

Overheidsschuld is groter probleem dan Enria stelt

Het Financieele Dagblad 30 december 2021

Door: Ivo Arnold

Volgens Andrea Enria, hoofd van het banktoezicht van de Europese Centrale Bank (ECB), hoeven we ons geen zorgen te maken over de blootstelling van Italiaanse banken aan Italiaanse overheidsschuld. Een vraag hierover in het interview in het FD wordt door Enria vaardig gepareerd.

Kijk naar de spreads in de markt, zo stelt de banktoezichthouder, dan zie je dat overheidsschuld helemaal niet zo risicovol is ('Banken van buiten de EU maken beter gebruik van de interne markt dan de Europese', FD 22 december).

'Met dank aan de ECB', had Enria erbij moeten zeggen. Immers, zonder het opkoopbeleid van de ECB zouden de spreads op Zuid-Europese overheidsschuld nooit zo laag zijn geweest. Zodra er in de markt ook maar enige twijfel ontstaat over de bereidheid van de ECB om de overheidsfinanciën te stutten, lopen de spreads weer op.

De onhandige opmerking van de president van de ECB Christine Lagarde in maart 2020 voedde bijvoorbeeld de onrust in de markt. Lagarde stelde dat de ECB niet is opgericht 'to close spreads'. Het pandemieopkoopprogramma, snel en slagvaardig ingericht om meer schuld van zwakke eurolanden aan te kopen, deed vervolgens wat het moest doen, namelijk de spreads verkleinen.

Vanzelfsprekend kan een centrale bank altijd garant staan voor overheidsschulden en daarmee het kredietrisico elimineren. Maar zo hebben we het bij de introductie van de euro niet afgesproken. De ECB is er immers om te waken over de prijsstabiliteit, niet om overheden goedkoop te financieren. De hoge concentraties van overheidsschuld op de Europese bankbalansen hinderen de ECB bij de uitvoering van deze taak.

De macro-economische vooruitzichten zijn goed genoeg om het monetair beleid uit de crisisstand te halen. Maar de afbouw van het opkoopprogramma gaat tergend langzaam. De ECB is bang dat de spreads zullen oplopen en dat de waardedaling van Zuid-Europese overheidsschuld de stabiliteit van het financiële stelsel bedreigt.

MEER PRUDENT

Enria beweert dat de blootstelling aan overheidsschuld geen probleem vormt, omdat de spreads nu laag zijn. Een meer prudente opvatting is dat de blootstelling wel een probleem is, omdat de spreads moeten kunnen oplopen.

Een betere spreiding van het landenrisico voorkomt dat begrotingsproblemen overslaan op banken. Het maakt een exit uit het opkoopbeleid van de ECB gemakkelijker.

Een oplossing hoeft niet te wachten op de vervolmaking van de bankenunie, zoals Enria in het interview beweert. Verandering van een paar bankenregels volstaat. Maar daarvoor ontbreekt de politieke wil bij de Zuid-Europese landen.

De meest senior banktoezichthouder in Europa zal niet aandringen, weten we na lezing van dit vraaggesprek in het FD. En dat is zorgwekkend.

De Europese Centrale Bank (ECB) in Frankfurt Foto: Boris Roessler/ANP

Ivo Arnold is hoogleraar monetaire economie aan Nyenrode Business Universiteit en hoogleraar economisch onderwijs aan Erasmus School of Economics.