

Leven van zombiebanken gerekt

De tijdelijke luwte in de eurocrisis moet worden benut om de onhoudbare toestand te verbeteren, schrijft **Nicolas Véron**.

De verbeterde marktomstandigheden binnen de eurozone in januari zijn toe te schrijven aan een aantal factoren, waaronder de vooruitgang die premier Mario Monti in Italië heeft geboekt en enkele constructieve – zij het orakelachtige – signalen uit Berlijn. Veel slecht nieuws was al ingecalculeerd in december, zoals een *credit event* inzake de Griekse schuld die tot uitbetaling van verzekeringen op kredietrisico's zou leiden.

Maar de fundamentele problemen van de eurozone zijn nog steeds niet opgelost. Zelfs de positieve stimulans voor het beleggerssentiment, de goedkope driejarige herfinanciering door de Europese Centrale Bank van langetermijnverplichtingen bij de banken, brengt zijn eigen gevaren met zich mee. De Europese Centrale Bank (ECB) moet met een zwaar gemoed hebben besloten die deur open te zetten. Een paar harde realiteiten blijven onveranderd.

Ten eerste is de kern van de crisis de geleidelijk verminderde status

van de obligaties van lidstaten van de eurozone. 'Risicoloos' staatsbezit is de basis waar complexe financiële systemen op rusten. Maar als de indruk ontstaat dat staatsobligaties uit de eurozone niet afgelost dreigen te worden (oftewel een kredietrisico vormen), wordt die basis wankeler en worden steeds meer marktsegmenten en landen door de vloedgolf van wantrouwen overspoeld. Zelfs Duitsland ontkomt vermoedelijk niet meer aan verlaging van zijn kredietwaardigheid.

Daarmee zal de muntunie onhoudbaar worden, tenzij een geloofwaardige dekking op het niveau van de eurozone wordt geschapen, gesteund door een hoofdelijke borgstelling door de lidstaten (eurobonds) of centraal belasting kan worden geheven zoals in de meeste bestaande begrotingsunies. De oprichting van het Europees Stabiliteitsmechanisme (ESM) is maar een heel klein stapje in die richting.

Ten tweede leidt het kredietrisico bij staatsschulden tot nationale bankproblemen, die niet zijn aan te pakken met gereedschap voor geïsoleerde bankcrises. Daarom is het herkapitalisatieplan van oktober 2011, dat de kapitaalbehoefte van elke bank vaststelde op grond van de wispelturige opbrengst uit staatsobligaties, gedoemd te mislukken.

Het gevolg is helaas dat de kwetsbaarheid van de Europese banken niet is op te lossen zolang aan het begrotingskader van de eurozone zelf niets wordt gedaan. Bij gebrek aan een oplossing verleent de ECB terecht onbelemmerde liquiditeitssteun, ook als daarmee door verkeerde krediettoewijzing het bestaan van 'zombiebanken' wordt gerekt.

Om dezelfde reden vond de ECB-president dat er in 2012 geen nieuwe stresstesten hoefden plaats te vinden. De leiders moeten de banken ondersteunen door een eurozonegarantie uit te breiden tot nationale deposito-verzekeringen en zo elk risico op een bankrun te voorkomen, maar ze kunnen niet hopen op herstel van de gezondheid van het bankwezen totdat ze een nieuwe basis hebben geschapen met eurozone-obligaties.

Ten derde hangt de oplossing van de crisis niet af van slimme financiële kunstgrepen, maar van Europese politieke en institutionele doorbraken. Het nationaal georiënteerde politieke kader van de eurozone kraakt in zijn voegen: de ECB heeft het tijdschema van de Italiaanse regeringswisseling bepaald, Griekenland verliest mogelijk zijn formele zegen-

schap over onderdelen van zijn economische beleid, de Duitse kanselier speelt een hoofdrol in de Franse presidentsverkiezingen.

Maar terwijl de nationale politieke systemen hun autonomie verliezen, zijn de bestaande Europese instellingen nog altijd te zwak en te weinig democratisch voor adequate politieke besluitvorming. Ze missen niet alleen het vermogen om besluiten uit te voeren, maar geven de Europese burgers ook niet het gevoel dat ze goed vertegenwoordigd zijn. Gelijke vertegenwoordiging van de EU-burgers in het Europese Parlement (waar de grotere landen op het ogenblik ondervertegenwoordigd zijn) is een mooi begin, zoals het Duitse Grondwettelijke Hof in 2009 voorstelde.

Dit kan allemaal niet zonder wezenlijke verdragswijzigingen en de aanzienlijke risico's van dien, maar

er is geen andere benadering om de euro duurzaam te maken.

Deze beproevingen komen tot uiting op het huidige slagveld, te weten Griekenland. De Duitse bondskanselier lijkt te erkennen dat een Griekse aftocht uit de euro tot een rampzalige besmetting zou leiden, maar het Griekse politieke systeem komt niet met de vereiste aanpassing. Gesteld voor die grimmige keuze, blijven de meeste (maar niet alle) Grieken vermoedelijk liever in de euro dan dat ze de economische soevereiniteit van hun land tot het uiterste verdedigen.

Maar wil zo'n uitruil levensvatbaar zijn, dan moet die soevereiniteit worden overgedragen aan een democratisch orgaan waarin de Grieken een belang hebben, niet aan Duitsland of 'Merkozy'. Met andere woorden: voor de oplossing van het Griekse probleem is een zinvolle opwaardering van de EU-instellingen een noodzakelijke voorwaarde.

Er is geen eenvoudige, snelle manier om de problemen van de eurozone op te lossen, maar één ding is zeker: de status quo, ook met een ESM en een begrotingspact, is instabiel en onhoudbaar. De luwte op de markt moet door de leiders worden gebruikt om de volgende stappen voor te bereiden. Anders volgt er weer een gemiste kans – waarbij de prijs voor de verloren tijd, financieel en anderszins, steeds hoger wordt.

Nicolas Véron is verbonden aan de Brusselse denktank Bruegel en aan het Peterson Institute for International Economics in Washington.