanpassing van de wisselkoersen, is de eerste onoplosbare constructiefout van de eurozone.

Dit heeft ook een politieke dimensie. Want de opzet van Frankrijk om het verenigde Duitsland te beteugelen, is op een illusie uitgelopen. Duitsland is sterker dan ooit, in economisch, financieel en politiek opzicht. De Franse economie blijft achter bij die van Duitsland. De Frans-Duitse 'as', die het onder opeenvolgende Duitse bondskanseliers en Franse presidenten nooit begaf, is onder president Hollande en bondskanselier Merkel ernstig aangetast. Frankrijk is de zwakke schakel en de Franse diplomatie slaagt er niet in een blok van gelijkgezinde Zuid-Europese landen te leiden.

In Griekenland krijgt Duitsland de schuld van de crisis en schuwt men vergelijkingen met het naziregime niet. Waar de Europese integratie voor Duitsland sinds de oprichting van de Europese Gemeenschap in 1958 een instrument is om met het verleden af te rekenen, wordt bondskanselier Merkel afgeschilderd als een kloon van Hitler.

Dit is de historische en politieke context waarin de euro-crisis geplaast moet worden.

Vrijbrief voor speculanten

Achteraf is alles te verklaren, maar het is onthutsend om vast te stellen dat niemand – ook de meeste critici van weleer niet – heeft zien aankomen dat de introductie van de euro tot een financiële bubbel van ongeken- de proporties zou leiden. De vorming van één kapitaalmarkt met vrij kapitaalverkeer zonder wisselkoersrisico's en een gemeenschappelijk rentepercentage voor uiteenlopende economieën is een uitnodiging geweest voor ongebreidelde speculatie.

De speculaties werden aangewakkerd door de beschikbaarheid van goedkoop geld. Dankzij de euro kregen landen met traditioneel hoge rentepercentages schijnbaar risicoloos toegang tot geld tegen lage rente. In Spanje, Portugal en Ierland was sprake van een onroerendgoedbubbel waarvan de afwikkeling nog lang niet is voltooid. Griekenland en Portugal konden hun begrotingstekorten tot onhoudbare hoogtes laten oplopen. Italië liet de omvang van zijn staatsschuld ongemoeid. Cyprus bouwde onder de paraplu van de euro een banksysteem op dat werd gedreven door hoofdzakelijk Russisch vluchtkapitaal. Nederlandse financiële instellingen werden door de overheid en de toezichthouder aangemoedigd tot grote Europese overnames en investeringen.

Nederland ontsnapte niet aan de speculatieve bubbel en had te kampen met een overspannen huizenmarkt en schuldo- pbouw als bron van bestedingen, zowel voor overheidsuitga- ven als voor particuliere consumptie. De moeizame schuldaf- bouw – terugdringing van het overheidstekort en beperking van de particuliere hypotheekschulden – en het leeglopen van de huizenbubbel verklaren waarom de Nederlandse economie slechter presteert dan die van Duitsland en waarom Neder- land in 2013 voor de derde keer in vijf jaar in een economische

recessie verkeerde. Daar komen in het geval van Nederland de problemen van een opgeblazen bankensysteem bij: toen in 2008 de financiële crisis uitbrak, bleken Nederlandse banken extreem kwetsbaar, met als gevolg dat drie van de vier grootste banken (deels of geheel) zijn overgenomen door de staat.

Een speculatieve bubbel deed zich aan het begin van de 21ste eeuw ook voor in de Verenigde Staten en in het Verenigd Koninkrijk, maar in het geval van de eurolanden was het specifiek een uitvloeisel van de invoering van de euro. Landen die gewend waren aan hoge rentepercentages zagen hun rentes omlaaggaan naar het Duitse en Nederlandse niveau, terwijl de veiligheidsklep van wisselkoersrisico verdween. De landen die anno 2014 in de grootste financiële problemen verkeren, werkten – tot ver in de jaren negentig – hun economische onevenwichtigheden en de kloof in concurrentievermogen weg door gebruik te maken van het mechanisme van wisselkoersaanpassingen. Dat is een manier van externe verarming die minder weerstand oproept dan de interne verarming die nu in crisisl landen wordt afgedwongen.

Democratisch tekort

Dit brengt het politieke element van de eurocrisis aan het licht: de eurozone heeft één munt en één centrale bank, maar achttien ministers van Financiën en achttien regeringsleiders die verantwoording afleggen aan hun nationale parlementen en kiezers. Deze politieke discrepantie is de tweede onoplosbare systeemfout in het eurostelsel.

Nationale politieke ontwikkelingen spelen zich af buiten het bereik van de overige eurolanden. Nederlandse kiezers gaan niet over de politiek in Portugal en de Fransen kunnen de val van een Nederlands kabinet niet verhinderen. Maar in een muntunie hebben de politieke ontwikkelingen in de afzonderlijke lidstaten direct invloed op de houdbaarheid van de gemeenschappelijke munt. Silvio Berlusconi gijzelde sinds

jaar en dag de Italiaanse politiek om zijn privébelangen te beschermen, François Hollande is de zwakste Franse president in decennia, vakbonden in Griekenland protesteren onophoudelijk tegen bezuinigingen, de premier van Spanje wordt van corruptie beschuldigd en de virulente anti-euroretoriek van Geert Wilders houdt het Nederlandse Europabeleid in gijzeling.

Deze nationale ontwikkelingen hebben rechtstreeks betekenis voor de overige landen in de eurozone. Maar Nederlandse kiezers stemmen niet voor het Spaanse parlement, net zomin als Griekse kiezers een stem kunnen uitbrengen voor de Duitse Bundestag. Toch is de stabiliteit van onze gezamenlijke munt, de euro, afhankelijk van de wijze waarop Spanje het probleem van zijn failliete banken oplost, en blijft Griekenland aangewezen op de welwillendheid van Duitsers en Nederlanders om financiële noodhulp te verstrekken. Het 'democratisch tekort' in Europa is niet dat de instellingen van de Europese Unie onvoldoende democratisch gelegitimeerd zijn, maar dat landen hun monetaire soevereiniteit hebben opgegeven zonder zeggenschap over elkaars binnenlandse politiek te krijgen. Zowel in de crediteurenlanden als in de schuldenlanden voedt dit de weerzin tegen de euro.

Onverzoenbare tegenstellingen

Begrotingscrises, bankencrises, betalingsbalanscrises – om die op te lossen zijn instrumenten beschikbaar. Ze kosten geld – zowel de maatschappelijke kosten van aanpassingen als de financiële kosten van noodsteun – en ze zijn impopulair, maar de uitvoerende instituties ervoor bestaan: de Europese Centrale Bank, de Europese Commissie, de eurogroep van ministers van Financiën en, daarbuiten, het Internationaal Monetair Fonds. Binnenlandse politieke ontsporingen, de woede van de straat, de opkomst van sociale protestbewegingen of ongeleide projectielen als politici vallen niet vanuit

Brussel of andere hoofdsteden te sturen – ook al gingen de Europese leiders extreem ver toen ze in november 2011 het aftreden van de Griekse premier Papandreou en van de Italiaanse premier Berlusconi forceerden om een escalatie van de eurocrisis op dat moment te voorkomen: rechtstreekse ingrepen in de nationale politiek zijn in Europa uitgesloten.

De spagaat tussen de grilligheid van de nationale politiek en de onontkoombaarheid van supranationaal beheer van de munt is de grootste bedreiging voor de houdbaarheid van een muntunie van soevereine landen.

Bij de introductie werd de euro aan de kiezers gepresenteerd als een technische operatie waarbij de nationale munten door een gemeenschappelijke munt werden vervangen, handig voor vakantie over de grens. Er werd niet vermeld dat hiermee de binnenlandse politiek van Cyprus of van Ierland van evenveel betekenis is voor de houdbaarheid van de munt als die van Nederland of Luxemburg. In euroland bestaat geen buitenland. Maar de kiezers van het ene land hebben geen invloed op de politieke ontwikkelingen in elk van de overige eurolanden.

Een muntunie kan slechts werken als in de afzonderlijke landen voldoende politiek draagvlak bestaat om maatregelen te nemen die wenselijk zijn uit het oogpunt van de muntunie als geheel. Dergelijke maatregelen zijn noodzakelijk om het concurrentievermogen van economieën te handhaven als het instrument van devaluatie van de eigen munt vrijwillig is opgegeven. Ze moeten intern, per land, genomen worden en dat vraagt binnenlandse besluitvorming.

De politieke bereidheid om aanpassingen en bezuinigingen te aanvaarden, is aan fluctuaties onderhevig. In de zomer van 2013 was de grootste druk van de financiële markten verdwenen en leek de eurozone in rustiger vaarwater te zijn terechtgekomen. Maar aangezien regeringen en kiezers van geen enkel land bereid zijn om de stap naar een politieke federatie te zetten, blijft de eurozone een monetaire unie van sa-

menwerkende, maar uiteindelijk soevereine landen. Een muntstelsel met onverzoenbare tegenstellingen tussen crediteuren- en schuldenlanden en met onoverbrugbare economische verschillen blijft bestaan, net zo lang als de kruik die te water gaat.