

## Mijn buurman's twijfels over de aanpak van de crisis

René Smits

dinsdag 11 september 2012, 14:53

update: dinsdag 11 september 2012, 15:07



**René Smits**

**De stevige aanpak die 'Super Mario' op 6 september aankondigde om de speculanten op het einde van de euro te laten voelen dat ze het bij het verkeerde eind hebben riep twijfels op bij mijn buurman die hij uitte op een verjaardagsfeestje. Hieronder mijn antwoorden op twijfels. Vooraf de maatregelen.**

Meer over dit onderwerp

[ECB](#)

[Afspraak van de leiders van de eurozone](#)

[Vice-President Vítor Constâncio](#)

[Towards a European Banking Union](#)

[IMF](#)

[27 lidstaten](#)

[EU economic governance](#)

[A Manifest for Europe](#)

De ECB is verantwoordelijk voor het monetair beleid van de Europese Unie, althans van het eurogebied. De ECB moet de prijsstabiliteit handhaven. Daarnaast heeft de ECB andere functies, zoals de bevordering van de stabiliteit van het financiële stelsel. Deze functie wordt volgens afspraak van de leiders van de eurozone eind juni uitgebreid: op 12 september komt de Commissie met de uitwerking in wetgevingsvoorstellen voor de rol van de ECB bij het toezicht op de banken. Tijdens een lezing in Amsterdam op 7 september gaf Vice-President Vítor Constâncio de inzet van de ECB al weer.

Sinds het begin van de gecombineerde schulden crisis van banken en overheden houden de financiële markten niet alleen rekening met debiteurenrisico (ze maken weer onderscheid tussen uitzettingen aan Duitse, Nederlands, Franse, Finse overheden en aan perifere lidstaten) maar ze houden ook rekening met het uiteenvallen van de eurozone.

In de rentes die Griekse, Spaanse, Italiaanse, Ierse en Portugese overheden en ondernemingen moeten betalen zit een opslag die de angst reflecteert dat deze debiteuren straks niet in euro terugbetalen. Als deze staten de euro zouden opgeven, wacht de crediteuren een lange juridische strijd over hun vorderingen. De rentehoogte is dus niet slechts een reële maatstaf van risico maar ook een uiting van speculatie op het einde van de euro.

De euro is bedoeld als onomkeerbaar. De euro kwam na het opheffen van de nationale valuta voor deze munten in de plaats. Die onomkeerbaarheid is nu door de ECB President bevestigd. De centrale bank kan met haar instrumenten niet de effecten bereiken die zij beoogt voor prijsstabiliteit in de hele eurozone. Haar instrumentarium is verstoord door deze speculatieve golven.

De ECB gaat deze golven breken met outright monetaire transacties (OMTs): aankopen van staatsobligaties uitgegeven door lidstaten met een aanpassingsprogramma. Door deze obligaties op een termijn tot drie jaar te kopen op de secundaire markt kan de ECB de rente naar beneden drukken, tot waarden die dichterbij normale marktrenten liggen. Daarmee herstelt de ECB de Europese geldmarkt waardoor de centrale bank haar monetaire beleidsinstrumentarium weer kan inzetten met effect in het hele eurogebied.

Nu de twijfels van de buurman

1. Is er sprake van monetaire financiering, de voor de centrale bank verboden geldelijke steun aan overheden? Nee, het gaat om aankoop van overheidsobligaties op de secundaire markt, dus nadat de overheid de obligaties heeft verkocht aan andere belangstellenden. Dit soort aankopen is nadrukkelijk toegestaan. Het bijeffect is natuurlijk ook dat die overheden goedkoper lenen.
2. Wordt zo geen premie gezet op slecht overheidsgedrag? Nee, alleen overheden met een programma van aanpassingen komen in aanmerking voor de OMTs. Deze programma's houden zware eisen in van overheidstekortreductie en economische hervormingen. Het IMF wordt erbij betrokken. Vraag het aan Grieken en Ieren of aan Portugezen, die net weer een flinke aanslag op hun koopkracht zien doorgevoerd met een 50% verhoging in afdracht aan sociale premies voor werknemers (van 11% naar 18% van hun salaris).
3. Maar die zuidelijke overheden overtraden toch de begrotingsregels? Ja, net zoals bijna alle 27 lidstaten, als gevolg van de financiële crisis, sinds 2008 deden. Ierland was het voorbeeldigste jongetje uit de klas met lage begrotingstekorten en schulden totdat de crisis de Ierse regering in oktober 2008 dwong het bankwezen te

garanderen. Dat was vele malen groter dan het Ierse nationale inkomen en stuwde de overheidstekorten en –schulden ineens de hoogte in. (Hadden we toen gezamenlijk opgetreden als EU dan was de crisis niet zo uit de hand gelopen, maar dat wilde Duitsland niet.)

Spanje had sinds het begin van de euro de overheidsfinanciën op orde maar werd – net als Ierland – geconfronteerd met een luchtbel op de huizenmarkt. Toen die uiteenspatte, leden Spaanse banken hoge verliezen. Portugal, met een inderdaad weinig competitieve economie en regelmatig buitensporige overheidstekorten, had de overheidsfinanciën net weer op orde toen de crisis uitbrak. Griekenland is een geval apart. Maar ook daar zijn enorme aanpassingen doorgevoerd. Deze zware aanpassingen hebben al tot een aanmerkelijke verbetering van de concurrentiekracht van de perifere lidstaten geleid. En tot lage rentes in het Noorden van Europa.

4. Maar wij bezuinigen toch om Griekenland te helpen? Nee, de leningen aan Griekenland, Ierland en Portugal zijn goeddeels slechts door de lidstaten van de eurozone gegarandeerde leningen van een gemeenschappelijk vehikel, het EFSF. Via dit fonds lenen de 17 eurostaten op de financiële markten tegen tarieven die veel lager liggen dan de perifere lidstaten moeten opbrengen.

De leningopbrengst wordt met een opslag doorgesluisd aan Athene, Dublin en Lissabon. Als het Duitse Grondwettelijke Hof in Karlsruhe het toestaat, wordt het EFSF vervangen door het ESM. Alleen in het geval van Griekenland staan ook bilaterale leningen uit van de overheden van de andere 16 lidstaten van de EU die de euro als munteenheid hebben. De perifere lidstaten betalen rente over die leningen: een geldstroom van Zuid naar Noord dus.

En de crisis leidde tot een negatieve rente voor de lidstaten in de kern: wij hebben rentevoordeel en winnen dus vooralsnog bij de huidige situatie, al lopen we het risico onder de garanties te moeten betalen of, in het Griekse geval, de leningen niet terug te krijgen. Reden temeer de crisis stevig te bestrijden met maatregelen die het vertrouwen herstellen, de begrotingen op orde brengen en de economie veerkrachtiger maken.

5. Zorgen de schulden niet voor een heropleving van extreme sentimenten? Ja, dat gebeurt zeker. De crisis maakt Europa vatbaar voor extreme politieke standpunten, voor vreemdelingenhaat en eng nationalisme. Naast de opdeling van de financiële markten vindt ook een scheiding tussen de burgers plaats, die meer dan voorheen in vooroordelen en clichés denken. De politici en leiders uit het bedrijfsleven hebben niet uitgelegd wat er werkelijk aan de hand is en zijn gezwicht voor populistisch gepraat. Ze hebben gefaald het verhaal van Europa helder te vertellen. Dat moet veranderen. Alleen in Europese samenwerking kunnen we gezamenlijk uit de crisis komen.