



houden de opbrengst daarvan aan (lenen deze niet uit), waardoor de geldhoeveelheid die daadwerkelijk omgaat niet toeneemt. De omloopsnelheid van geld daalt en zal dat de komende jaren blijven doen, omdat iedereen (overheden, maar ook bedrijven en particulieren) bezig is zijn schulden af te lossen en te bezuinigen of te sparen. Deze fase van 'deleveraging' is nog lang niet voorbij en daardoor is het risico van deflatie (prijzdalingen) zelfs aanzienlijk groter dan dat van (hyper)inflatie.

DE BANKBALANSEN

Wat wordt gedaan? Banken moeten hun kapitaalbuffers voor 1 juli 2012 hebben aangevuld tot een kernkapitaalratio van 9 procent. Banken die niet aan deze eis voldoen, mogen geen dividenden en geen bonussen uitkeren. Er zijn nog geen details bekend over de criteria aan de hand waarvan de banken hun kapitaalpositie moeten berekenen.

De Nederlandse beursgenoteerde banken ING en SNS Reaal voldoen op dit moment aan de eis van 9 procent. Het is echter niet duidelijk of zij die norm blijven halen als de regels voor de berekening van deze ratio verder worden aangescherpt, bijvoorbeeld als voor bepaalde staatsleningen meer kapitaal moet worden aangehouden. Beleggers lijken daar wel in te geloven, want de aandelen stegen donderdagochtend flink: ING +8 procent, SNS Reaal +5 procent.

Wat alvast wel duidelijk is, is dat de banken hun portefeulles met staatsobligaties nu moeten afwaarderen naar de marktwaarde van eind september. Als ze geen kapitaal kunnen aantrekken uit de markt, mogen ze aankloppen bij hun nationale overheid. Die overheid kan indien nodig een beroep doen op het Europese noodfonds. De kredietverlening mag niet te zeer beperkt worden.

Wat had er gedaan moeten worden? Er kan op dit moment helaas niet veel meer dan dit worden gedaan. Het is inderdaad

hoognodig dat banken hun kapitaalratio's versterken. Het gevaar is echter dat dit veel overheidsgeld kost, omdat op de effectenbeurzen de animo voor forse aandelenemissies te gering zal zijn. Overheden zullen meer schuld moeten aangaan, wat hun kredietstatus weer in gevaar brengt. Hiermee komen de banken die de overheidsobligaties bezitten, ook weer verder in nood. Dit leidt dus mogelijk tot een neerwaartse spiraal. Het enige instituut dat een dergelijke spiraal kan doorbreken is een oneindig sterk noodfonds en dat is in de praktijk alleen een centrale bank die de geldpers kan aanzetten. Alleen een zeer sterk noodfonds (of de ECB) kan dus een bodem leggen onder de koersen van de Italiaanse, Spaanse en Franse staatsleningen.

De crux zit hem natuurlijk in de berekening van de kernkapitaalratio. Daar mag niet mee worden gerommeld en de berekening moet in alle eurolanden op dezelfde manier gebeuren, wat nu niet het geval is. Op langere termijn moeten banken behalve aan alle zeer ingewikkelde solvabiliteitsregels van het Basels Comité daarom ook gewoon gehouden gaan worden aan een eenvoudige minimale kapitaaleis ten opzichte van de ongewogen totale assets, dus ongeacht de kwaliteit. De misvatting dat er geen kapitaal hoeft te worden gereserveerd voor leningen met een AAA-status moet definitief de wereld uit.

DE UNIE ZELF

Wat had er gedaan moeten worden? Als deze crisis iets duidelijk heeft gemaakt, is dat een muntunie niet kan bestaan zonder politieke unie. Er moet dus meer centraal geregeld worden op fiscaal en begrotingsgebied, en landen die de afspraken niet nakomen moeten als een 'artikel 12-gemeente' onder curatele kunnen worden gesteld. Banken uit alle landen moeten aan dezelfde solvabiliteitseisen worden onderworpen en deze eisen moeten in alle landen op precies

dezelfde manier en even streng worden toegepast.

Daarnaast moet de Europese Unie veel slagvaardiger worden. Besluiten moeten bij meerderheid kunnen worden genomen, niet alleen bij unanimitieit van zeventien (eurozone) of zevententwintig landen. Eigenlijk moet er een geheel nieuw Europees Verdrag komen.

Wat wordt gedaan? Er zijn weer een paar stapjes gezet naar een federaal Europa. Griekenland wordt min of meer onder curatele gesteld. Ook Italië heeft bezuinigingen aangekondigd die er zonder druk van Europa nooit waren geweest en het verhoogt de pensioenleeftijd van 65 naar 67 jaar. Spanje wordt gedwongen strenge bezuinigingsmaatregelen te nemen en de werkloosheid terug te dringen.

Verder krijgt de Europese Commissie een coördinerende rol bij de herkapitalisatie van de banken. Op deze manier wil Europa een herhaling van 2008 voorkomen, toen het ieder voor zich was, met marktverstoringen tot gevolg. Dit zou tot meer uniformiteit in het Europese bankenlandschap moeten leiden.

Europa lijkt de crisis weer even te hebben bezworen, maar heeft nog een lange weg te gaan. ■