

Volgt na Corona ook een bankencrisis en dan een nieuw Bretton Woods?

Posted on 17 oktober 2020 by Sander Boon

De internationale schuldeneconomie begint te kraken. De economische problemen als gevolg van de lockdowns stapelen zich op. Andrea Enria, voorzitter van de raad van toezicht van de ECB, en Klaas Knot, president van onze eigen DNB, waarschuwen nu dat deze problemen kunnen overspringen naar banken, waardoor een nieuwe Europese bankencrisis kan ontstaan.

Er dreigt een neerwaartse spiraal van economische problemen, hogere werkloosheid, oplopende bedrijfsfaillissementen, verslechterende overheidsfinanciën en meer slechte leningen. Banken willen of kunnen in deze situatie geen leningen meer verstrekken, aldus de ECB en DNB.

Ook in de rest van de wereld gaat het niet goed. De Wereldbank en het IMF lieten deze week weten dat opkomende landen snel in grote problemen komen als hun schulden niet worden kwijtgescholden. We hebben nu dus niet alleen in de EU te

maken met slechte leningen, maar ook in de rest van de wereld.

Bad bank

ECB's Enria is een groot voorstander van het opzetten van *bad banks*. Dat zijn vehikels waarin een bank slechte leningen kan deponeren. Het liefst ziet hij een Europese *bad bank*. Voordeel van zo'n vehikel is dat een bank geen kapitaal apart hoeft te zetten als verzekering tegen het geheel oninbaar worden van de lening. Wanneer een bank wordt ontdaan van haar slechte leningen, kan ze zich weer concentreren op het verschaffen van krediet aan consumenten en bedrijven. En dat is weer goed voor de economie, aldus Enria.

Wat hij er niet bij vertelt is dat zo'n *bad bank* niet kan bestaan zonder overheidsgarantie. Iemand moet tenslotte verlies nemen als deze slechte leningen niet worden terugbetaald. Dat betekent dus een de facto *bail-out* met geld van de belastingbetaler. Maar na de kredietcrisis van 2008 is toch plechtig beloofd dat de belastingbetaler niet meer zou opdraaien voor het redden van banken?

Binnen het huidige monetaire systeem zal de belastingbetaler altijd kind van de rekening zijn. De euro zoals die in eerste instantie werd opgezet was een poging om aan bail-outs te ontsnappen. De munt zou een disciplinerende werking hebben op banken en overheden. De euro zoals die uiteindelijk is geworden kan echter niet zonder. Dat zit zo.

Monetair nationalisme

Tommaso Padoa-Schioppa-Schioppa, oud-Minister van Financiën en voormalig ECB bestuurder, schreef vlak voor zijn dood in 2010 een essay over de dieper liggende oorzaak van de kredietcrisis van 2008. Daarin gaat hij terug naar 1971, het jaar waarin de Verenigde Staten eenzijdig de afspraken van Bretton Woods uit eigenbelang naast zich neerlegden. Het luidde mondiaal de tijd in van monetair nationalisme, aldus Padoa-Schioppa.

Omdat de VS op dat moment nog altijd de meest dominante speler was op het monetaire en financiële wereldtoneel, konden ze hun beleid blijven opdringen aan de rest van de wereld. Onder hun regie ontstond een mondiaal bancair en financieel systeem dat compleet werd geënt op de dollar en vanaf de jaren negentig op de

Amerikaanse staatslening.

De wereldeconomie kreeg de wind in de rug door de val van het communisme en door babyboomers die de werkvloer wisten te vinden. Begrotingsdiscipline was voor de VS niet meer noodzakelijk. Er was vanuit het bancaire en financiële systeem namelijk altijd vraag naar Amerikaanse staatsleningen, omdat die werden gebruikt als meest veilige onderpand bij financiële transacties. De bancaire en financiële sector konden door deze innovatie aan alle vraag naar krediet voldoen.

Scheve handelsbalansen en overheidstekorten worden binnen dit systeem niet meer gecorrigeerd, omdat ze kunnen worden gefinancierd. Daardoor zijn zowel de private als publieke schulden alleen maar verder toegenomen. Alleen crises zorgen van tijd tot tijd voor een pijnlijke correctie.

Padoa-Schioppa en andere Europese centraal bankiers zagen het allemaal met lede ogen aan. De euro, zoals bedacht in de jaren tachtig en negentig, was een poging om aan deze monetaire dominantie van de VS te ontsnappen.

Euro, akte 1

Padoa-Schioppa was een groot voorstander van internationale samenwerking op monetair gebied. Hij stelde dat landen bereid moesten zijn om een gedeelte van hun monetaire soevereiniteit op te geven ten dienste van vrije wereldhandel.

Omdat de VS niet bereid waren hun soevereiniteit op te geven, werd in 1991 in het kader van de Europese Gemeenschap besloten om dan maar zelf een nieuw monetair systeem op te zetten volgens de hierboven genoemde principes: het eurosysteem. Monetair beleid en clearing van handelsstromen werden overgeheveld naar een nieuw Europees supranationaal instituut, de ECB. Omdat er geen sprake was van een politieke unie, moesten de zogenaamde Maastricht-criteria zorgen voor begrotingsdiscipline van deelnemende lidstaten.

Europese centrale bankiers moeten na de val van het communisme in 1991 stiekem hebben gehoopt dat de rest van de wereld ook zou opteren voor internationale samenwerking op monetair gebied. China gooide echter roet in het eten. Na toetreding tot de Wereldhandelsorganisatie (WHO) in 2001 koos het land voor snelle opbouw van haar staatsgeleide economie. Dat kon alleen worden gefinancierd met behulp van excessieve kredietgroei, die het internationale dollarsysteem mogelijk maakte.

Euro, akte 2

De ECB dwaalde daarna sterk af van haar koers. Dat komt in eerste instantie door haar eigen beleidskeuzes. De Bank besloot de staatslening tot kern te maken van haar monetaire beleid. Dit systeem, op basis van staatsobligaties als onderpand, is echter minder stabiel gebleken dan men in eerste instantie had gedacht. Na de kredietcrisis en de eurocrisis moeten de autoriteiten nu op permanent basis ingrijpen om de bancaire en financiële sector te stutten. In een eerdere column schreef ik al dat het creëren van eurobonds het logische vervolg is op deze beleidskeuze.

Een tweede reden voor de koersverandering van de ECB is deels politiek van aard, maar uiteindelijk ook weer van eigen makelij. Europese lidstaten zijn vanaf de introductie van de euro al onwillig om zich te houden aan de Maastricht criteria. De ECB heeft ook hier echter aan bijgedragen. Door te kiezen voor staatsleningen als kern van haar eigen monetaire beleid heeft de ECB er indirect voor gezorgd dat landen op de pof konden blijven leven. Begrotingstekorten en scheve handels- en betalingsbalansen konden worden gefinancierd via het bancaire en financiële systeem en werden daardoor nooit vereffend.

'Imperial overstretch'

Europa zit al sinds de redding van de euro door Mario Draghi in 2012 in akte 2. Overheden zijn zich gaan realiseren dat er altijd vraag zal zijn naar hun staatsobligaties (en daarmee hun begrotingstekorten). Is het niet via de markt, dan wel via de centrale bank. Door deze ontwikkeling staan inmiddels de verkeerde beslissers aan het roer.

Er wordt politiek bedreven die doet denken aan '*imperial overstretch*'. De overheid stelt zich op als redder van de economie en als stuurman van de samenleving. Megalomane gedachtes dat overheden via centrale planning de maatschappij in een 'duurzame' richting kunnen sturen worden steeds breder gedragen. Niet alleen in de politiek, maar ook onder de bevolking. Dit verklaart ook de gemakkelijke keuze voor een *bad bank,* omdat men denkt dat overheden gratis kunnen blijven lenen.

Zonder tegenkracht dreigt het huidige monetaire experiment erop uit te draaien dat we niet alleen onze monetaire soevereiniteit hebben opgegeven, maar ook onze

politieke soevereiniteit. De belangen en rechten van 'gewone' burgers verdwijnen langzaam maar zeker achter de horizon.

Waar is de nooduitgang?

Als een mondiale schuldencrisis niet kan worden voorkomen, dan kan een doorbraak worden geforceerd. Monetaire crises werden in het verleden vaak beslecht tijdens internationale conferenties. Eind negentiende eeuw begon het met vier monetaire conferenties in Parijs en Brussel. Na de Eerste Wereldoorlog gebeurde dat ook, namelijk in 1922 te Genua. In 1944, tegen het einde van de Tweede Wereldoorlog, volgde de internationale conferentie in Bretton Woods.

In het hierboven aangehaalde essay van Padoa-Schioppa staan twee interessante denkrichtingen voor de overlegtafels. Of de monetaire soevereiniteit komt weer te liggen bij het neutrale goud (of misschien wel Bitcoin?), of landen geven vrijwillig hun monetaire soevereiniteit op aan een mondiaal, en dus supranationaal, clearing house. Gaat het gebeuren? De naam Bretton Woods is in ieder geval weer gevallen.