De risico's van het aankopen van overheidsobligaties zijn voor de Europese Centrale Bank fenomenaal en in wezen onacceptabel

De falende Europese politiek brengt ECB in problemen

De regeringsleiders van de eurolanden lijken de problemen in de eurozone niet te kunnen oplossen. Het is geen goed idee om de ECB onder druk te zetten, betoogt Arnoud Boot.

De Europese Centrale Bank (ECB) heeft, volgens bankpresident Trichet met een *overwhelming majority*, besloten tot verdere steunaankopen van overheidsobligaties. Zeker is dat de centralebankpresidenten van de belangrijkste crediteuren – Duitsland en Nederland – tegen hebben gestemd. Zij hebben het dus moeten afleggen.

De risico's voor de ECB zijn fenomenaal en in wezen onacceptabel. De falende Europese politiek brengt de ECB in grote problemen.

Niet de ECB, maar de politiek gaat over het nemen van risico's ten aanzien van zwakke eurolanden. Deze risico's vertalen zich immers in mogelijke verliezen. Die moeten worden gedragen door de belastingbetaler. Het zijn de politici die aan deze belastingbetaler verantwoording zijn verschuldigd. Deze ijzeren logica wordt met voeten getreden, maar de onrust neemt toe. De financiële markten eisen terecht duidelijkheid.

De euroregeringsleiders lijken niet bij machte om de problemen in de eurozone op te lossen. Zij opereren in een vacuüm, zonder mandaat van de kiezer. Het is nog maar twee weken geleden dat de regeringsleiders hun laatste reddingsakkoord bekendmaakten over de eurozone. Wat ontbrak, was een vergroting van het Europese noodfonds (EFSF). Voor iedereen was het duidelijk dat het fonds niet voldoende groot was om grote landen – lees Italië en Spanje – daadwerkelijk uit de wind te houden van de onrustige financiële markten.

Nu is het niet per definitie verstandig beleid om zomaar via een groot fonds garant te staan voor elkaar. Het draagvlak in de solvabele, noordelijke landen om voor de zuidelijke lidstaten garant te staan, is beperkt. Garant staan mag bijvoorbeeld niet betekenen dat de zwakke, zuidelijke landen noodzakelijke herstructureringen achterwege laten, omdat via het fonds de rekening naar anderen kan worden doorgeschoven. Ook is het legitiem om als eurozone *second thoughts* te hebben over de wenselijkheid van al die solidariteit die de euro schijnt te vereisen, en dus om de euro zelf ter discussie te stellen.

Niet de ECB, maar de politiek gaat over het nemen van risico's

Pressie uitoefenen op de ECB om via de achterdeur lidstaten te steunen, is daarentegen van een andere orde. Hiermee wordt verantwoordelijkheid ontlopen en wordt de belastingbetaler voor de gek gehouden. Alle risico's die de ECB loopt, komen uiteindelijk immers terecht op het bordje van dezelfde belastingbetaler.

Ook voor de ECB zelf zijn er onacceptabele risico's. De onafhankelijkheid van een centrale bank is een groot goed, maar als centrale bank van een muntunie van onafhankelijke staten loopt de ECB met de steunaankopen een groot kredietrisico – *sovereign risk* – op zwakke lidstaten. Dit is een directe bedreiging voor haar onafhankelijkheid. Ze kan immers in financiële moeilijkheden komen als de risico's niet goed uitvallen. Als dat gebeurt, moet de bank worden gered door de eurolidstaten. Van haar onafhankelijke positie is dan weinig meer over.

Voor de besluitvorming over mogelijke herstructureringsmaatregelen zijn ook de obligaties van probleemlanden op de balans van de ECB onwenselijk. De risico's op de balans maken de ECB zelf partij. De bank zal trachten om de besluitvorming te beïnvloeden, om haar eigen solvabiliteitspositie te versterken. Zo is de ECB per definitie tegen een herstructurering van Griekse schulden, omdat ze hieraan failliet kan gaan.

Deze invloed van de ECB is niet goed. De politiek moet een integrale beoordeling maken van het gewenste beleid. Dat mag niet worden beïnvloed door eigenbelang van de ECB.

De ECB heeft niet gekozen voor deze rol. De politiek heeft de ECB sinds mei vorig jaar onder druk gezet om te 'helpen', door staatsobligaties op te kopen. Voor de politiek biedt dit niet alleen de mogelijkheid om zaken beter voor te stellen (de steun via de ECB is minder zichtbaar voor de kiezer), maar ook om de ECB medeverantwoordelijk te maken.

Het zwartepieten is begonnen. Voor regeringsleiders komt het niet slecht uit om de ECB te gijzelen door risico's op haar balans te parkeren. Als zaken verkeerd uitpakken, en de politiek moet de ECB redden, dan kan ze de ECB de schuld geven. De ECB laten bungelen biedt ongekende mogelijkheden...

De ECB ziet geen uitweg meer, maar lijkt verrassend genoeg van de nood een deugd te maken. ECB-president Trichet is begonnen met het opkopen van Italiaanse overheidsobligaties, maar heeft daar allerlei eisen aan gekoppeld. Als eurolandpolitici niet bij machte zijn om het juiste te doen, kan de ECB dan niet zorgen voor discipline? Ik denk dat dit naïef is. Zodra de ECB de Italiaanse risico's op haar balans heeft staan, is zij overgeleverd aan de grillen van de Italiaanse en aan de eurozonepolitiek. Hoe denkt zij macht te kunnen uitoefenen zodra het geld eenmaal is verstrekt? Erger nog – de risico's op haar balans zullen haar politieke onafhankelijkheid definitief de das om doen. Meer dan een vlucht naar voren is het dus niet.

Alle risico's die de ECB loopt, komen terecht bij de belastingbetaler

De vaak verguisde financiële markten hebben het spel doorzien en buitengewoon negatief gereageerd. Terecht hebben zij de gijzeling van de ECB en haar vlucht naar voren geïnterpreteerd als het ultieme bewijs van de machteloosheid van de Europese politiek. De politiek ontkomt niet meer aan het maken van fundamentele keuzes over de euro.

Arnoud W.A. Boot is hoogleraar economie aan de universiteit van Amsterdam.