

**De ECB de soeverein, banken de leenmannen, burgers de
schuldhorigen**

De politieke economie van de euro

David Hollanders¹

Februari 2021

WORKING PAPER EUROPESE STUDIES
University of Amsterdam

¹ M: d.a.hollanders@uva.nl

[I] INLEIDING

Bij inauguratie van de euro in 2002 hebben negentien EMU-staten hun monetaire soevereiniteit opgegeven.² Het is hun sindsdien niet toegestaan de munt te creëren waarmee zij hun overheidsuitgaven financieren en waarin zij lenen. De monetaire soeverein in de eurozone is sinds 1 januari 2002 de Europese Centrale Bank (ECB), dat het monopolie bezit op creatie van de euro.³

De ECB creëert euro's en leent deze vervolgens uit aan private banken. Banken bezitten het leenprerogatief; de ECB leent niet aan andere partijen uit, in bijzonder is het de ECB bij het in 1992 gesloten Verdrag van Maastricht (VvM⁴) verboden te lenen aan lidstaten. Staten zijn mitsdien voor krediet aangewezen op financiële instituten, eerst en vooral op banken. Euro-staten hebben met de euro dan niet alleen hun geldscheppende macht opgegeven, maar zijn ook van ECB-krediet uitgesloten. Het gevolg is een arbeidsdeling tussen de ECB als monetaire soeverein en banken als haar 'monetaire transmissiekanaal'.

Private banken spelen een sleutelrol als bemiddelaar, tussenpersoon en doorgeefluik. Zij lenen *van* de ECB en lenen uit *aan* staten. Deze constellatie is om twee redenen opmerkelijk. Ten eerste verdienen banken aan het verschil tussen de ECB-rente en de (hogere) staatsrentes. Daarmee is geïntegreerd en geïntendeerd onderdeel van de euro-architectuur een verdienmodel voor private banken dat alle formele kenmerken heeft van een geldmachine. Ten tweede en samenhangend leent de ECB, een quasi-publieke instantie, niet uit aan staten. Tegelijkertijd accepteert de ECB staatspapier wél als onderpand (van private banken) en koopt het wél staatsobligaties op de tweedehandsmarkt (van private banken). Het koopt dus wel schuld papier van *staten* (i.e. uitgegeven *door* staten) maar niet *van* staten (i.e. in een transactie *met* staten als wederpartij).

Sinds 2010 dwingt de ECB af dat staten schulden (aan private banken) voldoen en 'soberheid' (*austerity*, oftewel bezuinigen op zorg, onderwijs en pensioenen) betrachten. Het doet dat langs meerdere wegen, met name door te dreigen het bankstelsel van het

² Twaalf EU-landen namen van stonde aan deel: Oostenrijk, België, Nederland, Finland, Frankrijk, Duitsland, Griekenland, Ierland, Italië, Luxemburg, Portugal en Spanje. Zeven landen traden later toe: Slovenië (2007), Cyprus (2008), Malta (2008), Slowakije (2009), Estland (2011), Letland (2014) en Litouwen (2015).

³ Private banken kunnen een van de euro afgeleide geldvorm (digitale 'schaduw euro's') scheppen, zie paragrafen 10.8 & 10.9 in Banks, Money and the Central Bank in The Core Team (2017), *The Economy – Economics for a changing world*, Oxford University Press en M. McLeay, A. Radia en R. Thomas (2014), *Money creation in the modern economy*, *Bank of England Quarterly Bulletin* 2014 Q1, pp. 14-25.

⁴ Het VvM is geconsolideerd in het Verdrag van Lissabon (2007). Hier wordt verwezen naar het VvM.

desbetreffende land te liquideren door onthouding van liquiditeit. En met de afgedwongen terugbetaling is de analogie met een geldmachine volledig. Het is niet alsof de ECB banken een geldmachine gegeven heeft. Zij heeft hun dat, precies dát, gegeven. De geldmachine is het hart van een symbiotische relatie tussen banken en de centrale bank, waarbij banken, met goedkeuring en (financiële) steun van de ECB, staten disciplineren door het haar toegekende monopolie op krediettoevoer (infrastructurele macht) en de centrale bank de staat feitelijk chanteert als dit mis dreigt te lopen (chantagemacht).

Eurostaten zijn leenheer noch leenman. Zij lijken dan monetaire horigen, zij het uiterst merkwaardige ‘schuldhorigen’, daar zij vrijwillig toetraden zijn tot deze constellatie. Bij nadere overweging zijn de belastingplichtigen, die het onderpand vormen voor staatsleningen, de werkelijke want uiteindelijke schuldhorigen. Zij zijn de debiteuren in laatste instantie. Staten voeren binnenlands het ECB-beleid uit dat zij vis-à-vis burgers als extern en onvermijdelijk kunnen presenteren. Vis-à-vis burgers opereren staten uiteindelijk als deurwaarders van de staatsobligatiehouders. Om dit uit te doen laten komen is het nuttig eerst voornoemde geldmachine nader te bezien. Daarmee komt uit dat de ECB de monetaire soeverein is en de ‘schuldhorigheid’ belegd is bij burgers. Staten moeten begrepen als het ‘politieke transmissiekanaal’ van de ECB in een monetair-politieke constellatie die sui generis is en compromisloos de belangen van financieel kapitaal, in casu banken, fortificeert.

[III] STAP 1: ECB creëert geld

De in Frankfurt gevestigde ECB is de enige instantie die euro's creëren kan. De ECB creëert het geld vooral digitaal en in beperkte mate chartaal. De ECB scheidt geld ex nihilo, i.e. kosteloos en zonder dat het geld gekoppeld is aan want een vordering is op een onderliggend materieel goed (bijv. goud). Sinds abolitie van de goudstandaard in augustus 1971 geldt dit voor alle valuta, inclusief de voorgangers van de euro en de dollar.⁵ De sinds 1999 gecreëerde euro's ontlene daarmee hun waarde aan het vertrouwen in de samenleving dat ze als betaalmiddel geaccepteerd worden én uit de verplichting staatswege om belastingen in euro's te voldoen.⁶

Er is geen fysieke limiet aan de geldhoeveelheid en eurocreatie is daarmee een politieke beslissing van de ECB, dat vanwege Artikel 282 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie (VwEU), 'het monetair beleid van de Unie' voert en "het alleenrecht [heeft] machtiging te geven tot uitgifte van de euro". De ECB is daarbij, zo stelt het VwEU, 'onafhankelijk'. Dit impliceert niet dat de discretionaire bevoegdheid van de ECB ongelimiteerd is. In bijzonder is de ECB in theorie juridisch gebonden aan het VvM, dat in Artikel 4A stipuleert dat het te handelen heeft "binnen de grenzen van de bevoegdheden die hun door dit Verdrag en de daaraan gehechte statuten van het ESCB en van de ECB [...] worden verleend."⁷ Deze non-descripte aanwijzing ('bevoegdheden') moet in elk geval gelezen worden in samenhang met artikel 105, waarmee het hoofdstuk monetair beleid aanvangt: "Het hoofddoel van het ESCB is het handhaven van prijsstabiliteit".⁸ Regeringsleiders lieten het

⁵ Wel wordt olie exclusief in dollars afgerekend, waarmee de dollar gekoppeld is aan olie (het 'zwarte goud'), i.e. er is geen vaste dollar-olie conversie maar dollars vertegenwoordigen, i.t.t. andere munten, wel een (weliswaar in waarde fluctuerende) vordering op olie. Dit reflecteert en consolideert dat de dollar de wereldreservemunt is, waardoor de VS een 'exorbitant privilege' heeft.

⁶ In C. Lapavistas (2020), *Modern Monetary Theory on money, sovereignty, and policy: A Marxist critique with reference to the Eurozone and Greece*, mimeo wijst de auteur niet de staat, maar waren aan als bepalend voor functioneren van geld: "For Marxist theory, money is a creature of commodities and not of the state.", p. 6. Hetzelfde geldt voor M. Roberts (2020), *Modern Monetary Theory: A Marxist Critique, Class, Race and Corporate Power* 7 (1), waarin de auteur stelt: "money is analytically inconceivable without understanding commodity exchange" (p. 1).

⁷ De ECB vormt samen met de 19 nationale centrale banken van eurolidstaten het Eurosysteem. Het eurosysteem vormt met de centrale banken van de EU-staten die niet deel uitmaken van de eurozone dan weer het Europese Stelsel van Centrale Bank (ESCB). Daarbij bezit de ECB rechtspersoonlijkheid (artikel 106 VvM), onderscheidenlijk van de EU. Het onderscheid tussen ECB, eurosysteem en ESCB is hier niet relevant.

⁸ Op haar thuispagina stelt de ECB dat "the main objective of the Eurosystem is to maintain price stability: safeguarding the value of the euro." Het draagt naar eigen schrijven ook bij aan "the safety and soundness of the banking system and the stability of the financial system within the EU and each participating Member State." Met de nadruk op borging van de munt en stabiliteit van het systeem wordt de ECB-missie breder geformuleerd dan uitsluitend inflatie-sturing. Deze 'mission creep' is mede ingegeven door de crises sinds 2008 en moet als rechtvaardiging dienen voor alle ECB-interventies sinds 2010, inclusief dewelken contra legem (lijken te) zijn

vervolgens aan de ECB zelf om prijsstabiliteit te interpreteren en te operationaliseren. De ECB heeft prijsstabiliteit geoperationaliseerd als consumptieprijsinflatie dichtbij maar lager dan 2%. De ECB problematiseert daarmee alleen prijsstijgingen van consumptiegoederen en -diensten. Jaarlijkse prijsstijgingen van aandelen, obligaties en huizen tot (ver) voorbij 2% acht de ECB niet problematisch – sterker, de ECB faciliteert prijsstijgingen van effecten, die immers gefinancierd worden met niet geoordekt krediet dat banken van de ECB betrekken.

De ECB brengt de euro's niet zelf in omloop. Het doet dat indirect via banken, haar 'monetaire transmissiekanaal'. De gecreëerde euro's worden uitgeleend aan banken (en ook alleen aan hen). Banken zijn de exclusieve en geprivilegieerde kredietnemers; hun komt het prerogatief toe te (mogen) lenen bij de soeverein. Euro's worden de wereld in gebracht in de vorm van schuld. Geldcreatie is per constructie schuldcreatie, in eerste instantie private schuldcreatie: zonder schuld geen geld. Het monetaire systeem is per constructie een leenstelsel, met de ECB als 'leenheer' en banken als 'leenmannen'.

Het ECB leent niet aan andere partijen. Lenen aan lidstaten is expliciet verboden. Artikel 104, lid 1 van het VvM stipuleert dat "kredietfaciliteiten bij de ECB of de centrale banken van de Lid-Staten [...] ten behoeve van [...] centrale overheden [...] alsmede het rechtstreeks van hen kopen door de ECB of nationale centrale banken van schuldbewijzen, zijn verboden." De negentien staten hebben dus niet alleen hun monetaire soevereiniteit afgestoten maar zijn evenmin rekeninghouder van de ECB. Zij zijn voor leningen aangewezen op private actoren, met name op banken die wél toegang hebben tot het leenloket van de ECB. Banken fungeren zo als tussenpersoon en buffer tussen de ECB en de negentien lidstaten. Formele transacties tussen de ECB en de lidstaten zijn anathema.

maar uitgelegd kunnen worden als succesvolle pogingen de existentie van de euro zeker te stellen, oftewel als force majeure.

[III] STAP 2: ECB leent uit aan banken

De ECB leent in meerdere programma's aan banken. Het belangrijkste is de basisherfinancieringsoperatie (*main refinancing operation*).

Basisherfinancieringsoperatie

Het BHO is het reguliere uitleenprogramma dat "provide[s] the bulk of liquidity to the banking system"⁹. De ECB beslist over rente, onderpand, looptijd en leenvolume. De leningen in de BHO hebben een looptijd van een week. Banken dienen daarbij onderpand te overleggen. Onderpand kan bestaan uit o.a. eurostaatsobligaties, bedrijfsobligaties en hypotheekpakketten. Banken zijn vrij in te schrijven voor de leningen. Na 2008 ging de ECB over op volledige toewijzing (*full allotment*): elke bank mocht zoveel lenen als gewenst, zolang aan de onderpandvoldaan werd. De onderpandvoldaan werden gelijktijdig verruimd, waarmee de meeste banken onbeperkt kunnen lenen.¹⁰

De door de ECB in de BHO gehanteerde rente wordt in de media vermeld als 'de' ECB-rente. Deze rente, dicit DNB, vormt de 'basis [...] voor de tarieven op de geldmarkt'. (Op de geldmarkt lenen banken aan elkaar en de basisherfinancieringsrente is de ondergrens voor de daar gevraagde rente.) De ECB-rente is sinds 2008 stapsgewijs verlaagd. Sinds juli 2011 was de rente nooit hoger dan 0,75% en sinds maart 2016 is die gelijk nul.¹¹ Banken lenen daarmee renteloos. De looptijd is niet verruimd – dat gebeurde wél in een ander, in 2011 ad hoc opgericht programma.

LTRO

De looptijd van BHO-leningen is met één week kort. Sinds 2011 kunnen banken langer lopende leningen opnemen. Eind 2011 werd de langere-termijn herfinancieringsoperatie (*Long-Term Refinancing Operations*) geïnitieerd, waarin banken tot drie jaar kunnen lenen. Bij aanvang was de rente 1%; in 2013 werd de rente verlaagd tot 0,75%. In de twee opvolgers van LTRO - genaamd *Targeted LTRO 1* en *TLTRO 2* - werden de voorwaarden verruimd. De looptijd werd

⁹ Zie lemma *Key ECB interest rates* op ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html

¹⁰ P. De Grauwe stelt over versoepeling van onderpandvoldaan: "Since the banking crisis of October 2008, the ECB has relaxed the eligibility requirements of collateral presented by banks. If it had not done so, many banks would not have had a sufficient amount of collateral and would have been unable to face deposit withdrawals. This would have led to an even deeper banking crisis.", P. De Grauwe (2016, 11e ed.), *Economics of Monetary Union* (Oxford University Press), p. 208.

¹¹ Zie ecb.europa.eu/stats/policy_and_exchange_rates/key_ecb_interest_rates/html/index.en.html

verlengd tot vier jaar en de rente is inmiddels negatief (banken ontvangen dus geld om te lenen).¹²

Wat doen banken met het van de ECB geleende geld? Een eerste mogelijkheid is om het geld weer te stallen bij de ECB.¹³ Dat is evenwel vanwege de negatieve rente weinig profijtelijk; in het verleden was de rente op deze *deposit facility* (“which banks may use to make overnight deposits with the Eurosystem”) wel positief. Banken lenen in elk geval momenteel beter uit aan consumenten (o.a. hypotheek, studieleningen en kredietkaarten), aan bedrijven, aan elkaar en aan staten. (Daarnaast speculeren banken voor eigen rekening en risico.)

¹² Zie ecb.europa.eu/mopo/implement/omo/tltro/html/tltro-qa.en.html

¹³ Banken kunnen dus niet alleen lenen *van* de ECB, maar ook lenen *aan* de ECB. De rente in het laatste programma is lager dan in het eerste. De ECB hoeft als monetaire soeverein uiteraard niet te lenen – het kan altijd geld scheppen-, maar het geeft banken zo de mogelijkheid om hun geld aan te houden. Banken gebruiken deze rekening vooral om aan onderlinge betalingsverplichtingen te voldoen.

[IV] STAP 3: Private banklenen aan staten

Staten zonder monetaire soevereiniteit kunnen niet eigenstandig geld creëren. Indien belastinginkomsten ontoereikend zijn om uitgaven te dekken, zijn zij dus aangewezen op óf bezuinigingen óf leningen -en vaak op beide.

De afgelopen decennia waren de uitgaven van eurolanden doorgaans hoger dan de belastinginkomsten. Dat heeft drie hoofdoorzaken. Ten eerste worden sinds de jaren 1970 vermogen, kapitaal en winst minder belast, als gevolg van zowel verlaagde vermogen- en vennootschapsbelasting als belastingontduiking. (Belastingontduiking wordt gefaciliteerd door banken en door meerdere eurolanden, in bijzonder Luxemburg, Ierland en Nederland.) Ten tweede is de staatsschuld van landen vergroot door de redden van hun eigen krediteurbanken. In 2007-2012 steeg bijvoorbeeld de staatsschuld van Spanje van 42% bbp naar 93%, in Ierland van 27% bbp naar 129% en in Nederland van 51% naar 79%.¹⁴ Dit was steeds gevolg van bankreddingen: in Nederland werden in 2008 ABN AMRO en ING geholpen en in 2013 SNS Reaal. Ten derde houden schulden zichzelf in stand. De Italiaanse staat heft bijvoorbeeld jaren reeds meer belasting dan het uitgeeft, indien van rentebetalingen afgezien wordt. Daar de rentebetalingen aanzienlijk zijn -gevolg van de hoge rente en van de hoge, in het verleden geaccumuleerde staatsschuld-, was er de afgelopen decennia alsnog steevast een begrotingstekort.¹⁵ Italië leent dus uitsluitend nog *van* haar krediteuren om rente en aflossingen te betalen *aan* diezelfde krediteuren en zal daar in de voorzienbare (Covid-)tijd mee voortgaan. Een land dat eenmaal schuldplichtig is, blijft dat -tenzij multinationals, inclusief banken, belast worden of bezuinigingen op zorg, onderwijs en pensioenen geïntensiveerd worden.

Om deze drie redenen in het bijzonder zijn staten aangewezen op krediteuren. Banken zijn de belangrijkste krediteur van staten.¹⁶ De door banken gevraagde rentes zijn substantieel hoger dan de ECB-rentes. Dat nu is hét cruciale element van de geldmachine die banken

¹⁴ Zie data.oecd.org/gga/general-government-debt.htm

¹⁵ Te dien aanzien stelt T. Arbogast (2020): Who are these bond vigilantes anyway? The political economy of sovereign debt ownership in the eurozone, MPIfG Discussion Paper, No. 20/2, p. 23: "Even though interest rates in Italy have recently dropped thanks to QE [...], the legacy of high interest rates in the past and a substantial stock of public debt mean that, at present, interest expenditure is still significant. Italy's significant primary surpluses in the last two decades were thus offset by the debt-increasing "snowball" effect. Not only does Italy lack monetary sovereignty but growth is also insufficient to reduce the public debt."

¹⁶ Zo vermeldt J. Roos (2019, p. 228) dat "Research by BarclaysCapital revealed that at the start of the crisis, some 80 percent of Greek bonds were held by only a handful of systematically important banks in the rich Eurozone countries, with the 10 biggest bondholders alone accounting for more than half of the country's outstanding obligations in mid-2011, and the 30 biggest accounting for two-thirds".

toegespeeld is geworden met introductie van de euro. Dit element was al aanwezig in het BHO, maar het werd manifest met het LTRO, waarin banken kunnen lenen met looptijden gelijk aan die van staatsobligaties. Daarmee verviel in 2011 een eerste rechtvaardiging voor de renteopslag. Tot dan kon gesteld dat banken kortlopend inlenen (tegen een lage rente) om langlopend uit te lenen en mitsdien enig (rente-en herfinancierings)risico liepen. In het LTRO is dat anders. Econoom Willem Buiten stelt dan ook: “There can be little doubt that these LTROs involved a significant subsidy from the ECB to the borrowing banks, in my view at least 3.00 percent per year. With just over 1 trillion worth of LTROs undertaken, the annual subsidy would be 30 billion euros. Over three years the present discounted value of the subsidy would be almost 86 billion euros, using a four percent discount rate for the calculations.”¹⁷ En historicus Adam Tooze (2018, p. 329) noteert dat het LTRO “allowed banks to earn easy profits on the spread between the 1 percent charged by the ECB and the 5 percent on offer for those willing to hold Italian government bonds”.

Het LTRO werd ultimo 2011 gelanceerd en diende twee doelen. Ten eerste konden banken zo hun solvabiliteit en winst snel en risicoloos vergroten. Ondanks de staatshulp had de bankencrisis een gat geslagen in de bankbalansen, waardoor de Europese bankensector uit zombiebanken bestond. LTRO was volgens voormalig IMF-medewerker Mody (2018, p. 305) een “way for banks to improve their profitability”. Ten tweede voorkwam de ECB mogelijke ‘besmetting’ door de (onzekerheid over) de ‘redding’ van Griekenland in 2012. Niet zonder grond werd gevreesd dat ‘de markt’ (oftewel banken) Portugese, Italiaanse en Spaanse obligaties zouden verkopen indien banken bij de ‘redding’ substantiële verliezen zouden lijden en konden vrezen daardoor ook in de toekomst getroffen te worden.¹⁸ Banken hoefden uiteindelijk nauwelijks verlies te nemen (zie onder). Het LTRO droeg hier aan bij, omdat de troika in haar onderhandelingen met de Griekse staat geloofwaardig kon dreigen ‘hulp’ te onthouden. Het LTRO voorkwam eventuele ‘besmetting’ daar banken met de LTRO-leningen en masse eurostaatsobligaties konden kopen waardoor de rente daarop lager werd.¹⁹

¹⁷ W. Buiten (2014), Central banks: Powerful, Political and Unaccountable?, MPRA Paper No. 59477, p. 13.

¹⁸ C. Henning (2015), The ECB as a Strategic Actor: Central Banking in a Politically Fragmented Monetary Union, School of International Service Working paper 2015-1, stelt dat de ECB het LTRO eerst wilde lanceren na aanpassing van het Stabiliteits- & Groeipact (“the fiscal rules were effectively a quid pro quo for the LTRO’s in two respects: they helped to alleviate the risks to the ECB in those operations and they helped to mollify the opposition of some of the members of the Governing Council.”, p. 13). Het SGP werd op 13 december 2011 gewijzigd door toevoeging van de z.g. *Sixpack* dat vooral voorziet in disciplinerende (met surveillance en monitoring) van lidstaten.

¹⁹ Staten profiteerden dus eveneens van LTRO. (Zo stelde Frans president Sarkozy over het LTRO dat “This means that each state can turn to its banks, which will have liquidity at their disposal.”, als geciteerd in P. Taylor,

[V] STAP 4: Troika / ESM staat garant voor leningen

Er waren aanvankelijk twee rechtvaardigingen voor de opslag die banken hanteren bij het uitlenen aan staten. De eerste, reeds genoemde rechtvaardiging was dat de looptijden van BHO-leningen en staatsobligaties ongelijk zijn, waarmee banken het risico lopen dat de korte BHO-rente verhoogd wordt zonder dat zij de rente op langer lopende staatsobligaties onmiddellijk verhogen kunnen. Hoewel het lastig voorstelbaar is dat de ECB de BHO-rente zou verhogen indien banken daardoor in de problemen zouden komen, is het wel denkbaar. Het theoretische risico dat dit zou voorvallen werd door het LTRO definitief weggenomen.

De tweede rechtvaardiging voor de renteopslag leek aanvankelijk substantiëler. Bij ontstentenis van een eigen geldpers, kunnen eurolanden hun schulden niet monetair financieren (i.e. geld bijdrukken om uitgaven, waaronder schuldaflossing, te voldoen). De ECB stelt daarover: "although the euro is a fiat currency, the fiscal authorities of the member states of the euro have given up the ability to issue non-defaultable debt."²⁰ Er leek daarmee een reëel risico dat een euroland zijn schulden op enig moment niet zou kunnen (of willen) voldoen als de rentebetalingen en aflossing te lang te zwaar zouden drukken. Dit risico werd vergroot nog door de in het VvM opgenomen bepaling dat eurolanden niet garant hadden te staan voor elkaar.²¹ Krediteuren konden niet rekenen op EMU-garanties en hadden dus met wanbetaling rekening te houden. De reactie van banken bestond uit een renteopslag. De alternatieve reactie, beperking van de leenvolumes, bleef uit. Banken financierden in de jaren 2002-2010 (als ook daarvoor) alle negentien eurostaatschulden, inclusief de grote Griekse en Italiaanse schulden. Het voorspelbare en voorspelde gevolg was een staatswanbetaling, die zich in 2010 dan leek te voltrekken in Griekenland.²² Dat was vervelend geweest voor de banken, maar had materialisatie betekent van het risico dat zij vrijwillig waren aangegaan en waarvoor zij met rentebetalingen en commissies waren vergoed. Er was daarbij in 2010 juridische grond voor

ECB limits bond buying, eurozone looks to banks, uk.reuters.com, 9 december 2011.) Uiteraard verloren al die partijen die gebaat zijn bij hoge rentes (i.e. spaarders en obligatiehouders).

²⁰ M. Jarociński en B. Maćkowiak (2017), Monetary-fiscal interactions and the euro area's malaise, ECB working paper No. 2072, p. 5. Voor de ECB zelf geldt dit uiteraard niet. ECB-president Lagarde legt uit: "As the sole issuer of euro-denominated central bank money, the Eurosystem will always be able to generate additional liquidity as needed. So, by definition it will neither go bankrupt, nor run out of money, zie [youtube.com/watch?v=m3nTfLcsP_I&feature=youtu.be](https://www.youtube.com/watch?v=m3nTfLcsP_I&feature=youtu.be)

²¹ Artikel 104b van het VvM stelt dat staten niet aansprakelijk zijn voor elkaars schulden: "De Gemeenschap is niet aansprakelijk voor de verbintenissen van [...] Lid-Staten en neemt deze verbintenissen niet over."

²² Zie o.a. D. Bezemer (2009), "No One Saw This Coming" : Understanding Financial Crisis Through Accounting Models, MPRA paper No. 15892.

Griekenland om over te gaan tot unilaterale herstructurering. De Griekse staatsobligaties waren tot dan toe uitgegeven naar Grieks recht. Het was pleitbaar dat herstructurering, gelet op de buitengewone en uiteindelijk in de bankensector zelf ontstane omstandigheden, billijk en redelijk was, mede gelet op de omstandigheid dat banken rente-opslagen ontvangen hadden ter compensatie van het zich nu dan manifesterende kredietrisico. Dat was een even juridisch kansrijke als politieke brisante zaak geweest, maar gevoerd is hij nooit. Het ging anders. Het VvM werd niet gevolgd.

In 2010 werden de krediteuren gered door de ECB, het IMF en de eurolidstaten. De eurolanden leenden -weliswaar bilateraal, als zodanig formeel niet in hun EU-rol en daarmee in een particuliere interpretatie de ‘no bailout’-clausule van het VvM respecterend- in totaal 80 miljard euro aan Griekenland; het IMF leende 30 miljard euro. De lening was geormerkt: de door publieke instanties verstrekte, nieuwe schulden moesten gebruikt worden om de aflopende, oude schulden aan banken te voldoen.²³ Dat Griekenland insolvent was, dé reden voor banken om hun schuld niet meer te herfinancieren, maakte dat niet anders. Het was integendeel juist de reden voor oormerking van de ‘hulp’. Private schuldvordering werd zo doorgeschoven naar publieke instellingen en daarmee gesocialiseerd. De Griekse schuld werd verplaatst, niet verminderd. Naast de 110 miljard-lening bood de ECB in het op 10 mei 2010 geïnitieerde programma voor de effectenmarkten (*Securities Markets Programme*) banken de mogelijkheid hun Griekse (en andere) obligaties (boven de marktprijs) te verkopen.²⁴

Na dit eerste ‘hulppakket’ in 2010, volgde een tweede ‘redding’ in 2012. Daarmee schoven banken de laatste schuldvorderingen door naar het in 2010 opgerichte Europees Stabiliteitsmechanisme (ESM).²⁵ De Griekse staatsschuld werd in 2012 alsnog enigszins

²³ Meer dan 95% van het met de ‘redding’ gemoeide geld ging naar private krediteuren, zie J. Rocholl A. Stahmer (2016), Where did the Greek bailout money go? *ESMT White Paper* No. 16–02.

²⁴ Daarbij eiste de ECB bij geheime brieven aan de Spaanse en Italiaanse premier bezuinigingen en ontslagrechtvermindering ‘in ruil voor’ het SMP. Aan banken werden geen eisen opgelegd. De brieven van Trichet aan premier Zapatero werden openbaar gemaakt nadat ze gelekt waren, zie ecb.europa.eu/ecb/access_to_documents/document/correspondence/shared/data/ecb.dr.cor20110805Zapatero.en.pdf?ca2c3ea7b61a87f9831da6455b12fb31. Reuters berichtte over de brief aan Berlusconi, zie M. Rose (2011), Trichet’s letter to Rome published, urged cuts, reuters.com, 29 september 2011.

²⁵ In 2010-2012 Europese Faciliteit voor financiële stabiliteit (EFSF) genoemd. Het ESM is wat in de financiële sector een buitenbalans vehikel (*special purpose vehicle*) wordt genoemd. Zo een vehikel wordt ingezet om fiscus, tegenpartij of toezichthouder te misleiden. Zo is het ook hier. Het ESM omzeilt politieke en juridische controle. Het is geen EU-orgaan en valt daarmee buiten het bereik van het Europese parlement, de EU-ombudsman, het Hof van Justitie van de EU etc. Zekerheidshalve zijn de ESM-medewerkers onschendbaar. Het in 2012 (in Nederland met steun van VVD, CDA, D66, GroenLinks en PvdA) goedgekeurde Verdrag tot instelling van het Europees Stabiliteitsmechanisme stelt in Artikel 35: “In het belang van het ESM genieten de voorzitter van de Raad van gouverneurs, gouverneurs, plaatsvervangend gouverneurs, bewindvoerders, plaatsvervangend bewindvoerders, alsmede de directeur en andere personeelsleden immuniteit van rechtsvervolgning voor wat zij in hun officiële hoedanigheid hebben gedaan“. (Ook medewerkers van de ECB genieten overigens immuniteit.)

geherstructureerd – evenwel [i] *nadat* banken hun blootstelling hadden af kunnen bouwen, met [ii] *uitzondering* van de schuld in handen van de ECB, het IMF en de EMU-landen²⁶ en met [iii] *compensatie* voor Griekse banken met een daarvoor geormerkt deel van het tweede 'hulppakket'. Uiteindelijk werden nagenoeg alleen Griekse pensioenfondsen en huishoudens gekort. Tooze (2018, p. 304) noemt het dan ook een “creditor-led restructuring with the banks exercising a veto over the manner and scale of the debt write-down”. Het IMF (2013, p. 28) erkende dit later. De eerste en tweede ‘redding’ was een ‘holding operation’ geweest met als uitkomst: “A delayed debt restructuring also provided a window for private creditors to reduce exposures and shift debt into official hands.”

De troika nam in 2010-2012 het kredietrisico over van banken die met de schrik en de winst vrijkwamen. Banken kunnen ook obligaties van andere eurolanden verkopen aan de ECB (in het SMP en in het in 2015 gelanceerde programma kwantitatieve verruiming, waarbij de ECB obligaties van alle eurolanden minus Griekenland opkoopt – inclusief obligaties die met LTRO-leningen zijn aangeschaft).²⁷

Kortom, banken lopen geen risico bij uitlenen aan eurostaten en kunnen de obligaties desgewenst tussentijds verkopen aan de ECB. De opslag kan daarmee niet geïnterpreteerd en gerechtvaardigd worden als een risicocompensatie, wat de renteopslag de laatste rechtvaardiging ontnemt. De geldmachine is voor banken waterdicht gebleken. Enige actor die dat had kunnen verhinderen was de Griekse staat die in 2010 (en later) de ‘hulp’ allicht had kunnen afslaan.

Het ESM is een schaduwentiteit, dat “gives a mandate to the European Commission to negotiate the Memoranda of Understanding with the assisted state, in liason with the ECB, meaning that the EU institutions are acting on behalf of the ESM”, B. Cornel en L. Seabrooke, (2017) *From Crisis to Stability: How to Make the European Stability Mechanism transparent and accountable*, Transparency International EU, p. 16. Uiteindelijk worden de beslissingen over toekenning van ‘hulp’ vanwege het ESM genomen in de eurogroep, de informele en buiten EU-verdragen vallende groep van ministers van financiën van de eurolanden. In de (achter gesloten deuren plaatsvindende, of zo men wil: geheime) eurogroep-vergaderingen zijn ook vertegenwoordigers van de ECB (meestal de president), het IMF en de EC aanwezig. De eurogroep is daarmee uiteindelijk de plek waar alle politiek-economische actoren samenkomen en coördineren.

²⁶ Het perverse gevolg was dat de Griekse staat nadeel ondervond van het aankoopprogramma SMP. Varoufakis (2017, p. 186) legt uit dat: “had the ECB not bought them [the SMP-bonds] that part of Greece's debt would have been written down by around 90%”. Omgekeerd maakte de ECB winst op de aankoop van Griekse staatsobligaties. De ECB kocht obligaties tegen ca. 30% van de nominale waarde, maar eiste wel 100% uitbetaald te worden; de ECB opereerde daarmee gelijk ‘aasgier-fondsen’. De organisatie Positive Money schat dat de ECB 17 miljard euro winst gemaakt heeft – zie S. Jourdan (2018), *How Greece lost billions out of an obscure ECB programme*, positivemoney.eu/2018/07/ecb-smp-profits-billions-lost-for-greece.

²⁷ Als gevolg daarvan is ca. 25% van staatsobligaties in handen van de ECB, die daarmee de grootste krediteur van eurostaten is geworden – steeds geldt daarbij evenwel dat de ECB obligaties koopt op de tweedehandsmarkt van banken, die daarmee tussenpersoon blijven. Dit contrasteert met het eveneens van kwantitatieve verruiming deel uitmakende aankoopprogramma van bedrijfsobligaties (*Corporate Sector Purchase Programme*), waarin obligaties wel eerstehands worden gekocht, i.e. van het bedrijf dat de obligaties uitgeeft.

[VI] STAP 4b: ECB dwingt terugbetaling af – op straffe stopzetting

Theoretisch had Griekenland de ‘hulp’ kunnen weigeren in 2010. Theoretisch liepen banken dus wel degelijk risico in 2010. Griekenland weigerde echter niet en werkte mee met het redden van haar private krediteuren. Dat was (mede) het gevolg van de druk door de ECB uitgeoefend. Zo eiste de ECB in een op 7 april 2011 gedateerde brief dat de Griekse regering haar schulden niet zou herstructureren. Trichet schreef aan Grieks premier Papandreou niet moest overgaan tot “rescheduling of its debt, even on a voluntary basis” want de “ECB Governing Council’s decision to suspend the rating requirement for securities issued or guaranteed by the Greek government was based on the current program, and the current program being on track. No debt rescheduling is compatible with the current program. Therefore the suspension would no longer apply.”²⁸ Kortom, de ECB dreigde Griekse staatsobligaties niet meer te accepteren als onderpand. Dat zou nefast zijn voor Griekenland, vooral omdat Griekse banken, die veel Griekse staatsobligaties bezaten, geen toegang meer zouden hebben tot liquiditeit. Griekse banken zouden failliet gaan. Daar dreigde de ECB mee en in 2015 bleek dat de ECB niet bluft.

In 2014 had de Griekse partij Syriza gesteld voornemens te zijn de schuld, inmiddels grotendeels verschoven naar de ECB, EMU-landen en het IMF, af te schrijven. Oppervlakkig bezien had het daartoe in 2015, inmiddels de grootste regeringspartij, een redelijk goede uitgangspositie. Griekenland had inmiddels een primair surplus – het leende dus alleen nog maar om de rente op de vooral in de jaren ’90 geaccumuleerde en sindsdien geherfinancierde schuld te voldoen. De dreiging van krediteuren om bij wanbetaling toekomstige kredieten te weigeren was daarmee niet afschrikwekkend. En Syriza had met 149 van de 300 parlamentszetels een groot parlementair en electoraal mandaat – de alsnog benodigde rechtse coalitiepartij ANEL was weliswaar in veel de antipode van het linkse Syriza, maar ondersteunde de afschrijving volledig. Nadeel was wel dat Griekse obligaties sinds 2010 op instigatie van de troika onder Brits recht vallen en herstructurering juridisch waarschijnlijk geen stand zou houden. Ook in 2015, net als in 2010, bleek echter hoe dan ook het recht

²⁸ Zoals geciteerd in M. Xafa (2014), *Sovereign Debt Crisis Management: Lessons from the 2012 Greek Debt Restructuring*, CIGI papers No. 33, p. 15. Het belang van (dreiging tot) intrekken vanwege de ECB van acceptatie van staatsobligaties als onderpand kan niet overschat worden. Binnenlandse banken van het desbetreffende land worden onmiddellijk bedreigd en de staatsobligaties worden direct minder waard, daar banken obligaties niet alleen voor de rente-inkomsten kopen maar ook om snel toegang te hebben tot geld door obligaties als onderpand te gebruiken in z.g. repo-transacties (ofwel met de ECB ofwel met andere banken als tegenpartij). Tooze (2018, p. 85) stelt “Rather than the ECB, it was Europe’s banks that bought their governments’ debt. But they did so with the understanding that if they needed cash in a hurry, the bonds could be exchanged with the ECB on a repurchase basis. The terms of the repo and the size of the ECB haircut were the basic regulating variables in the unified financial system of the eurzone”.

ondergeschikt. Bewaarheid werd dat recht, zoals in het Manifest der Kommunistischen Partei genoteerd, “nur der zum Gesetz erhobene Wille eurer Klasse ist, ein Wille, dessen Inhalt gegeben ist in den materiellen Lebensbedingungen eurer Klasse”, althans de belangen van de ECB en het IMF, die nu de voornaamste krediteuren waren, bleken doorslaggevend. Er is nooit een juridische strijd gevoerd.

Onder geen beding wilden de internationale instituten de verliezen nemen die onvermijdelijk door iemand zou moeten worden genomen. Griekenland was in 2010 immers failliet – dé reden voor socialisering van de door private banken verstrekte schulden- en was dat in 2015 bijkans nog meer. Door de eerste twee reddingen waren de ECB en het IMF krediteur van Griekenland geworden. Om verlies voor henzelf te voorkomen, moesten de schuldvorderingen nog één keer doorgeschoven worden. In 2015 werden alle ECB- en IMF-schuldvorderingen verplaatst naar het ESM, dat leent *van* banken en vervolgens leent *aan* Griekenland – onder *garantie* van het collectief van eurolanden, waarmee de schuld ultiem belegd is geworden bij ‘de belastingbetaler’ van alle negentien eurolanden. De namens belastingbetalers afgegeven garantie is volgens een singuliere interpretatie niet contra legem; de garantie heet verenigbaar te zijn met het VvM omdat de (door de EMU gegarandeerde) leningen via het ESM worden gegeven.

Syriza ging op 13 juli akkoord met de lening, dit keer geormerkt om de ECB en het IMF af te betalen, alsmede met de ‘soberheidsmaatregelen’ die de voorwaarden vormden voor de ‘hulp’. Dat was na zes maanden van onderhandelingen en na een referendum op 5 juli 2015, waarin 61,3% van de Griekse kiezers *oxi* (‘nee’) stemden, waarmee zij de lening verwierpen. De druk was in de maanden sinds 2015 op meerdere manieren opgevoerd²⁹, maar hier volstaat de directe aanleiding voor de volte face van Tsipras. De directe aanleiding voor Tsipras zijn capitulatie was inperking van een derde ECB -leenprogramma -naast vernoemde BHO en LTRO-, voor Griekse banken. Op 28 juni 2015, twee dagen na aankondiging van het referendum, beperkte de ECB toegang van Griekse banken tot zogenoemde noodliquiditeitssteun (*emergency liquidity assistance*). Dit leenprogramma is bedoeld voor banken die wel solvabel (heten te) zijn, maar onvoldoende onderpand hebben om in het BHO

²⁹ Zo sloot de ECB Griekse staatsobligaties op 4 februari 2015 (acht dagen na inauguratie van de Syriza-regering) uit als onderpand in het BHO. Dit raakte in bijzonder Griekse banken die, gelijk banken in andere eurolanden, relatief veel obligaties van de eigen staat bezitten. Het is verder allicht geen toeval dat kwantitatieve verruiming op 22 januari 2015 aangekondigd werden Griekse obligaties uitsloot. Tooze (p. 405) stelt althans dat “Draghi’s deployment of QE enabled the conservative majority of the Eurogroup to lay siege to Greece’s left-wing government without fear of precipitating a general crisis.”

of LTRO te lenen.³⁰ Door beperking van NLS waren Griekse banken illiquide. Grieken konden mitsdien in de dagen voor het referendum maximaal 60 euro pinnen.

Met onthouding van liquiditeit aan Griekse banken, maakte de ECB duidelijk dat zij de monetaire soeverein is en bereid was om haar Griekse ‘leenmannen’ te laten vallen om de Griekse staat tot terugbetaling aan de ECB zelf te dwingen. De ECB gebruikte daarmee haar positie als krediteur van *Griekse banken* om terugbetaald te worden als krediteur van de *Griekse staat*. Het was bereid Griekse banken failliet te laten gaan indien de Syriza-regering niet akkoord zou gaan met de derde ‘redding’. Zonder toegang tot ECB-geld gaat elke bank failliet, en dat gold a fortiori voor de toch al wankele Griekse banken. Geen enkele bank kan immers voldoen aan alle direct opeisbare verplichtingen. Een failliet bankstelsel wilde de Syriza-regering niet voor haar rekening nemen (en het had, zo luidt dan ook de kritiek, zich juist daarom moeten voorbereiden op introductie van een nieuwe munt om niet aan de ECB-chantage te hoeven toegeven.) Op 13 juli ging Tsipras akkoord met het *memorandum of understanding* met de troika, dat als leenvoorwaarde bepaalt dat de krediteuren “can replace the adopted policy measures with others at any time if they consider that the initial objectives are not met. This means that the Greek government is under daily budgetary surveillance and financial control.”³¹ En op 16 juli gaf de ECB aan Griekenland weer de liquiditeit die het in de dagen voor het referendum niet gegund werd. De soeverein neemt en de soeverein geeft.

³⁰ Het NLS kent soepelere onderpandeisen, hogere rente en de nationale centrale bank staat garant – ondanks dat laatste bepaalt de ECB, en niet de nationale centrale bank, het NLS-leenplafond.

³¹ F. Chatzistavrou (2016), *The Politics of Syriza in Europe: From Left-Wing Radicalism to Post-Left Managerialism*, in: P. Morillas en T. Dokos (2016), *Greece and the EU Lessons from a long-lasting crisis*, CIDOB Monograph 5/2016, pp. 35-44, p. 40.

[VII] CONCLUSIE

Het antwoord dat Margaret Thatcher op 22 november 1990 in het Lagerhuis gaf op de vraag “whether she intends to continue her personal fight against a single currency and an independent central bank when she leaves office?” die gevolgd werd door parlementslid Skinner zijn toevoeging “No. She is going to be the governor”, is lang maar hier relevant. Dat antwoord luidde: “What a good idea. I had not thought of that. But if I were, there would be no European central bank accountable to no one, least of all national Parliaments. The point of that kind of Europe with a central bank is no democracy, taking powers away from every single Parliament, and having a single currency, a monetary policy and interest rates which take all political power away from us”.

Dit antwoord is goeddeels accuraat gebleken. De ECB is inderdaad geen verantwoording schuldig aan enig parlement, noch aan enig nationale noch aan het Europese. Het is daarmee een uniek onderdeel van de uitvoerende macht dat niet onder democratische controle valt. De ECB is evenmin verantwoording schuldig aan nationale regeringen of aan de Europese raad. Sterker, het door lidstaten zelf gesloten VvM verbiedt lidstaten de ECB (te trachten) te beïnvloeden³². Het VwEU stelt in Artikel 282 nog eens onomwonden: “De instellingen, organen en instanties van de Unie en de regeringen van de lidstaten eerbiedigen deze onafhankelijkheid [van de ECB, DH].”. Het is de ECB zekerheidshalve ook verboden gevolg te geven aan (als dan: buitenwettelijke) aanwijzingen van lidstaten.³³ Omgekeerd moet de ECB geconsulteerd worden “over ieder ontwerp van een handeling van de Unie, alsmede over ieder ontwerp van regelgeving op nationaal niveau”, voor zover het betreft “gebieden die onder haar [ECB, DH] bevoegdheid vallen” (Artikel 282 VwEU). De ECB, het keert steeds terug, is een monetaire alleenheerser.³⁴ De ECB bepaalt hoeveel geld het drukt, hoeveel banken verdienen aan hun tussenhandel en welk nationaal bankstelsel wordt ontmanteld. Dat laatste noemde de rechtse Thatcher niet, terwijl dat juist het ultieme machtsmiddel bleek in 2010

³² Uit Artikel 107: “De instellingen en organen van de Gemeenschap alsmede de regeringen van de Lid-Staten verplichten zich ertoe dit beginsel te eerbiedigen en niet te trachten de leden van de besluitvormende organen van de ECB of van de nationale centrale banken bij de uitvoering van hun taken te beïnvloeden.”

³³ Uit Artikel 107, voorafgaand aan passage in vorige voetnoot: “Bij de uitoefening van de bevoegdheden en het vervullen van de taken en plichten die bij dit Verdrag en de statuten van het ESCB aan hen zijn opgedragen, is het noch de ECB, noch een nationale centrale bank, noch enig lid van hun besluitvormende organen toegestaan instructies te vragen aan dan wel te aanvaarden van instellingen of organen van de Gemeenschap, van regeringen van Lid-Staten of van enig ander orgaan.”

³⁴ Alleen het Hof van Justitie kan nog een ECB-bankier verwijderen op grond van wangedrag.

(Ierland)³⁵ en in 2015 (Griekenland). De ECB dwong er beleid, in bijzonder terugbetaling aan haar eigen ‘leenmannen’, mee af.

De arbeidsdeling tussen centrale bank en private banken, waarbij de eerste geld creëert en de tweede distribueert, is evident voordelig voor banken. Zij verdienen aan de renteopslagen en zij hebben met het kredietmonopolie infrastructurele macht die zij te gelde kunnen maken om hun welgevallig beleid af te dwingen. Akitoby en Stratmann documenteren dat “financial markets give a premium to right wing regimes [...], while penalising left wing regimes”³⁶. Het is eveneens een gunstige constellatie voor de ECB. hAAR machtspositie is extreem en het is, dixit Streeck (2016, p. 162), de “de facto government of the biggest economy on earth, a government entirely shielded from 'pluralist democracy'”. De ECB heeft daarbij inmiddels een even curieuze als dubieuze dubbelrol omdat zij als troika-lid betaling afdwingt waar zij zelf als obligatieopkoper belang bij heeft. Tooze (2018, p. 411) schrijft dat “As a member of the troika and chief provider of financial life support to the Greek banking system, the ECB was ‘judge, jury and executioner.’”³⁷

De uitdijende machtspositie wordt ingezet om beleid door te zetten dat gunstig is voor de ECB zelf en de financiële sector en dat (mitsdien) nadelig is voor werkenden en gepensioneerden. Dat is zowel oorzaak als gevolg van de vervlechting van de ECB en de financiële sector. Vijftien van de sinds 1998 actieve negentien bestuursleden hebben gewerkt in de financiële sector (voormalig president Draghi werkte bijv. bij Goldman Sachs) of zijn er gaan werken³⁸; 508 van de 517 mensen in de tweeëntwintig adviesgroepen van de ECB werken in de financiële sector.³⁹

Als de centrale bank de monetaire suzerain is en de bancaire sector een verzameling ‘leenmannen’, door de ECB zelf haar ‘monetaire transmissiekanaal’ genoemd, dan lijken de staten de schuldhorigen. Zij lenen immers tegen hoge rentes van private actoren en worden

³⁵ Bij geheime brief van 19 november sommeerde toenmalig ECB-president Trichet Iers minister van Financiën Lenihan om ‘fiscal consolidation’ en ‘structural reforms’ door te voeren, alsmede de Ierse banken te garanderen. Bij uitblijven daarvan zou de ECB de NLS stopzetten met liquidatie van de Ierse bankensector tot gevolg. De ECB intervenieerde hier niet om krediteuren van staten te helpen, maar krediteuren van banken. De in totaal vier brieven van Trichet zijn te lezen op irishtimes.com/business/economy/read-the-four-letters-between-lenihan-and-trichet-in-late-2010-1.1990824

³⁶ B. Akitoby en T. Stratmann (2008), Fiscal Policy and Financial Markets, *The Economic Journal* 118(533), pp. 1971-1985, p. 1972.

³⁷ Het (preliminary) report van de Truth Committee on Public Debt (p. 7) stelt mitsdien “Debts to the ECB should be considered illegal since the ECB over-stepped its mandate by imposing the application of macroeconomic adjustment programmes (e.g. labour market deregulation) via its participation in the Troika.”

³⁸ Per 2018, zie M. Kalaitzake (2018), Central banking and financial political power: An investigation into the European Central Bank, *Competition & Change* 23(3), pp. 221-244, p. 228.

³⁹ Kalaitzake (2018), p. 232.

door de ECB tot terugbetaling gedwongen. Zij staan via het ESM indirect garant voor elkaars leningen, en staan direct garant voor hun eigen binnenlandse banken, die sinds 2008 bij dreigend faillissement gered worden. Als zij schuldhorigen zijn, zijn zij echter merkwaardige ondergeschikten, want de lidstaten zijn in 1992 vrijwillig toegetreden tot de eurozone.

De staten zijn bij nadere beschouwing niet de ultieme debiteuren. In laatste instantie dragen burgers, inclusief degenen die ongeboren waren toen de schuld werd aangegaan, als belastingplichtigen de schuld. Zij zijn de debiteuren in laatste instantie. Marx stelt in deel één van *das Kapital* te dien aanzien “Der einzige Teil des sogenannten Nationalreichtums, der wirklich in den Gesamtbesitz der modernen Völker eingeht, ist – ihre Staatsschuld.“. Dat is ook de crux van toenmalig Duits minister van Financiën Wolfgang Schäuble zijn woorden in december 2014 dat “New elections change nothing about the agreements that the Greek government has entered into. Any new government must stick to the contractual agreements of its predecessors.”⁴⁰ Burgers zijn het onderpand van de schuld die door de staat wordt aangegaan in hun naam (en die al dan niet aangewend wordt om hunnentwil). Ook burgers die na 2015 geboren zijn, zitten vast aan de in hun naam gemaakte ESM-schuld die tot minstens 2059 loopt. (Uiteraard gold dit in 2008 niet voor de bankiers die namens hun banken ABN AMRO en ING schulden hadden gemaakt. Zij werden niet persoonlijk aansprakelijk gesteld.)

Bij nadere beschouwing is de staat een doorgeefluik tussen de samenleving en transnationale instituten, i.c. de ECB en het IMF, en private actoren. De staat is het politieke equivalent van banken, die het monetaire transmissiekanaal van ECB-besluiten vormen. De staat is dan het politieke transmissiekanaal. De staat verschijnt in de euro-constellatie als een niet neutrale entiteit, als “the instance that maintains the cohesion of a social formation and which reproduces the conditions of production of a social system by maintaining class domination.”⁴¹ Wezenlijk in deze conceptie is de spanning tussen consolidatie van de machtspositie van (in de eurozone vooral: financieel) kapitaal en reproductie van het politiek-economische ecosysteem. De euro institutionaliseert de mogelijkheid tot het eerste maximaal, daarmee het tweede onder permanente druk plaatsend. De euro is hét exemplaar van Streeck (2016, p. 155) zijn notie dat “today the neutralization of democracy (..) do[es] not primarily take place through repression but by moving the governance of the political economy to a level where democracy cannot follow, and to institutions constitutionally designed to be exempt from political contestation.” En juist omdat de ECB een externe, buiten het democratische

⁴⁰ bbc.com/news/world-europe-30629269

⁴¹ N. Poulantzas (1969), *The problem of the Capitalist State*, *New Left Review* 58, pp. 67-78, p. 77.

domein gelegen kracht is in de negentien eurostaten en inderdaad in elke afzonderlijke lidstaat niet te stuiten is, althans niet zonder uit de euro te treden, kunnen kapitaal en staat binnen de negentien eurolanden elk verzet negeren of (doen) breken. Id est, beleid dat banken en multinationals bevoordeelt, hoeft niet opgelegd, uitgelegd en verdedigd te worden door regeringen en politieke partijen, maar verschijnt als onvermijdelijk en extern.

De euro-praxis bestaat uit “contracting-in reforms as international obligations, or delegating economic policy to technocratic institutions such as central banks or international monetary funds” (Steeck, 2020, p. 39). Streeck (2020, p. 76) wijst deze uitkomst ook aan als de telos van de E(M)U, omschreven als “protection of collective decision-making from democracy was nothing less than the founding principle”. Historisch concreet stelt Streeck (2015) dat “Mitterrand and his Finance Minister Jacques Delors, but also the Bank of Italy, hoped to gain political clout against national Communist parties and trade unions by foreclosing external devaluation and thereby forcing the Left to renounce its political-economic ambitions under the constraints of a harder if not hard currency”. De hier gevolgde benadering van Streeck verklaart waarom regeringen vrijwillig toetreden tot een hen schijnbaar tot ‘schuldhorige’ veroordelende constellatie. Het verheldert waarom staten niet alleen hun monetaire soevereiniteit opgaven in 1992, maar ook het leenprerogatief aan private banken lieten. Staten werden daarmee volgens Streeck (2016, p. 94) getransformeerd tot “debt-collecting agencies on behalf of a global oligarchy of investors”. Het is allicht geen toeval dat regeringsleiders (bijvoorbeeld Kok, Schröder en Blair) in de financiële sector zijn gaan werken.

In een representatieve democratie leidt dat tot spanning, nu burgers, wederom in Streeck (2016, p. 92) zijn woorden “increasingly perceive their governments, not as *their* agents, but as those of other states or of international organizations, such as the IMF or the European Union, immeasurably more insulated from electoral pressure that was the traditional nation state.”

Deze perceptie is terecht. De ECB is van democratische controle vrijgesteld en beschikt over het lot van zowel banken als staten, die meewerkende onderschikten zijn van de ECB. Regeringen die dat vergeten worden daar door de ECB aan herinnerd. ECB-president Draghi stelde in 2012: “Veel regeringen moeten zich realiseren dat ze hun soevereiniteit lange tijd geleden hebben verloren”.⁴² Burgers, politieke partijen of sociale bewegingen oefenen evenmin invloed uit, maar zij zijn wel de ultieme schuldenaren. Daarom werd Syriza in januari 2015 de grootste partij. Dat was niet omdat de Griekse demos links-van-links was geworden,

⁴² Zoals geciteerd in Draghi: veel lidstaten al afhankelijk van Brussel, het Financieele Dagblad, 29 oktober 2012.

maar omdat het de enige partij was die het IMF en de EU geloofwaardig contesteerde. Dat Syriza in juli 2015 boog maakt dat niet anders.

Uiteindelijk is het enige dat werkelijk gesocialiseerd wordt de nationale schuld. Dat is geen natuurwet, wel een kapitalistische constante die in de eurozone wordt afgedwongen door de ECB, banken, het IMF en lidstaten.

REFERENTIES

IMF (2013), Greece: Ex Post Evaluation of Exceptional Access under the 2010 Stand-By Arrangement, IMF Country Report 13 / 156.

Mody, A. (2018), EuroTragedy – A Drama in Nine Acts, Oxford University Press.

Roos, J. (2019), Why not Default? The Political Economy of Sovereign Debt, Princeton University Press.

Streeck, W. (2015), German Hegemony: Unintended and Unwanted, blogpost on wolfgangstreeck.com/2015/05/15/german-hegemony-unintended-and-unwanted/

Streeck, W. (2016), How will Capitalism End?: Verso Books.

Streeck, W. (2020), Democracy, Capitalism, Ideas: Verso Books.

Varoufakis, Y. (2017) Adults in the Room: My Battle With Europe's Deep Establishment, London, Bodley Head.

Tooze, A. (2018), Crashed: How a decade of financial crises changed the world, Penguin Random House.