

Een markt zonder munt? Debat over het behoud van de euro

In samenwerking met het Amsterdam Centre for European Law and Governance

Lezing/College

De euro werd lange tijd gezien als het grootste succesverhaal van het Europese integratieproject, maar de schulden crisis heeft dat beeld bijgesteld. Zou een monetaire unie wel zonder een volwaardige economische unie bestaan? En is het denkbaar dat een economische unie zonder politieke unie blijft bestaan. Fabian Amtenbrink, Lex Hoogduin en Aerd Houben gaan met elkaar in debat, onder leiding van René Smits.

De euro werd lang gepresenteerd als de bekroning voor de interne markt, die nog steeds de kern van de Europese samenwerking is. De eenheidsmunt werd zelfs gezien als het grootste succesverhaal van het Europese integratieproject.

De schulden crisis heeft dat beeld bijgesteld. EU-lidstaten kregen steun via speciaal opgezette noodfondsen. Dat ging gepaard met ongekende voorwaarden voor nationaal beleid. Ook werden maatregelen genomen om het economisch en begrotingsbeleid van de lidstaten verder op elkaar af te stemmen. Doel: verwezenlijking van een “echte” Economische en Monetaire Unie. De verdere samenwerking tussen de lidstaten die de euro als munt hebben, zet de relatie met de andere lidstaten op scherp.

Dit roept vragen op. Kan de interne markt ook zonder de euro voortbestaan? Zo niet, kan een monetaire unie dan zonder een volwaardige economische unie bestaan? En tenslotte: is het denkbaar dat een economische unie zonder politieke unie blijft bestaan?

De avond wordt ingeleid door René Smits (UvA), hoogleraar Recht van de Economische en Monetaire Unie. Onder zijn leiding wordt vervolgens gedebatteerd door Fabian Amtenbrink (Erasmus Universiteit), Lex Hoogduin (UvA) en Aerd Houben (De Nederlandsche Bank).

De sprekers en de centrale organisator

Fabian Amtenbrink is als hoogleraar Recht van de Europese Unie verbonden aan de Erasmus School of Law (ESL) van de Erasmus Universiteit Rotterdam. In 2013 werd hij benoemd tot vice-decaan van de ESL. Daarnaast is hij sinds 2009 als gasthoogleraar verbonden aan het Europacollege in Brugge.

Lex Hoogduin, voormalig directielid van De Nederlandse Bank, is hoogleraar Monetaire economie en financiële instituties aan de Universiteit van Amsterdam. Daarnaast is hij als gasthoogleraar verbonden aan de Duisenberg School of Finance en (deeltijd) hoogleraar Economie van complexiteit en onzekerheid in financiële markten en financiële instituten aan de Rijksuniversiteit Groningen.

Aerdt Houben is divisiedirecteur Financiële stabiliteit bij De Nederlandsche Bank (DNB). Hij is sinds 1988 werkzaam bij DNB. Tussentijds werkte hij vier jaar voor het Internationaal Monetair Fonds in Washington. Binnen DNB heeft hij leidinggevende posities vervuld op de terreinen van monetair beleid, toezicht en financiële stabiliteit.

René Smits is hoogleraar Recht van de Economische en Monetaire Unie aan de Universiteit van Amsterdam en strategisch adviseur bij de Autoriteit Consument & Markt, de opvolger van de Nederlandse Mededingingsautoriteit. Daar was hij juridisch raadadviseur. Smits heeft een eigen consultancybureau dat advies geeft inzake financieel toezichtrecht en EMU-aangelegenheden.

Chris Koedooder is bezig aan een proefschrift over de externe vertegenwoordiging van de Economische en Monetaire Unie aan de Universiteit van Amsterdam.

Debatreeks

Dit is deel 2 van een debatreeks over de Europese Unie, georganiseerd in samenwerking met het Amsterdam Centre for European Law and Governance. Het derde deel vindt plaats op 15 oktober en heeft Europees burgerschap als onderwerp.

Een markt, een munt?

De eenheidsmunt verdeelt. Althans zo wordt het soms ervaren.

Wat bedoeld was als bekroning van de interne markt leidt tot verdeeldheid tussen marktdeelnemers en burgers.

Slechtere economische vooruitzichten en aandringen van overheden die banken te hulp schoten om zich te concentreren op de thuismarkt hebben geleid tot een versplintering van de ene financiële markt.

Die markt was overigens nooit geïntegreerde *retail*markt; alleen op *wholesalesale* niveau was er sprake van één markt. De grote ondernemingen en de banken wisten elkaar te vinden. Maar particulieren moesten het meestal met de bekende binnenlandse banken doen en ontleenden weinig voordeel aan grensoverschrijdend bankieren.

Het uiteenvallen van de financiële markt sinds het begin van de crisis leidt tot last voor de doorwerking van het ene monetaire beleid. Was in de eerste tien jaar van de Economische en Monetaire Unie sprake van gelijk bewegende rentevoeten in het hele eurogebied, sinds 2008 is dat anders en al helemaal sinds 2010. De renteprikkels die de Europese Centrale Bank in Frankfurt wil geven, vertalen zich niet in de reële economie van alle lidstaten, althans niet gelijkelijk. Het MKB in ‘perifere’ lidstaten heeft nòg grotere moeite zich te financieren dan in het ‘centrum’. En de wederzijdse last die overheden en banken van

elkaar ondervinden is groot. Banken bijspringen met garanties en kapitaalinjecties betekent voor overheden slechtere financiën en een opslag op de financiële markten. Opereren in ‘perifere’ lidstaten betekent hoge rentelasten of zelfs wegvallen van financiering voor banken. Voor de goede orde: Spanje en Ierland presteerden voor de financiële crisis uitstekend en hadden nooit een te hoog begrotingstekort. De instortende huizen- en bankenmarkten brachten hen op de knieën. Waarbij meespeelt dat de balansen van de banken vele malen groter zijn dan wat die samenlevingen gezamenlijk verdienen (het zogeheten nationaal product). Dat is ook in Nederland zo: de bankbalansen samen zijn vier keer het BNP van Nederland.

Om het uiteenvallen van de ene markt tegen te gaan en de speculatie op het wegvallen van de euro heeft Mario Draghi vorige zomer aangekondigd alles binnen het mandaat van de ECB te zullen doen om de euro te behouden. Immers, tot een jaar geleden was speculatie in de media en bij financiële spelers over het einde van de euro gemeengoed. Zes weken later leidde de aankondiging van Draghi tot de aankondiging van het programma van *Outright Monetary Transactions* (OMT). Dergelijke transacties zou de ECB ondernemen om de rentevoet op overheidsobligaties te drukken omdat de hoge rente niet zozeer de kredietwaardigheid van de overheidsdebiteur weerspiegelt als wel speculatie op het opgeven van de eenheidsmunt (‘redenominatierisico’). Deze versturende factor in de doorwerking van het monetaire beleid wil de ECB wegwerken. Ze koopt alleen

obligaties van lidstaten die een aanpassingsprogramma met het Europees Stabiliteitsmechanisme en het IMF zijn overeengekomen.

Om dezelfde reden als waarom de ECB onconventionele middelen inzet, hebben de Europese leiders in diezelfde zomer van 2012 gekozen voor een ‘bankenunie’. Onder die naam gaan drie nieuwe ontwikkelingen schuil. We hadden en hebben al grotendeels eenvormige toezichtsregels voor banken. Deels zijn deze afkomstig van de Bazelse normen die wereldwijd gelden. In Bazel komen de toezichthouders op de banken maandelijks bijeen. Hun comité stelt normen op voor het toezicht. In Europa is dat toezicht nog nationaal. Om de kwaliteit van het toezicht te vergroten en de invloed van politieke en andere niet-toezichtseigen overwegingen te verminderen wordt nu gewerkt aan:

- 1) Europees toezicht: een mechanisme waarin de ECB een centrale toezichtsrol speelt en samen met nationale autoriteiten een stelsel van toezichthouders vormt; de ongeveer 140 grootste banken die het financiële systeem in gevaar kunnen brengen staan rechtstreeks onder toezicht van Frankfurt
- 2) Een Europees afwikkelmechanisme (‘resolutiemechanisme’) voor banken, in gewoon Nederlands: centrale besluitvorming over faillissement van een bank
- 3) Een Europees depositogarantiestelsel.

Ook buiten de financiële wereld is sprake van verdeeldheid. Over de te volgen politiek en over de verhoudingen tussen Europeanen. Noord tegen Zuid, dat is althans het populaire beeld.

De media hebben de tegenstellingen behoorlijk aangescherpt. Zeker op het dieptepunt van de crisis was er over en weer duidelijk sprake van karikaturen. De zuidelijken die niet hard werken. De noordelingen die bezuinigingen opdringen. En dan natuurlijk de verwijzingen naar 70 jaar geleden: Angela Merkel met een Hitlersnor. Meer over het culturele element straks.

Eerst nog het fundament onder de ene munt. Op ten minste drie terreinen zie ik falen bij de opzet van de ene munt. Twee van deze drie elementen zijn van belang om uit de huidige situatie te komen.

Ten eerste was de economische poot van de EMU veel te onderontwikkeld. Geheel in de lijn van de jaren '80 (Reagan, Thatcher: markten – liberalisering - privatisering) dacht men aan afspraken die marktdiscipline zouden bevorderen genoeg te hebben. Dit was een bewuste keuze. Bij een eerdere poging om de EMU in te voeren was wèl sprake van harde beleidscoördinatie (Werner-plan, jaren'70). In de jaren '80 (plan-Delors) werd de coördinatie van het economische beleid zwak opgezet met afspraken, gesprekken, aanbevelingen en zo meer. En wàt er dan streng was geregeld – de begrotingsdiscipline – werd intergouvernementeel opgelost. Dit betekent dat de rol van de Commissie als supranationaal orgaan

beperkt was. Regeringen spreken elkaar niet graag publiekelijk aan op hun budgetoverschrijdingen. Wel belangrijk in een vergrijzend (en kaler wordend) Europa. Met de aanpassingen die al zijn aangenomen is de 'E' van de EMU veel sterker geworden. Met en passant ook een grote rol voor de Commissie. Die weer door het Europese Parlement wordt gecontroleerd kan worden weggestuurd. Ook al schrijft Paul Sneijder vandaag in De Volkskrant dat de begrotingscommissaris stevig in het zadel zit want alleen de hele Commissie, niet hij alleen kan naar huis worden gestuurd.

Wat markten doen, hebben we inmiddels gemerkt: eerst tien jaar lang irrationeel vertrouwen op vrijwel gelijke debiteurenrisico's voor Duitsland en Griekenland om dan om te slaan in het tegendeel: 'perifere' lidstaten werden net zo insolvabel geacht als het slechtst georganiseerde ontwikkelingsland en op de gezamenlijke overheidsschuld en het gezamenlijke overheidstekort van de eurozone slaan de markten geen acht. Daarop zullen we te zijner tijd moeten reageren met een gezamenlijk betreden van de markt: Eurobonds. Die zijn zó in te richten dat de discipline die niet van de markten uitging, wel op te leggen is door afspraken over het doorsluizen van gemeenschappelijk opgehaald geld naar de lidstaten. Veel effectiever dan sancties onder het Stabiliteits- en groeipact. Lex Hoogduin zit in de expertgroep van de Europese Commissie over Eurobonds.

Ten tweede werd het banktoezicht nationaal gelaten. Dit betekent dat nationale belangen en vervlechtingen opspelen in crisistijd. En dat de samenhang op de ene financiële markt veel minder tot stand kwam dan nodig voor een munt. Eén diepe liquide markt waarop bedrijven en overheden zich kunnen financieren vereist, zo is gebleken, niet alleen afgestemde ('geharmoniseerde') regels maar ook gezamenlijk toezicht.

Ten derde werd het girale betalingsverkeer veronachtzaamd. Pas nu Nederland op IBAN overgaat in het kader van SEPA (*Single Euro Payments Area*) wordt giraal betalen binnen heel Europa langzamerhand net zo makkelijk en goedkoop als binnen Nederland. Dat voordeel van de ene munt hadden we meteen moeten pakken. Chartale betalingen (met munten en biljetten) zijn immers in de minderheid in het betalingsverkeer. Deze omissie bij de introductie van de EMU speelt – het zij herhaald – geen rol in de huidige crisis.

In dit verband is ook de transactietransparantie van belang. Die ontbrak in veel lidstaten. Dubbele prijsaanduidingen in euro en nationale munt vanaf een half jaar voor tot enkele jaren na de invoering van de euro had voorkomen dat de ene munt dekmantel voor prijsverhogingen werd en als dure euro ('*Teuro*') werd ervaren met wat centrale bankiers tot ergernis van de verbolgen burger 'gevoelsinflatie' noemden.

Terug naar de verdeeldheid van de markten en de geesten.

En de ongebruikelijke instrumenten om de crisis te bezweren. Buiten de verdragen om werden steunmechanisme opgericht (EFSF, ESM) en werden harde begrotingsafspraken gemaakt (*'Fiscal Compact'*).

Juridische documenten die door minder dan alle 28 lidstaten werden getekend. Net zoals de bankenunie nu ook met 17 (na 1 januari wanneer Letland toetreedt tot de muntunie: 18) lidstaten plus de vrijwillig aansluitende burenen van start gaat.

Het culturele element van de EMU en van de Europese integratie is volgens mij te vaak veronachtzaamd. Eén (tweede) taal om met elkaar te communiceren. Eén mediaruimte om het debat aan te gaan. En een verhaal over waarom we Europa hebben, net zoals dat verhaal er is over naties en volken, over culturen en religies, over steden en clubs.

Het debat gaat vanavond over de interne markt die nog te voltooien is en de ene munt die hem zou moeten bekronen.

Kan die ene markt zonder ene munt? Wat is de weg naar voren?

Ik geef graag u het woord: te beginnen met de andere inleiders.

René Smits,

26 september 2013