

door Ronald Janssen (*)

verschenen op 27 september 2015 in [Social Europe Journal](#)
Nederlandse vertaling door Ander Europa

De “non-paper” [onofficieel werkdocument, noot van de vertaler] die Wolfgang Schäuble voorstelde aan zijn collega-financieministers op een recente ECOFIN-raad [1] in Luxemburg (gelekt door de krant [Handelsblatt](#)) heeft iets van een paradox.

Een van de hoofdlijnen is dat de eurozone een procedure ontbeert die lidstaten bankroet kan verklaren als zij geen toegang meer hebben tot de financiële markten. Dit maakt de herschikking van een onhoudbaar hoge schuldenlast nog ingewikkelder dan het al is. Schäubles non-paper grijpt de Griekse crisis aan om te stellen dat deze toestand “onnodig maatschappelijk lijden” veroorzaakt en de crisis verdiept.

Men moet weten dat dit dezelfde financie-minister is die slechts enkele maanden geleden nog koppig weigerde om ook maar enige mate van schuldverlichting te bediscussiëren, en dat ondanks het feit dat Griekenland gebukt gaat onder een enorme schuldenlast en lijdt onder een recessie die zwaarder weegt dan de Grote Depressie [van de jaren '30, nvdv] ? Moeten we nog in herinnering brengen dat het Wolfgang Schäuble was die openlijk dreigde Griekenland uit de eenheidsmunt te stoten met het argument dat elke vorm van wanbetaling over de schuld “illegaal” is binnen de eurozone omwille van de ‘no-bail-out’-clausule [2] in het Europees Verdrag? Natuurlijk, politici zijn (om het beleefd uit te drukken...) niet echt bekend om hun samenhangendheid.

Bovendien, zoals de Franse financie-minister Michel Sapin betoogde in een [interview](#) deze zomer, en zoals vorige week nog bevestigd werd door de vice-voorzitter van de Europese Centrale Bank, Vitor Constâncio [3], bestaat de mogelijkheid dat Schäuble en anderen een show opvoerden en dat de dreiging om Griekenland uit de euro te gooien nooit ernstig was bedoeld. Maar als je dit bekijkt vanuit een financieel perspectief begin je er toch een welbepaalde zin in te ontwaren.

Hierbij verwijs ik naar een [nota](#) van het Leibniz-Instituut in Halle instituut, waarin opgemerkt wordt dat financiële markten, telkens er slecht nieuws komt uit Griekenland, hun veiligheid zoeken door kapitalen om te zetten in Duitse obligaties. De interestbesparingen die hieruit voortvloeien worden als reusachtig ingeschat, ongeveer 100 miljard Euro in de periode 2010-2015. Daar komt bij dat deze winsten, die jaar na jaar oplopen door de aanzienlijke hoeveelheden obligaties die werden uitgegeven tegen de zeer lage interestvoeten van de laatste jaren, nog bijlange niet het einde van hun looptijd hebben bereikt. Het opgetelde resultaat van deze lagere interestvoet overtreft het totaal, dat Griekenland aan Duitsland is verschuldigd. Anders gezegd, zelfs als Griekenland de betaling van al zijn schulden zou verzuimen (wat eerder onwaarschijnlijk lijkt omdat de Europese politiek wordt beheerst door het principe van de “heiligheid van de schuld”), dan nog zou Duitsland hier een netto winst uit behalen.

Dit verklaart ook Schäubles opmerkelijke bocht van 180 graden van “hardvochtige” naar “meedogende” schuldeiser na nauwelijks twee maanden. Inderdaad, in beide gevallen is het effect van

Schäubles voorstellen het verhogen van de onzekerheid en van de afkeer voor risico's op de markten, zodat meer financieel kapitaal zich verplaatst uit de landen van de periferie en daardoor de interestvoeten op niet-Duitse obligaties *naar boven* worden geduwd, maar op Duitse *naar beneden*. Bij het eerdere Grexit-scenario werd ditzelfde effect bewerkstelligd door de euro van een gemeenschappelijke munt te verlagen tot een systeem van vaste wisselkoersen, waar deelnemende landen uit kunnen verwijderd worden.



Wolfgang Schäuble, plots bezorgd om het lijden van de arme Europeanen ?

In het laatste voorstel zouden markten gedestabiliseerd worden door het opleggen van de regel dat alle nieuwe leninguitgiftes in de eurozone een clause moeten bevatten die bepaalt dat de looptijd van een uitstaande schuld automatisch wordt verlengd vanaf het moment dat een lidstaat financiële hulp ontvangt van het Europees Stabiliteitsmechanisme [4]. Om dit risico te compenseren zullen de markten een hogere premie eisen op de Zuid-Europese soevereine schuld, maar niet op de schuld van lidstaten zoals Duitsland.

Programmeren van nog meer marktonrust voor de schuldenaren

Jammer genoeg houdt het slechte nieuws voor de Europese schuldenlanden hier niet op. Wolfgang Schäubles “non-paper” bevat nog twee bijkomende ideeën met een gelijkaardig effect op de financiële markten.

Het eerste is het opleggen van kapitaalvereisten aan banken die soeverein schuldpapier opkopen. Momenteel hoeven banken geen kapitaalreserve opzij te leggen wanneer zij investeren in soevereine schuldtitels. Als dit verandert en deze kapitaalvereiste afhankelijk wordt van de beoordeling (“de rating”) van de soevereine schuld, dan zou schuld die geen AAA-beoordeling krijgt voor de banken een minder aantrekkelijke investering worden en de vraag ernaar zou kelderen.

Zijn tweede voorstel heeft te maken met een mogelijk belangenconflict voor de Europese Centrale Bank. De ECB stuurt de muntpolitiek om de prijsstabiliteit te waarborgen, maar is terzelfdertijd verantwoordelijk voor het toezicht op de grote Europese banken. Dit zou tot een situatie kunnen leiden waarin de ECB aarzelt om de interestvoeten te verhogen als zo een verhoging sommige banken, die

onder haar supervisie staan in moeilijkheden zou brengen. Hoewel in theorie de mogelijkheid van een belangenconflict bestaat (maar herinneren we er toch aan hoe de ECB niet aarzelde om samen te werken met de Eurogroep om Griekenland tot de orde te roepen, ook al kon dit het sluiten van de hele Griekse bankensector tot gevolg hebben ...) trekt Schäuble hieruit de praktische consequentie en verklaart hij openlijk dat het delen van risico's in de banksector binnen de Eurozone niet langer kan. Meer in het bijzonder verwerpt Schäuble elke vooruitgang inzake een gemeenschappelijke depositoverzekering zolang dit belangenconflict binnen de Europese Centrale Bank niet is opgelost.

Het laatste houdt in dat de klok wordt teruggedraaid na de kleine stapjes die werden gezet naar een Europese Unie van Banken. Stapjes, die hoogst wenselijk waren om de zogenaamde doemcirkel tussen noodlijdende soevereine staten en hun banken te doorbreken. Dit is eens te meer een poging om de markten tot een negatief vooroordeel te bewegen tegen de zwakkere lidstaten. Het feit dat de lidstaten uiteindelijk alleen staan en niet veel hulp van Europa hoeven te verwachten wordt er flink ingewreven.

Terug naar de oorsprong: bedenkingen over de Europese Monetaire Unie

Bij de discussie over de opbouw van een Europese eenheidsmunt was de Duitse bezorgdheid steeds dat het zijn competitief voordeel van relatief lage interestvoeten voor zijn kapitaalsintensieve industrie zou verliezen. Anderzijds realiseerden de Duitse beleidsmakers zich ook dat de eenheidsmunt de al zo succesvolle Duitse exportmachine zou toelaten helemaal voluit te gaan zonder de vrees voor een terugslag van een opwaardering van de Duitse Mark tegenover de andere Europese munten, hetgeen de prijs van de Duitse uitvoer zou opstuwten.

Twintig jaar later kunnen we enkel vaststellen dat de kaarten opnieuw zijn geschud, en dat Duitsland in staat is geweest het competitieve voordeel terug te winnen dat het had opgegeven bij haar intrede in de muntunie.

De Duitse zakenwereld kan zich nu financieren aan zeer lage interestvoeten, die lager liggen dan de interesten die Spaanse of Italiaanse firma's moeten betalen. Tegelijk is de Duitse industrie nu dankzij het bestaan van de eenheidsmunt beschermd tegen elke aanzienlijke monetaire opwaardering, en dat ondanks een reusachtig groeiend overschot op haar lopende rekeningen van ongeveer 10% van het BBP.

Duitsland leeft met andere woorden in de beste van twee werelden, maar dat is niet zo voor de andere landen van de Eurozone. Deze laatsten hebben af te rekenen met hogere financieringsvoorwaarden dan Duitsland en blijven tegelijk verstoken van de mogelijkheid hun toevlucht te nemen tot monetaire afwaardering.

Men moet zich evenwel realiseren dat een muntunie waarin één partij alle voordelen krijgt terwijl de anderen alle kosten dragen op lange termijn niet houdbaar is. Wolfgang Schäubles paradoxale benadering met het stelselmatig invoeren van financiële marktvooringenomenheid tegen landen met hoge schuld en tegelijk lippendienst bewijzen over hun moeilijke sociaal-economische toestand helpt ons hier helemaal niet verder. Goed en wel beschouwd gooit dit slechts meer olie op het vuur.

(*) Ronald Janssen is economisch adviseur werkzaam bij de Europese vakbeweging in Brussel.

[1] ECOFIN-raad: de raad Economische en Financiële Zaken bestaat uit de ministers (of staatssecretarissen) van economische zaken en/of financiën van de lidstaten van de Europese Unie. Hij vergadert formeel één keer per maand, maar ook informele bijeenkomsten zijn mogelijk. Afhankelijk van het onderwerp en het belang dat daaraan wordt gehecht kan Nederland in deze Raad onder meer vertegenwoordigd worden door Jeroen Dijsselbloem en België door Johan Van Overtveldt. [Nvdv]

[2] *No-bail-out clause*: volgens artikel 125 van het verdrag over de werking van de Europese Unie (Verdrag van Lissabon) hebben de EU-lidstaten geen plicht tot wederzijdse financiële steun, meer zelfs, het verbiedt zowel de lidstaten als de Europese Centrale Bank (andere) lidstaten financiële steun te geven. Schulden mogen niet worden overgenomen in geval van wanbetaling. Aldus denkt men in theorie de euro geloofwaardig te houden. [Nvdv]

[3] Zie [ECB: grexit-dreiging was maar om te lachen ...](#) [Nvdv]

[4] Europees Stabiliteitsmechanisme: zie : <http://www.andereuropa.org/efsf-esm/> [Nvdv]

Hits: 7

Dit delen:

[Facebook](#)

[Twitter](#)