



## Hoe Europa's euro wint en de Amerikaanse dollar verliest

Posted on 22 augustus 2020 by Sander Boon

Na moeizame onderhandelingen is in Europa het noodpakket tot stand gekomen om de landen die het meest zijn geraakt door de corona-crisis economisch te hulp te schieten. Premier Mark Rutte kreeg in de nationale pers een pluim op de hoed omdat hij zo standvastig was bij het vaststellen van strengere spelregels rondom de uit te keren gelden. Er moet echt sprake zijn van economische hervormingen en er is ook een 'noodrem' procedure in het verdrag opgenomen: zijn de hervormingen ondermaats, dan stopt de uitkering van het geld.

Door critici wordt het noodpakket echter bestempeld als een ouverture richting een transferunie, een mechanisme waarmee permanent geld van het rijke noorden naar het armere zuiden zal worden gesluisd. Ze zien de noodrem als een wassen neus, omdat ook deze procedure kan worden omzeild. Bovendien zal het niet bij het noodpakket blijven, omdat de instellingen die worden opgetuigd om het geld te verdelen onderdeel zullen worden van de Europese bureaucratie.

Hoewel het noodpakket waarschijnlijk een eerste aanzet is tot een permanente

transferunie, is er meer aan de hand. Het pakket kan er namelijk ook voor zorgen dat de geopolitieke verhoudingen in de wereld gaan verschuiven. Het kan inhoud geven aan Europese geopolitieke [ambities](#). Om dat duidelijk te maken, moeten we onze blik wenden tot de veranderende financiële en politieke rol van de Verenigde Staten in de wereld.

## Onbetwist leiderschap VS

De VS zijn al sinds de Tweede Wereldoorlog de onbetwiste leider van de westerse wereld. Door de globalisering en de opkomst van de opkomende markten sinds de jaren tachtig is de relatieve omvang van de Amerikaanse economie natuurlijk afgenomen. De leidende rol bleef echter onbetwist. De mondiale financiële markt is hierdoor gegroeid rondom de Amerikaanse dollar en de Amerikaanse staatslening.

In een eerder artikel schreef ik al dat staatsleningen de afgelopen jaren een steeds belangrijker rol hebben gekregen in het mondiale bancaire en financiële [systeem](#). Ze worden gebruikt als onderpand bij financiële transacties en kredietschepping. De constructie lijkt op ons oude *pandjeshuis*: je brengt waardevolle spullen en krijgt er cash voor terug. Op een later moment breng je het cash terug en krijg je je spullen terug. De grootste vraag is naar de meest veilige en liquide staatsleningen, de Amerikaanse voorop.

## Globalisering

Door de centrale rol van de staatslening kon de financiële markt enorm in omvang groeien. De mondiale krediteconomie financierde de globalisering. Wereldwijd is de hoeveelheid schuld, bij zowel overheden, bedrijven als particulieren door het gemak waarmee leningen konden worden aangegaan de afgelopen decennia – ook na de schulden crisis van [2008](#) en de huidige corona-crisis – fors toegenomen. Los van deze opbouw van schulden zijn er twee belangrijke consequenties.

Ten eerste is het financiële systeem inherent instabiel. Het monetaire en financiële systeem blijkt meer een 'work in progress' dan dat er sprake is van inzicht en grip op de werking ervan. In een opmerkelijk openhartige lezing stelde toenmalig ECB-vicepresident Vítor Constâncio dat het internationale monetaire en financiële systeem vatbaar is voor crises die niet kunnen worden voorkomen en alleen [achteraf](#) kunnen worden gestabiliseerd. Overheden zijn dan gedwongen om de boel te stutten met belastinggeld. Het is om het op z'n zachts gezegd geen

bevredigende observatie.

Ten tweede is het lot van overheden en financiële markten verbonden. De waarde van staatsleningen moet te allen tijden stabiel blijven. Prijsvolatiliteit of plotseling prijsdaling van staatsleningen kan zorgen voor grote paniek op financiële markten, omdat ze dan niet meer kunnen worden gebruikt als onderpand. Centrale banken proberen natuurlijk om de waarde van staatsleningen te stabiliseren, bijvoorbeeld door hun opkoop programma's. Het is de financiële kant van de staatslening.

## **Leiderschap VS niet vanzelfsprekend**

De politieke kant van de staatslening, het vertrouwen dat men heeft in het politieke leiderschap van een land, kunnen centrale banken echter niet beïnvloeden. En precies hier begint het te wringen. Zowel op financieel als politiek vlak is het onbetwiste leiderschap van de VS is niet meer vanzelfsprekend.

Sinds de kredietcrisis van 2008 neemt de onvrede over het financiële leiderschap van de VS toe. Ik schreef al over de kritiek van China op de internationale rol van de [dollar](#). Het land ziet het als directe oorzaak van die crisis. Bovendien zetten de Amerikanen de dollar steeds vaker in als geopolitiek wapen. Ze proberen er bijvoorbeeld Iran mee op de knieën te krijgen. Voor een breder publiek kwam dit onderwerp in de openbaarheid tijdens een publieke zitting in het Amerikaanse congres over de libra, de digitale munt van Facebook.

Een congreslid stelde dat de dollar de Amerikanen de mogelijkheid geeft om zonder het leger te gebruiken andere landen in het gareel te krijgen. Bedreigingen aan het adres van de dollar maken de VS dan ook erg [nerveus](#), aldus het congreslid. Facebook-baas Mark Zuckerberg moest door het stof en inmiddels zijn de monetaire ambities van Facebook flink ingeperkt. Onvrede over de internationale rol van de dollar is nu een breed gedeeld sentiment. Het is een belangrijke drijfveer achter de pogingen van landen om zich aan die rol te [onttrekken](#).

## **Fiscale instabiliteit**

Deze beweging kreeg politieke wind in de zeilen met de door Donald Trump gewonnen presidentsverkiezingen in 2016. Trump heeft er met zijn nationalistische en isolationistische agenda alles aan gedaan om zijn Europese bondgenoten van

zich te vervreemden. Met zijn opstelling zijn ook de Amerikaanse binnenlandse politieke verhoudingen verziekt. Elke uitspraak of beslissing van Trump wordt zowel in de mainstream media als door de Democraten betwist.

Er is inmiddels een politieke [rel](#) ontstaan over het stemmen per post tijdens de komende Presidentsverkiezingen. Vanwege Corona wordt Amerikanen gestimuleerd om per post te gaan stemmen. Trump is daar echter niet blij mee en wijst op de fraudegevoeligheid en logistieke problemen bij de posteries. De verkiezingen zouden kunnen uitlopen op een patstelling als de uitslag door een van de partijen niet wordt [erkend](#). De al aanwezige sociale onrust kan dan omslaan in rellen en mogelijk zelfs een burgerstrijd tussen aanhangers van Democraten en Trump-Republikeinen.

Het kan uitmonden in zogenaamde fiscale instabiliteit: vraagtekens bij de legitimiteit van de regering en de gevolgen die dat heeft voor de belastinginning. Het is de grootste nachtmerrie voor centrale banken en financiële markten. De staatslening kan er door in diskrediet raken. Dit vormt een groot gevaar voor de stabiliteit voor het mondiale financiële systeem, omdat de Amerikaanse staatslening er nog steeds een dominante rol in vervult.

## **De geopolitiek van het Europese noodfonds**

En nu terug naar het Europese noodfonds. Door in te zoomen op de politieke onderhandelingen van Rutte met de rest van de Europese leiders wordt al gauw een cruciaal geopolitiek element over het hoofd gezien. Het gaat natuurlijk ook over transfers van gelden naar andere lidstaten. Belangrijker is echter het monetaire en financiële raamwerk dat wordt opgetuigd om tot een Europese politieke unie met mondiale macht te komen.

Met de introductie van het noodfonds schudden politiek en financiële markten elkaar de hand. Het is voor het eerst dat de Europese Commissie (EC) zich namens de lidstaten grootschalig op de kapitaalmarkt gaat begeven. Met het op te halen bedrag van €750 miljard wordt de EC meteen de vierde grootste speler in de Europese kapitaalmarkt. De leningen zullen worden gegarandeerd door alle lidstaten, wat betekent dat het de facto eurobonds zijn.

Eurobonds zijn voor financiële markten een alternatief voor Amerikaanse staatsleningen. Vandaar dat de ECB en de EC er zo'n groot voorstander van zijn. Hoewel het fonds nog niet is opgetuigd, reageerden financiële markten positief. De

euro is sindsdien flink gestegen ten opzichte van de dollar. Voormalig ECB President Mario Draghi gaat in zijn eerste lezing sinds zijn terugtreden nu nog een stap verder en pleit voor een Europese Minister van [Financiën](#). Het zelfvertrouwen neemt zienderogen toe.

De combinatie van onvrede over de rol van de dollar, Amerikaanse politieke instabiliteit en de introductie van eurobonds zou er wel eens toe kunnen leiden dat de mondiale geopolitieke verhoudingen gaan verschuiven. Het kan de Europese [ambities](#) vleugels geven.