

De chaotische toekomst van de euro

Dr. Bruno Colmant

Professor aan de Vlerick Management School en de Louvain School of Management

Lid van de Koninklijke Academie van België

Accountant en belastingconsulent

Ondanks de steunmaatregelen van de BCE kampt de eurozone met een probleem. Er is geen voldoende eensgezindheid meer tussen de Europese landen wat betreft de gemeenschappelijke munt. Maar wat is feitelijk een munt, tenzij een conventie op staatsniveau, als basis voor transacties en sparen? De waarde van spaargeld is een meting van de tijd. Die tijd werd al uitgeleend aan de toekomstige generaties, door de opeenstapeling van een overheidsschuld die men zelfs nog niet onder het voorrecht van boedelbeschrijving vrijwillig zou aanvaarden. Maar vandaag delen de landen van de eurozone niet meer dezelfde toekomstvisie.

Twaalf jaar na de inhuldiging van een politiek project dat werd gedragen door visionairs die de Tweede Wereldoorlog nog hadden meegemaakt, nemen de Europese landen hier afscheid van door reorganisaties en een uiteenlopend economisch beleid. Dat gebeurt niet langzaam aan, maar wel chaotisch, want zonder monetaire orde is geen sociale orde mogelijk. Sommige landen zullen door sociale, politieke en nationalistische opstoten gaan om grondslagen te vinden voor een gestabiliseerde economie.

Wil dit zeggen dat bepaalde landen nooit een eenheidsmunt wilden, tenzij er een voordeel aan verbonden was? Dat is niet uitgesloten. De politieke verandering die gepaard had moeten gaan met het monetaire beleid, is nooit ingevoerd. Sommige landen waren verstekelingen van de euro. Andere landen zagen wel een rechtstreeks belang van een uitbreiding van de interne markt zonder de munt te moeten herwaardenen.

Net als tal van economen hebben wij lang gedacht dat de visie van de politiek op de eenheidsmunt diepgaand genoeg was om de langetermijnbelangen in te schatten. Na drie jaar monetair getalm en politieke watervrees moeten we echter vaststellen dat het optimisme van de intelligentie plaats heeft geruimd voor het pessimisme van een gebrek aan wil.

Wat kunnen we nog vaststellen? Zonder stil te staan bij de gevolgen van hun aansluiting werd aan zwakke en weinig geïndustrialiseerde landen een sterke munt opgedrongen, die kenmerkend is voor landen met een sterke industriële export. Door de monetaire aansluiting hebben deze landen hun overheidsschuld tegen abnormaal gunstige voorwaarden kunnen verhogen. Dit alles alsof het gebrek aan wisselkoersrisico de kans bood om de solvabiliteit van Duitsland over te nemen, in plaats van de sociaaleconomische structuren van sommige landen te versterken.

Naast dit fenomeen, hebben weinigen begrepen dat de euro een vrijwillige keuze was tot aansluiting bij een geliberaliseerde en flexibele markteconomie. Een monetaire zone heeft immers slechts reden van bestaan als de productiefactoren, zijnde arbeid en kapitaal, in heel de zone concurrentieel en mobiel zijn. In tegenstelling tot de verwachtingen, verhoogden verschillende Europese landen het gewicht van de staat in de handelseconomie, door de concurrentie te verstarren en de productiefactoren aan te passen.

De Europese autoriteiten hadden de lidstaten uiteraard moeten waarschuwen voor de afwijkingen, die heel wat lidstaten ertoe dwongen hun overheidsschuld te verhogen, en dit vóór de crisis van 2007 die, achteraf gezien, niet meer was dan de uiting van dieperliggende problemen.

Nochtans werd er nooit een ernstige waarschuwing gegeven. Terwijl iedereen beseftte dat de kost van de vergrijzing op de overheidsfinanciën zou beginnen wegen. Ook daar werd niet ingegrepen. Het leek er een beetje op dat de euforie van de eenheidsmunt de objectieve realiteit had doen verdwijnen.

Naast gebrek aan vooruitziendheid was er politieke besluiteloosheid, het gemak van de regulering en de starre sociale structuren, waardoor de Europese economieën werden ver-

oordeeld tot een overheidsschuld die niet alleen onhoudbaar en niet-terugbetaalbaar is, maar vooral niet compatibel met een eenheidsmunt, waarvoor men evenwel de fiscale en budgettaire nationale onafhankelijkheid niet wou opofferen.

Alle ingrediënten zijn aanwezig voor een monetaire ramp. De financiële markten anticipeerden hier al op, zowel door astronomisch hoge rentevoeten in het zuiden van Europa als door een waardeverlies van 50 % van de financiële ondernemingen op een jaar tijd, en tonen de doelloosheid aan van het politieke beleid.

Terwijl we bij deze ongeziene conjunctuurkrimp ook nog te kampen hebben met rampzalige werkloosheidscijfers, leggen de Europese autoriteiten de meest kwetsbare landen bezuinigingsprogramma's op die tot een dodelijke spiraal leiden, met name recessie door besparingen.

Tot hier het overzicht van de rampspoed waartoe het gebrek aan Europese harmonisatie zou kunnen leiden. De schuld ligt niet bij de banken en de financiële markten, de zondebokken bij uitstek van een financiële crisis. Het zijn niet de banken die in de fout zijn gegaan, maar de staten. Wij vertonen een gebrek aan discipline, door erin te geloven dat schuld gelijk staat aan kapitaal.

Er blijft één uitweg, die elke dag echter minder reëel wordt, met name een vergevorderde integratie van de politieke structuren, met een massale monetaire injectie en inflatie die de druk van de schuld kan verlichten en het mogelijk maakt een evenwicht terug te vinden dat rijkdom genereert.

Wij denken dat de lidstaten, tenzij ze zich besluitvaardig tonen, net als de bouwers van de Toren van Babel een politieke misstap hebben begaan, gepaard gaand met monetaire zelfingenomenheid. Ze spreken niet meer dezelfde taal. Hun tijd, en onze tijd, raakt op.

Maar we zitten ook met het probleem van de toenemende bloedband tussen de banken en de staten. Om dit probleem goed te kunnen bevatten, moeten we goed beseffen dat de overheidsschuld stelselmatig terugkeert naar het land van herkomst. Door de euro kregen Europese staten toegang tot financieringsbronnen die vroeger onbereikbaar waren, omdat het wisselkoersrisico wegviel en de Europese rentevoeten op de Duitse rating werden afgestemd.

De overheidscrisis maakte een eind aan die gelukkige jaren. De crisis heeft ook aangetoond dat accumulatie van overheidsschuld het systematische risico, zijnde het risico op een monetaire implosie, verergerde, zoals het neerstor-

ten van de voorklimmer de andere bergbeklimmers meesleept in zijn val. Daarom heeft de ECB aan de banken van de zwakke landen geld geleend om die banken in staat te stellen de schuld van hun eigen land op te kopen. Zo hebben de Spaanse en Italiaanse banken de schuld van hun eigen land, die vroeger bij buitenlandse beleggers uitstond, overgenomen.

Er is geen eensgezindheid meer tussen de Europese landen. De klok tikt

Wat is het voornaamste gevolg van deze hernationalisatie van de overheidsschuld, die ook in België wordt waargenomen? Ze brengt de banken in een positie die niet ver van overname afstaat door de staat, aangezien de staten sindsdien zowel de borgen, de aandeelhouders als de kredietnemers van de banken zijn. Dit is een soort financiële repressie, bestemd om het spaargeld van de particulieren, via de banken, aan te wenden voor de financiering van de overheidsschuld. Maar dat is niet alles: aangezien sommige staten door de ECB moeten worden gefinancierd, zal de ECB voortaan de taak opnemen als toezichthouder van de banken. Van prudentieel en nationaal, evolueert het toezicht op de banken naar een monetair en internationaal toezicht.

Als we al deze maatregelen op een rijtje zetten, staan we voor een huiveringwekkend gegeven: hoewel de meeste Europese banken solvabel en gezond zijn, gebruiken de staten ze stelselmatig om hun overheidsschuld te financieren. Die tendens wordt nog verergerd door de invoering van een door de ECB opgezette supervisie over de banken. De volledige (private en openbare) kringloop van de creatie van geld dreigt onder staatscontrole te komen. Voor degenen die bij de banken geld deponeren, is dat een voordeel, want de zekerheid van hun deposito's wordt gegarandeerd. Maar bij de aandeelhouders leiden die maatregelen ertoe dat de banken minder aantrekkelijk worden. Waarom zouden privéaandeelhouders nog vers geld steken in banken die, te hunnen nadele, hypergereguleerd worden?

Maar in de dode hoek van deze staatsovername doemt een zeer ernstig gevaar op. "Verstaatsing" van de banken, gepaard gaand met een hernationalisatie van de overheidsschuld, zet in de zwakke landen stilletjes de deur op een kier voor een algemene herstructurering van deze overheidsschuld (met name een schuldherschikking).

Het vertrouwen in de Europese gedachte brokkelt af

Als we verder blikken dan de directe toekomst, moeten we ons twee vragen stellen.

Op korte termijn moeten we ons vragen stellen over de rol van de ECB, die onvermijdelijk zal moeten overgaan tot massale geldinjecties om de onhoudbaar geworden overheidsschuld te financieren. Dat is het enige middel om vier decennia te hoge overheidsschuld weg te werken.

Op middellange termijn moeten we nagaan of de eurozone nog leefbaar, optimaal en/of wenselijk is en of de voortdurende toediening van zuurstof nuttig is zolang de eurolanden een echte budgettaire en fiscale unie verwerpen. Ik denk het niet.

Als we daarentegen opteren voor een intacte monetaire zone zonder inflatie noch massale geldcreatie, zullen we moeten aanvaarden dat de overheidsschuld van sommige mediterrane landen compleet wordt herzien. Dat zal een schuldherschikking zijn of een kwijtschelding volgens het Griekse scenario.

Kortom, het vertrouwen in de Europese gedachte brokkelt af. Het postulaat dat een eenheidsmunt tot een homogeen economisch beleid zou leiden, blijkt een illusie te zijn. De munt brengt de volkeren helemaal niet nader bijeen. De eenmaking van de munt doet wel vreemde trekjes (op politiek, cultureel, raciaal e.a. gebied) naar boven komen die de verschillende nationale deviezen, vóór 1999, nog binnen hun grenzen konden opsluiten. Regionalisme en populisme komen gemakkelijker aan de oppervlakte als ze niet meer worden afgeschermd door de verdediging van een nationale munt.

We mogen ons niet vergissen: de voornaamste factor voor het uiteenvallen van de euro is de politiek. Ondanks het feit dat individuele regeringen de noodzaak van meer Europese Grondwet beklemtonen, wordt geen opleving van de gemeenschapsstructuren waargenomen. Alleen de Europese ambtenarij werd uitgebreid, op gevaar af ze te groot en door iedereen verafschuwd te maken.

In werkelijkheid blijven de individuele staten machtiger dan de Europese "metastructuren". Ze hebben nog nooit zo veel macht moeten prijsgeven, waarbij de Westfaalse aanpak wordt bevestigd. De Europese structuren werden altijd

ingehaald door de Frans-Duitse alliantie en het cement daarvan is de echte politieke aanleiding tot de eenheidsmunt. De andere landen zijn in het beste geval enkel verstekelingen en in het slechtste geval op de hoop toe. Er geldt dus een scheiding tussen het nominale gezag (dat in de media door de verantwoordelijken van de Europese structuren wordt gepropageerd) en het reële gezag (dat de dominante staten werkelijk uitoefenen). Dat doet bij de burgers serieuze vragen rijzen over de politieke representativiteit.

Vandaag meent Europa zijn economie en zijn munt te moeten redden door budgettaire gestrengheid. Maar het is goed mogelijk dat ze ten onder zal gaan aan sociale strubelingen. De Europese aanpak verwaarloost de sociale factor die kan leiden tot onverwachte bondgenootschappen, die daarom nog niet altijd steriel hoeven te zijn. De economische geschiedenis bulkt van dergelijke incidenten.

Het is trouwens niet de eerste keer dat de monetaire droom moet wijken voor een terugkeer naar nationale belangen. Hoe vaak hebben vrijhandel en monetaire akkoorden geen vrede en voorspoed beloofd, vóór de geschiedenis hen brutaal terugfloot? De Latijnse muntunie van eind 19e eeuw kon niet op tegen de verschillen in de Europese modellen en ging in Wereldoorlog I ten onder. Hetzelfde gebeurde in het interbellum, toen men dacht dat muntakkoorden de volkeren nader bijeen zouden brengen.

Per slot van rekening heb ik één grote angst. Dat het Europees plan, dat gedragen werd door mensen die nog herinneringen aan de oorlog bewaarden, het zal verliezen van een sterk economisch nationalisme.

Economen moeten aan het verleden vragen stellen die van belang zijn voor het heden. Bij het begin van de crisis wezen sommigen erop dat men nooit de politieke wil en het politieke vermogen mag onderschatten. Vijf jaar later dient de politieke onenigheid hun van antwoord. De eenheidsmunt redden betekent niet dat alle landen erbij aangesloten blijven. De eenheidsmunt zal de moeilijkheden en aanvallen te boven komen.

Wat we moeten doen is een oproep tot eenheid, grootmoedigheid, vertrouwen in de jeugd en begrip tussen de volkeren. Sommigen vinden dit een naïef idee. Alles welbeschouwd is een Staat misschien enkel een verzameling particuliere belangen. De huidige Europese leiders die bij gebrek aan aanzien of uit opportunisme de fakkel van Mitterand of Kohl niet aan hun opvolgers zullen doorgeven, dragen een zware verantwoordelijkheid ten aanzien van de geschiedenis. ●