

## Euro vivat

Afgaand op de niet aflatende stroom berichten over een te verwachten faillissement van de meeste Euro-landen lijken de dagen waarop er nog betaald kan worden met Euro's geteld te zijn. De voortdurende afwaarderingen van de kredietwaardigheid van Europese landen en banken door "rating-agencies" alsook talloze in de Angelsaksische pers verschijnende uiteenzettingen over een definitief uiteenvallen van het Eurogebied hebben echter nog niet geleid tot een werkelijke crash van de Euro.

Wel is er een paradoxale situatie ontstaan. Grote landen met procentueel enorme begrotingstekorten en uitzichtloos wordende staatsschulden, gedoeld wordt op de VS, het VK en Japan (die presteren op het niveau van de meest problematische eurolanden of daaronder) betalen op dit moment minder rente op nieuwe overheidsschulden dan (relatief) solide gefinancierde Eurolanden zoals Nederland en Duitsland.

De reden die daarvoor wordt gegeven is bizar. De omstandigheid dat deze landen onbeperkt zelf geld in omloop kunnen brengen (en dat ook doen) zou een goede grond voor het vertrouwen van de financiële markten in de leningen van deze landen zijn. De kredietbeoordelaars die in het verleden de markten steevast te laat informeerden over de gevaren van financiële producten, -constructies en -instituten waarschuwen onvoldoende tegen deze gang van zaken. Ze zetten daarmee een langer bestaande traditie voort. [www.invest4you.nl/kanttekeningen/2008-02-10%20De%20kat%20en%20het%20spek.pdf](http://www.invest4you.nl/kanttekeningen/2008-02-10%20De%20kat%20en%20het%20spek.pdf) Een vrij recent wapenfeit van deze wachters van de financiële veiligheid is dat het sinds kort gefailleerde MF Global tot op het laatste moment een positieve rating had.

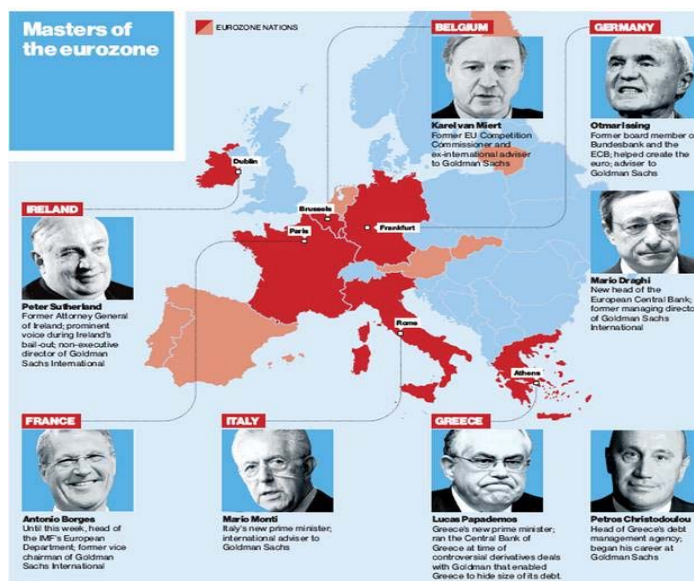
De dalingen van de Euro zijn, gegeven de voorspelde rampspoed, overigens nog zeer gematigd. De tijden dat er meer dan een Euro betaald moest worden voor een dollar liggen ver achter ons en ze lijken nog niet opnieuw in zicht. De goudprijs, normaliter een indicatie voor het vertrouwen van de financiële markten in fiat geld is op het ogenblik zelfs scherp aan het dalen. Sommigen spreken van een "gezonde" correctie doch anderen (die dichterbij de monetaire gezagsdragers staan) zijn de mening toegedaan dat er sprake is van een aanstaande trendbreuk in de opgaande beweging van de goudprijs.

Het gedrag van de heftig bekritiseerde Europese politici heeft tot nu toe niet geleid tot de ondergang van de Euro. De laatste jaren heeft deze kaste, bewust of onbewust, er veel aan gedaan het vertrouwen van de financiële markten te verspelen en speculerende roofbanken kansen te geven op profijtelijke gokjes op "defaults" van Eurolanden. De, in een deel van de pers gewraakte, uitkomsten van de meest recente Eurotop wijzen overigens op een verbetering van het politieke klimaat. Een voortgaande fiscale integratie lijkt nota bene te zijn overeengekomen. Problemen op de weg daarnaar toe zijn er voldoende.

*"Het vlees is zwak en de wil is ook al niet veel zaaks."*  
Gust Gils. Vlaams schrijver en dichter

Wilsovereenstemming is de noodzakelijke basis voor een werkbare overeenkomst. Over de manier waarop de Europese integratie georganiseerd zou moeten worden lopen de meningen helaas nog steeds uiteen. Sommige onderhandelaars willen de macht budgettaire discipline af te dwingen leggen bij een organisatie die boven de nationale overheden is geplaatst. Anderen, zoals o.a. de Fransen, willen dat het primaat bij de nationale entiteiten blijft.

Ook over de wenselijke positie in het financiële bestel van de banken is er geen eensgezindheid. De aanpak van te grote systeembanken die het realiseren van de eigen "publieke functie" in gevaar brengen met windhandel in toekomstverwachtingen via de zakelijke tak is nog nauwelijks van de grond gekomen. Nationale belangen en bancaire machtsstructuren spelen in de discussie daarover een dominante rol. Amerikaanse banken hebben steeds vaker stromannen op hoge posities in Europa (recent voorbeeld: Luis de Guindos, minister van financiën in Spanje en ex-directeur Lehman Brothers). De bezetting van invloedrijke posities door aan de bank Goldman Sachs gelieerde personen in de Europese Unie spreekt boekdelen. Dit soort verstrengelingen van belangen zijn een risicofactor en ze zijn bovendien niet in lijn met het met de mond beleden beleid bancaire machtsposities af te bouwen.

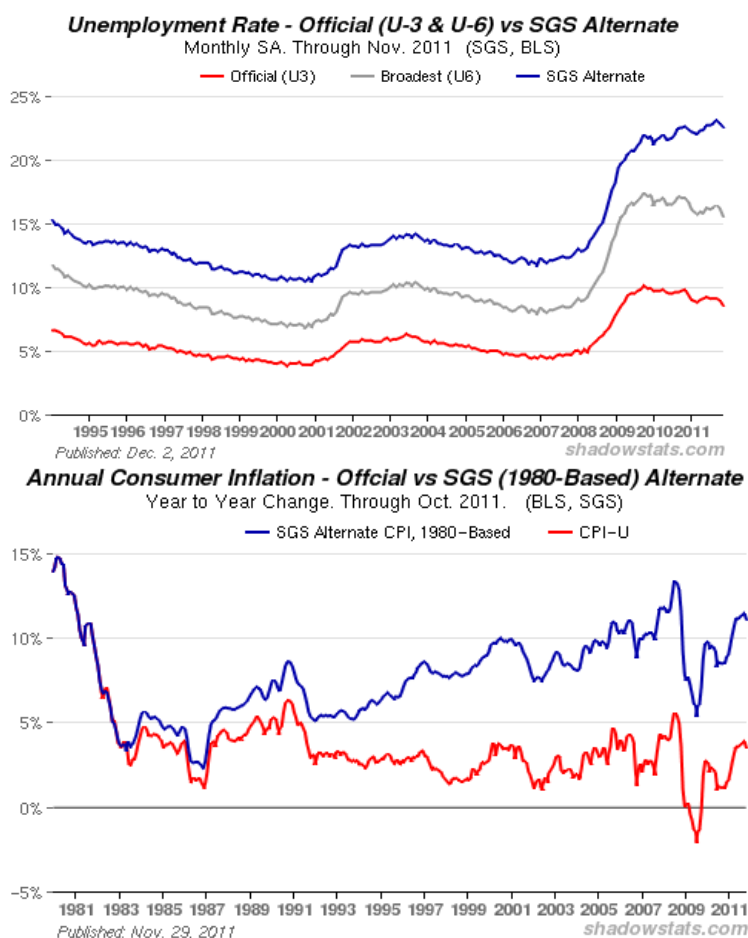


www.concarlitos.com

Voorlopig heeft de voormalige Goldman Sachs directeur Mario Draghi (thans ECB voorzitter) de eigen biotoop (i.c. de banken) soelaas geboden door, tegen een extreem gunstig tarief, liquiditeit (ca € 500mld) ter beschikking te stellen. Met dit geld kunnen bankbalansen worden "opgeleukt". De verwachting is dat een niet onaanzienlijk deel van het geld zal worden gestoken in Zuid Europese staatsobligaties. De banken kunnen in dat geval een zeer aantrekkelijk renteverskil van 5%-7% in eigen zak steken. In geval van een default draaien daarvoor dan uiteindelijk de belastingbetalers (uiteraard vooral in overschotlanden) op.

De hier al eerder genoemde onevenwichtigheid in de concurrentieverhoudingen tussen de Europese landen is eveneens een probleem dat aandacht behoeft. Zolang Zuid Europese landen met grote handels tekorten blijven zitten is bestrijden van de financiële gevolgen daarvan niet veel meer dan een tot mislukken gedoemde poging met een lekke emmer een bodemloos vat te vullen (met dank aan de Danaïden). Interne devaluatie (loon- en prijsverlagingen) in de tekortlanden en interne revaluatie in de overschotlanden lijken, naast structurele aanpassingen (arbeidsmarkt, pensioenstelsel etc), noodzakelijk. Realisering van een en ander is, gezien het gesignaleerde verzet daartegen, een ander verhaal.

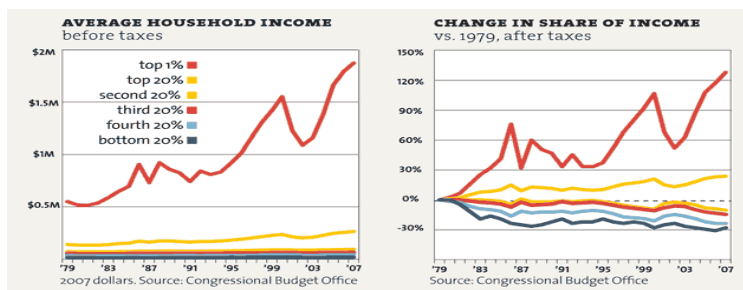
Een belangrijke reden voor het nog steeds bestaan van de Euro is waarschijnlijk de omstandigheid dat het in het Eurogebied veel minder slecht gaat dan hier en daar wordt voorgespiegeld. Dat is overigens in tegenstelling tot de situatie in de Angelsaksische landen. Hoewel de "mainstream media" daar bij iedere vermoede minuscule afzwakking van een negatieve ontwikkeling jubelend reageren en de (vooral Amerikaanse) officiële statistieken de realiteit systematisch, op positief misleidende wijze, geweld aan doen is de werkelijkheid n.l. dat de politiek van monetaire verruiming domweg niet heeft gewerkt, niet te ontkennen. De werkloosheid staat ondanks de geldinjecties nog steeds op depressieniveau en de prijsinflatie is hoog.



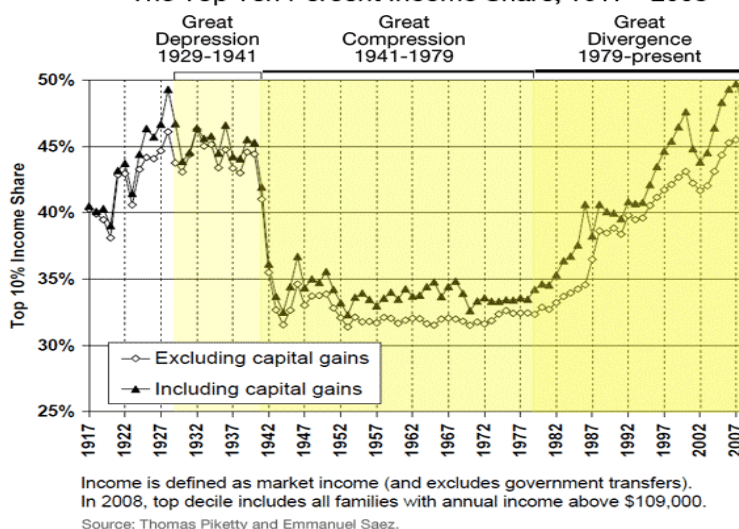
De als gevolg van deze politiek gecreëerde schuld is, alleen al door zijn omvang, waarschijnlijk niet terug te betalen vooral ook omdat de verhoopde de vraageffecten zijn uitgebleven. De crisis zelf is door de geld-creatie verergerd omdat men daar nu met slechter overheidsfinanciën starten moet in een situatie met minder werkgelegenheid, hogere prijzen en meer schuld dan destijds toen men met quantitative easing begon.

De steun van de Britse overheid aan de "city" (€ 2100 mld) heeft van de Engelse overheid een soort Hedgefonds gemaakt. De city zelf heeft binnen het Engelse staatsbestel een eigen onafhankelijke positie die enigszins lijkt op die van financiële vrijhavens (sommigen maken de vergelijking met de roversnesten van enkele eeuwen terug). Redding van het "hedgefonds Engeland" in geval van te verwachten financiële calamiteiten, is door de zorgvuldig afgebroken goodwill bij de Europese partners, geen plausibele verwachting meer. De cijfers van de Britse overheid zijn overigens, zoals eerder gesteld, slechter dan die van de meeste Zuid Europese probleemlanden.

De positie van de VS is zo mogelijk zorgwekkender. Milton Friedman stelde: "most people want the government to protect the consumer; however more urgent is to protect the consumer from the government." De Amerikaanse regering heeft met de financiële programma's niet de burger maar Wall street en een aantal grootverdieners beschermd. Een aantrekken van de consumptie en de productie zijn dan ook uitgebleven. De inkomensverdeling is bovendien, mede door decennia van gericht handelen van de Amerikaanse overheid, verder scheefgetrokken.



The Top Ten Percent Income Share, 1917 - 2008



De steeds groter wordende groep "have nots" is een stabiele basis geworden voor een langdurig laag blijvende effectieve vraag en dus voor een hardnekkige depressie. De situatie in de dertiger jaren leek, qua inkomensverdeling, op de thans bestaande.

Daarnaast is de politieke stuurloosheid van de VS vele malen ernstiger dan die in Europa. Het twee partijensysteem is failliet en de onverantwoordelijke politieke guerilla die vanuit de "Grand Old Party" (sic) wordt gevoerd maakt het bereiken van een volwassen consensus over bezuinigingen, structurele hervormingen en economische herstelprogramma's onmogelijk. De VS lijken daardoor voorlopig vrijwel onbestuurbaar. De mogelijkheden tot radicale hervormingen, die een ernstige crisis doorgaans biedt, worden door het politieke geharrewar verspeeld.

Ondertussen groeit de schuldenlast van de Amerikanen door. Het is niet te verwachten dat een verdere verslechtering van de Amerikaanse situatie met economische oorlogvoering tegen de Euro en/of China definitief kan worden gekeerd. Voorlopig leidt een dalende Euro vooral tot een verdere afbraak van de exportmogelijkheden van de Amerikaanse industrie. De ontwikkeling van het (werkelijk) aantal werklozen, mensen die van voedselbonnen moeten leven, social welfare, medicare, onderwijs, politie, infrastructuur en publieke diensten is zorgwekkend. Later zal men waarschijnlijk spreken van een zeer diepe depressie.

Ook de ECB heeft op enige schaal probleemschulden opgekocht, doch de monetaire gevolgen van dit handelen zijn goeddeels gecompenseerd. Van "quantitative easing" was derhalve in "Euroland" geen sprake. Hoewel de Europese economie volgens velen afstevent op een recessie zijn de uitgangspunten voor de middellange termijn beter dan in het Angelsaksische deel van de wereld.

Met de oplossing van een aantal problemen is een begin gemaakt. De dreigende crisis wordt in Europa, in tegenstelling tot de VS en Engeland, gebruikt om budgettaire discipline en structurele veranderingen prominent op de agenda te zetten. Dat het proces van economische integratie langzaam gaat en moeizaam is, mag niet verwonderen. Ook de monetaire éénwording van de VS heeft vele jaren gekost. Ook toen moest een aantal ongedisciplineerd uitgevende staten worden gered van de gevolgen van uitzichtloze tekorten. Ook toen waren meer gedisciplineerde staten onwillig verantwoordelijkheid te nemen voor financiële losbolligheid elders. De succesvolle afronding van het integratieproces in de VS was een belangrijke randvoorwaarde voor de vorming van een economische grootmacht. Nu wordt diezelfde grootmacht door misbruik van de positie van de dollar als reserve valuta en door decennia van tekorten op de betalingsbalans en bij de overheidsfinanciën aan het wankelen gebracht. Wordt een economisch geïntegreerd Euroland de opvolger?