

STRIJD OVER ROL ECB IN EUROCRISIS

Europa's centrale bankier Mario Draghi wil de geschiedenis ingaan als redder van de euro. Maar is hij dat wel? Of blijkt hij een dromer die Europa in een crisis stort door de rekening van zijn reddingsacties door te schuiven naar de gewone man? Sinds de Europese schuldencrisis met de ontsporing van de Griekse staatsfinanciën in 2010 losbarstte, is de Europese Centrale Bank (ECB) in Frankfurt als een brandweerman aan het werk om het financiële stelsel in het gareel te houden. Maar met de toename van reddingsacties is een hevige strijd losgebrand tussen de 'rekkelijken' en de 'preciezen' over de risico's van het blussen en over de rol van Europa's centrale bank.

tekst: Michèle de Waard | beeld: matthi/Shutterstock.com

De uitslag van de Franse en de Griekse verkiezingen heeft het debat op scherp gezet. 'De Fransen protesteren. De Grieken ook. Het werd hoog tijd', schreef de Amerikaanse Harvardeconoom Paul Krugman, die vanuit de VS de Europese crisis wekelijks becommentarieert. Eindelijk komt een eind aan het bezuinigingsrecept van 'Merkozy' om uit de crisis te komen, juichte hij in zijn column in *The New York Times*, nadat Hollande de Franse verkiezingen gewonnen had. Krugman doelde op de Duitse kanselier Merkel en haar voormalige Franse tegenvoeter Sarkozy.

Op dezelfde dag liet Jens Weidman, president van de Duitse Bundesbank, in klare taal weten dat het bluswater

van de ECB niet onbeperkt is. Monetair beleid (ruim geld, lage rente) is niet het wondermiddel voor Europa's kwalen, schreef hij in de Britse zakenkrant *Financial Times*.

Verschillende scholen binnen de ECB

De Amerikaanse Nobelprijswinnaar en de Duitse centrale bankier vertegenwoordigen met hun uitgesproken opvattingen twee verschillende scholen over de rol van de Europese Centrale Bank als crisismanager. Voor Krugman kan de ECB de geldkraan niet genoeg opendraaien, zodat bedrijven en overheden makkelijk aan geld komen om de economie te laten groeien. Juist dat wil Weidmann voorkomen. Niet alleen omdat een ruim-geldbeleid de



Draghi

inflatie ongezond opdrijft. Ook omdat het politici ervan weerhoudt sociale en economische hervormingen door te voeren die duurzame economische groei bevorderen.

Geen wonder dat Krugmans opvattingen populair zijn in Zuid-Europa en bij de nieuwe Franse socialistische president Hollande, die onpopulaire maatregelen zoals verhoging van de pensioenleeftijd van 60 naar 62 jaar zelfs wil terugdraaien. Maar steeds vaker tikken Duitse en Nederlandse centrale bankiers de politiek publiekelijk op de vingers, dat ze een geloofwaardig begrotingsbeleid moeten voeren en dat het niet de taak van de ECB is de economische groei te bevorderen.

Vorig jaar zijn zelfs twee prominente Duitse bankiers opgestapt, omdat ze zich niet langer konden verenigen met het ECB-beleid: Juergen Stark, directielid van het ECB-bestuur, en Axel Weber, president van de Duitse Bundesbank. Stark en Weber gelden in de bankenwereld weliswaar als 'havikken', omdat ze een lage inflatie met een streng geldbeleid nastreven en het bijdrukken van euro's verwerpelijk vinden. Ze zijn hartstochtelijke verdedigers van een onafhankelijke positie van de centrale bank die de oren niet moet laten hangen naar groeigrage politici.

ECB zelf ook slachtoffer?

Inmiddels roert ook de nieuwe generatie centrale bankiers zich, zoals Weidmann – de opvolger van Weber – en Klaas Knot, president van De Nederlandsche Bank. Zij maken zich openlijk zorgen over de ECB-politiek en wijzen op de risico's van de financiële reddingsacties waartoe de bank telkens door nieuwe onheilsberichten uit probleemlanden gedwongen wordt.

Ondergaat de ECB met Draghi ('Supermario') als derde voorzitter, na Duisenberg en Trichet, een metamorfose?

"Feitelijk is de ECB het grootste slachtoffer van de schulden crisis", zegt de monetaire econoom Lex Hoogduin, hoogleraar aan de Universiteit van Amsterdam en voormalig bestuurder bij De Nederlandsche Bank. "Dat heeft niet met de persoon van Draghi te maken. De hele homogeniteit van het ECB-bestuur staat door de crisis onder druk."

Hoogduin was jarenlang de rechterhand van Wim Duisenberg, die in 1998 de eerste voorzitter werd van Europa's Centrale Bank. Dat was de periode dat Europese landen flink hun best deden om de overheidsfinanciën op orde te krijgen, zodat ze mee mochten doen aan de euro, die in 2002 betaalmiddel werd.

Maar Draghi moet in een heel andere omgeving opereren, omdat de overheidsfinanciën in verschillende landen volledig uit de hand zijn gelopen.

Hoogduin: "De meeste eurolanden voldoen helemaal niet meer aan de eurocriteria voor de schuld, het overheidstekort en de inflatie die bij de oprichting van de monetaire unie zijn afgesproken. De scheiding tussen noord en zuid in Europa is scherp aan het licht gekomen en zet de eensgezindheid binnen de ECB over de aanpak van de crisis sterk onder druk." Volgens de Amsterdamse

hoogleraar is de huidige situatie, waarbij de ECB blijft blussen, niet houdbaar. "De bank kan niet op de oude voet blijven doorgaan", stelt Hoogduin.

Inflatiegevaar

De economische verschillen tussen de eurolanden zijn de kern van het probleem. De rente voor Spanje en Griekenland is niet laag genoeg, maar weer te laag voor het krachtige Duitsland, zegt Hoogduin. "Blijft de rente zo laag, dan drijft het in Duitsland de inflatie op en dreigt het gevaar van een zeepbel in de huizenmarkt de komende jaren. De prijzen stijgen nu al".

In de Tweede Kamer wordt nauwelijks een publiek debat gewijd aan de risico's van de geldinjecties uit Frankfurt, maar het Duitse parlement en de coalitie in Berlijn zijn hoogst verontrust over de positie van de ECB. De liberale FDP, tevens regeringspartner, gaat zelfs zover de centrale bank in Frankfurt ervan te beschuldigen dat zij 'de brandstichter' van de crisis is.

"Door steeds nieuwe olie op het vuur te gooien, veroorzaakt ze een veenbrand in Europa", zei Frank Schäffler, financieel specialist van de liberale partij dit

'De onafhankelijkheid en geloofwaardigheid van de Europese Centrale Bank staan op het spel'

voorjaar tegen de Duitse zakenkrant *Handelsblatt*. Volgens hem worden de ECB de basisregels voor de euro met voeten getreden. De Duitse politicus vreest dat uiteindelijk de kleine spaarder met geldontwaarding de rekening moet betalen.

De angst voor inflatie zit in het DNA van de Duitsers, wier opa's en oma's nog de hyperinflatie in de vorige eeuw hebben meegemaakt. Het bijdrukken van geld om de Eerste Wereldoorlog te financieren en de herstelbetalingen aan Frankrijk dreef de prijzen zo op, dat de regering in 1923 alle nullen niet meer op postzegels kwijt kon. Bankbiljetten werden zelfs gebruikt als brandstof voor de kachel, omdat deze meer warmte gaven dan de brandstof die de Duitsers met dezelfde hoeveelheid biljetten konden kopen.

Hoe groot de spagaat is die de ECB dwingt haar taak royaal te interpreteren, legt de Duitse econoom Roland Döhrn uit van het Rheinisch-Westfälische Institut für Wirtschaftsforschung (RWI) in Essen, een van de prominente Duitse economische instituten die de regering twee keer per jaar van advies voorzien.

Read my lips, we will never buy government bonds, vertrouwde de ECB economen van het RWI toe toen ze in Frankfurt waren voor informatie voor hun economische prognose. Dat was maart 2010. In mei moest de ECB



Draghi

haar politiek laten varen en kocht ze voor vele miljarden euro staatsobligaties op van noodlijdende eurolanden in de hoop de rente te drukken, die zwakke eurolanden zoals Portugal, Spanje en Italië moeten betalen op hun staatsleningen.

Zondeval

“Daarmee scheert de ECB langs het randje van haar bevoegdheden”, kritiseerde Sylvester Eijffinger, Tilburgs hoogleraar financiële economie, destijds. De Europese Centrale Bank mag immers niet direct aan regeringen geld lenen, maar deed dat indirect langs deze omweg wel.

Voor sommige Duitsers was de ECB met die opkoopoperatie al de Rubicon overgestoken. “Centrale bankiers zoals Axel Weber en Jürgen Stark zagen hierin de zondeval”, aldus Döhrn in Essen. Ruim anderhalf jaar later, eind 2011, zag de ECB zich gedwongen ‘Dikke Bertha’ in stelling te brengen, de bijnaam van het zwaarste kanon dat de Duitsers in de Eerste Wereldoorlog hadden. De schuldencrisis laaide opnieuw op, omdat ditmaal grote landen van de euro, Spanje en Italië, in het nauw dreigden te komen door de stijgende rente op de staatsschulden en banken in grote problemen dreigden te komen.

Om een bankencrisis te voorkomen pompte de ECB 1.000 miljard euro in de markt, waardoor banken driejarige leningen konden afsluiten tegen een extreem lage rente van 1 procent. Met deze pijnstillers werd opnieuw tijd gekocht. Tot ongenoegen van steeds meer leden uit de raad van bestuur van de ECB waarin de centrale bankiers uit de 17 eurolanden vertegenwoordigd zijn.

“Ik ben hier als centrale bankier niet enthousiast over”, vertrouwde Knot van De Nederlandsche Bank *de Volkskrant* toe in een opvallend openhartig interview. De ECB was echter tot ingrijpen gedwongen omdat het risico bestond dat de eurozone ineens zou stortten. “We zijn langs de rand van de afgrond gegaan”, aldus Knot.

Nieuwe stap vooruit zetten

In Duitsland stonden de seinen inmiddels op rood. “De onafhankelijkheid en geloofwaardigheid van de Europese Centrale Bank staan op het spel”, waarschuwden de economische instituten de regering-Merkel in hun voorjaarsadvies *Deutsche Konjunktur im Aufwind – Europäische Schuldenkrise schwelt weiter*. Sinds het begin van de financiële crisis intervenueerde de ECB en steunde daarmee indirect de overheidsfinanciën. Dat kan niet lang meer goed gaan. “Het gevaar bestaat dat de geldpolitiek niet meer uit deze dwangbuis komt”, luidde de boodschap.

“De grootste bedreiging is dat men uit angst steeds grotere risico’s neemt”, vindt de econoom Döhrn in zijn kantoor in Essen. “De ECB heeft bij deze laatste actie al genoeg moeten nemen met dramatisch slechtere onderpanden. Als het misloopt door nieuwe financiële schokken - zoals een ongecontroleerd Grieks afscheid van de euro - ligt de rekening bij overheden en uiteindelijk bij de belastingbetaler.”

“Als landen samen in een muntunie zitten, moeten ze ook samen kunnen reageren op ontwikkelingen op de arbeidsmarkt en op ontwikkeling van de economie. Die constructiefout is gemaakt bij oprichting van de muntunie. Maar Europese leiders moeten nu een nieuwe stap vooruit durven zetten”, vindt de Duitse econoom.

“De grootste bedreiging is dat men uit angst steeds grotere risico’s neemt”

Daarom deed ECB-president Draghi onlangs een dringend beroep op Europese leiders met een visie te komen op de ontwikkeling van Europa voor de komende tien jaar. “De oplossing moet van de politiek komen die een lange termijnproces uittekent”, stelt ook Hoogduin. Een monetaire unie vereist dat landen economisch naar elkaar toegroeien. Dat vraagt volgens hem niet alleen om een begrotingspact, maar ook om een Europees banktoezicht en een groot Europees noodfonds, zodat beleggers weten dat schulden altijd worden afgelost. En een Europese minister van Financiën die het proces moet bewaken en besluiten kan afdwingen.

“Zolang politieke besluiten uitblijven, zitten we nog diep in het moeras”, zegt Hoogduin. Toch is hij niet zonder optimisme. “Belangrijk is dat overheden zich aan de begrotingsafspraken houden en concurrentieposities worden hersteld. Lukt dat de Grieken ook, dan kan het keerpunt in twee tot drie jaar zijn bereikt en gaat de dynamiek de goede kant op. We zullen door de zure appel moeten heen bijten om Europa sterk voor de toekomst te maken. Dat moeten politici uitleggen. Er is geen goedkoper alternatief.” «