



Er komt méér EU via méér bankenunie

Posted on 25 januari 2020 by Sander Boon

Uit de Griekse mythologie komt het verhaal over Koning Midas. Omdat Midas de dronken leraar van de goden had gered, mocht hij van de wijngod Dionysus een wens doen. De Koning wenste zich meer goud om zijn begrotingstekort te dichten en Dionysus verleende hem de gave om alles wat hij aanraakte in goud te veranderen. Door deze wens schoot Koning Midas zich echter in eigen voet toen bleek dat ook zijn voedsel en zijn kind in goud veranderden.

In onze tijd worden begrotingstekorten op een andere manier gedicht: door te lenen van een groeiend financieel systeem dat wordt geschraagd met behulp van impliciete en expliciete garanties. Het effect is altijd: meer overheid en een grotere financiële sector. Ook hier werd in de eigen voet geschoten. Het resulteerde in een eurocrisis door een doom-loop van eigen makelij: vallen overheden om, dan vallen banken en viceversa.

De Europese Commissie en de ECB proberen deze doom-loop te doorbreken door invoering van een volledige bankenunie en een kapitaalmarkt unie. In maart en juni

staan er weer belangrijke vergaderingen van de Europese Raad op de agenda om te komen met stappen in deze richting.

Tekorten zonder tranen

De Europese doom-loop vindt zijn oorsprong in de Amerikaanse monetaire [alleingang](#) na 1971. Sinds de ontkoppeling tussen de dollar en goud in dat jaar is het internationale monetaire en financiële systeem gebaseerd op het vertrouwen in de stabiliteit en solvabiliteit van één land, de VS. De dollar is reserve valuta en wordt gebruikt als de 'middle currency' bij het gros van de financiële transacties. Het is als het ware de taal waarin in marktpartijen met elkaar communiceren. Naast deze belangrijke rol voor dollar kreeg de Amerikaanse staatslening in de kapitaalmarkt een rol als meest veilige en liquide [onderpand](#) bij financiële transacties.

Door de belangrijke internationale rol van de dollar en de staatslening, worden de VS niet geconfronteerd met de negatieve effecten van begrotings- en handelstekorten. Ze worden gefinancierd vanuit de groeiende mondiale financiële en reële economie en door buitenlandse centrale banken. De Franse econoom Jacques Rueff karakteriseerde het als 'tekorten zonder tranen'. Dit '[exorbitante privilege](#)' heeft met name Frankrijk altijd gestoken. Ook andere Europese leiders zagen de voor Amerikanen gunstige uitgekakte monetaire alleingang met lede ogen aan. Dat wilden ze zelf ook wel!

Beter goed gejat dan slecht verzonnen

Al snel werd achter de schermen toegewerkt naar een Europees monetair alternatief. Eerst was daar in 1979 het Europees Monetair Stelsel (EMS). In 1992 volgde de Economische en Monetaire Unie. De toen ook ingevoerde Europese Currency Unit (ECU) werd in 1995 omgedoopt tot euro.

In 1996 bracht de Europese Commissie een groep financiële experts onder leiding van [Alberto Giovannini](#) bij elkaar om het onderliggende financiële bouwwerk van de eenheidsmunt te bespreken. In 1999 concludeerde Giovannini dat het invoeren van een eenheidsmunt niet voldoende was om tot een geslaagde monetaire unie te komen. Het heikele punt was de gefragmenteerde Europese markt voor staatsleningen. Alleen door integratie van deze markten in één kapitaalmarkt, zou de euro van een solide fundament kunnen worden voorzien.

De belangrijke functie die Amerikaanse staatsleningen in de internationale kapitaalmarkt hadden gekregen als onderpand bij financiële transacties, moest in Europees verband worden gekopieerd. Het project kon echter alleen slagen als Europese banken staatsleningen van *alle* deelnemende landen konden gebruiken bij financiering van hun leningen, ook staatsleningen van de minder kredietwaardige landen zoals Griekenland, Spanje en Italië. Het onderscheid tussen zwakke en sterke landen moest verdwijnen. De ECB zou hier door haar monetaire beleid een belangrijke rol in gaan spelen.

Publiek-private vervlechting

Politiek en bankwezen werden zo gezamenlijk de aanjager van een op Amerikaanse leest geschoeide euro. De Europese Commissie was voorstander omdat hierdoor een versnelling richting een hechte politieke en economische unie kon worden bewerkstelligd. De zwakkere EU-landen waren voorstander omdat ze meer konden gaan lenen. Frankrijk zag naast financiële ook geopolitieke voordelen. Banken hadden natuurlijk een winstmotief. Ze zouden gaan expanderen naar andere landen en daarmee meer geld verdienen.

Uiteindelijk stemden ook de Europese centrale banken in, zij het aarzelend. Zowel in 2002 als in 2006 wees de ECB bijvoorbeeld nog op de perverse prikkel die uitging van grensoverschrijdend gebruik van staatsleningen door banken.

Begrotingstekorten in met name de zuidelijke landen in Europa werden gestimuleerd, omdat gebruik kon worden gemaakt van de toegenomen vraag naar hun staatsleningen. Toch was de ECB uiteindelijk voorstander. De reden was dat een geïntegreerde kapitaalmarkt het voor de centrale bank makkelijker maakte haar monetair beleid te kunnen implementeren. Ze behandelde alle staatsleningen gelijk, de markt ging erin mee.

Doom-loop

En toen ging het mis. Door slecht begrotingsbeleid van de Griekse regering ontstond er in 2010 een vlucht uit Griekse staatsobligaties en dreigden ook andere zuidelijke Europese landen de dupe te worden van een run. Veilige Nederlandse en Duitse staatsleningen waren juist erg gewild. Door besmette staatsleningen kwamen banken in problemen, ze kregen moeite met het financieren van hun verplichtingen. En de bankproblemen zorgden er weer voor dat zwakkere EU-landen steeds moeilijker aan geld konden komen.

Door de monetaire strategie van de ECB was er een doom-loop ontstaan. De eerdere grensoverschrijdende expansie van banken werd teniet gedaan, banken trokken zich weer terug binnen de eigen landsgrenzen. Het resulteerde in een bijna-infarct in het monetaire framework van de ECB en een mogelijke ondergang van de euro. De angel werd in 2012 tijdelijk uit het probleem gehaald door een [koerswijziging](#) van de ECB. Dat de doom-loop hier niet mee was verholpen bleek toen er door de regeringscrisis in Italië in medio 2018 weer grote [problemen](#) ontstonden in financiële markten.

Bankenunie

De bankenunie en de kapitaalmarkt unie moeten uitkomst bieden. Onderwerpen van gesprek zijn gedeelde depositogarantie en afspraken hoe te komen tot grensoverschrijdende bankreddingen. De grote uitdaging is echter om de doom-loop tussen banken en overheden te doen verdwijnen. Daarvoor moet het onderscheid tussen staatsleningen van zwakke en sterke landen worden opgeheven, zodat banken weer grensoverschrijdend zaken gaan doen. Er liggen verschillende [voorstellen. Staatsleningen van zwakke en sterke landen zouden bijvoorbeeld kunnen worden](#) gemixt, opgeknipt en herverpakt. De slechte delen kunnen weer worden verzekerd. Waar kennen we dit ook alweer van?

Een radicaler variant is de eurobond, een door de EU of door zwakke en sterke landen gezamenlijk uitgegeven staatslening. Het lijkt weer meer op de Amerikaanse staatslening, omdat de waarde wordt gegarandeerd door de burgers van alle EU-landen gezamenlijk. Bij alle opties die individuele verantwoordelijkheid voor begrotingsbeleid afschuift op het collectief is sprake van een transferunie, overdracht van geld van het noorden naar het zuiden.

Méér EU

Belangrijker dan de gekozen monetaire strategie is de constatering dat er linksom of rechtsom sprake zal zijn van meer EU. Met name het dirigistische Frankrijk is hier natuurlijk een groot voorstander van. De droom van een groot en machtig alternatief voor de VS is bij de Fransen altijd een belangrijke motor geweest achter de Europese politieke strategie. Een grotere internationale rol voor de [euro](#) is hierbij een belangrijke pijler. Dat de steun voor de EU onder de bevolking verder zal afkalven is voor de Eurocraten van ondergeschikt belang. Het doet denken aan de uitdrukking 'operatie geslaagd, patiënt overleden'..