Jawel, er zitten risico's aan de euro

Posted on 25 januari 2020 by Eduard Bomhoff

Voor ons in Nederland was de euro van het begin af aan gunstig. Nederland – net als bij voorbeeld Oostenrijk – heeft als kleine, open economie baat bij een vaste wisselkoers met de grote handelspartner Duitsland. Maar tijdens het bewind van President Zijlstra van De Nederlandsche Bank was de gulden een paar keer gedevalueerd. De financiële markten straften dat af door een hogere rente te eisen op Nederlandse staatsschuld. De laatste devaluatie kwam in begin 1983 toen Wim Duisenberg net Jelle Zijlstra had opgevolgd. Tegen zijn advies besloot minister Ruding toch tot nog een devaluatie met als gevolg dat het renteverschil met Duitsland opnieuw omhoog sprong.

Een land met een vaste wisselkoers ten opzichte van de D-mark zou dezelfde rente moeten hebben als Duitsland, afgezien van kleine technische verschillen die te maken hebben met de liquiditeit van de tranches van de staatsschuld waarmee die rente wordt berekend. Dat onze rente in 1990, zeven jaar na de laatste devaluatie, nog 0.6 procentpunt hoger was dan in Duitsland had niet een technische maar een politieke oorzaak: de angst dat Nederland toch weer zou bezwijken voor een devaluatie van de gulden. Voor de Nederlandse burgers die met elkaar de rente op de staatsschuld moeten opbrengen was die hogere rente een puur verlies. Daar zijn

we met de euro van verlost.

Italië profiteert natuurlijk nog veel meer van de lagere rente op de euro in vergelijking tot de rente op staatsschuld in Italiaanse lires van voor 2002. Italië is een groter land dan Nederland of Oostenrijk met ook een met meer turbulente financiële historie. Dus waren er politici en economen die in de aanloop naar de euro waarschuwden tegen deelname van Italië.

Inflatie bleef uit

VVD'er Frits Bolkestein zag als gevaar dat Italië niet in staat was om te leven zonder inflatie en dus in de Europese Centrale Bank (ECB) zou aandringen op een te ruim monetair beleid. Ook in Duitsland was er bij voorbeeld Prof Roland Vaubel in Mannheim die voorspelde dat met een Italiaan in het bestuur van de ECB de inflatie zou toenemen.

Intussen hebben we net afscheid genomen van een Italiaanse president – Mario Draghi – van de ECB en de inflatie was onder zijn bewind lager en stabieler dan ooit tevoren. Die angst is dus onterecht gebleken. Om twee geheel andere redenen kunnen Duitsland (en Nederland) nog wel spijt krijgen van de deelname van Italië in de euro. Een: al sinds 2015 ligt een voorstel op tafel om de garantie van bankrekeningen bij een faillissement van de bank op te tillen naar het Europese niveau. Nu zijn er in alle lidstaten nationale garantieregelingen, maar de Europese Commissie in Brussel ziet voordelen om die verzekering collectief te organiseren voor alle eurolanden.

Dit is veel meer een politieke dan een economische beslissing. Het is niet evident dat wij garant moeten staan voor de corrupte FBME bank in Nicosia. En andersom hebben de Cyprioten maar weinig greep op witwassen van geld en de mogelijke gevolgen voor de stabiliteit van ING en ABN-Amro.

Onbekend en onbemind: TARGET2

De tweede reden tot zorg: het TARGET2-systeem, een onderdeel van het machtige raderwerk van de ECB waar een paar Duitse geleerden heel opgewonden over worden, maar dat de meesten van ons niet uit de slaap houdt. TARGET2 komt in actie wanneer een Italiaanse bank klanten verliest die hun rekening opzeggen en het geld overhevelen naar een bank in Duitsland (of Nederland). Die Italiaanse bank

moet lenen om de wegstromende gelden op de balans te vervangen en kan dat via TARGET2. En als de nieuwe bankier in Duitsland net snel een bestemming heeft voor de instromende gelden, kan zij die deponeren bij TARGET2.

Criticus professor Hans-Werner Sinn merkt terecht op dat als de Italiaanse bank later failliet gaat, TARGET2 een probleem heeft. De Duitse (en Nederlandse) claims op TARGET2 werden bijzonder hoog in 2012 toen Italiaanse, Spaanse en Portugese banken vanwege de hoge rente moeilijk in eigen land krediet konden opnemen. Sindsdien zijn ze gedaald, maar nog steeds hebben Duitse banken in totaal claims van 871 miljard euro. Schuldenaren zijn banken in Italië (406 md), Spanje (387md) en Portugal (78md). Die 871 miljard loopt dus gevaar wanneer een bancaire crisis aan de Middellandse zee de schuldenlanden belemmert om hun verplichtingen te honoreren.

Nederland zit er met 37 miljard in

Een meer welwillende commentator, Silvia Merler, noteert dat de Duitse claims op TARGET2 nog geen 10 procent uitmaken van de totale Duitse financiële bezittingen in het buitenland en dat internationale activa op beurzen, in onroerend goed of in derivaten ook riskant kunnen zijn. En bovendien staat de ECB achter TARGET2. Een centrale bank is een politieke instelling die onbegrensd geld kan creëren. Prof Sinn heeft gelijk dat een bancaire crisis de TARGET2 saldi kan treffen, maar de ECB heeft dan een scala van mogelijkheden om een politiek acceptabele oplossing te vinden.

De claims in TARGET2 (voor Nederland 37md euro) zijn niet zonder risico, en deelname aan de euro betekent een belangrijk verlies aan soevereiniteit, maar ons kleine land is daarvoor beloond met het grote gemak van de ene munt en bovendien met een lagere rente. Lang leve de euro!