

Dit fonds behoedt de hele eurozone voor onrust

Stéphane Alonso Mark Beunderman 8 december 2017

Een onopvallend kantoorpand in een buitenwijk van Luxemburg, met een sobere inrichting, veel schermen met financiële data en hier en daar een nepkerstboom. Zo ziet 500 miljard euro er uit.

Vijf jaar waakt het Europees Stabiliteitsmechanisme (ESM) nu over de eurozone. In ruil voor hervormingen leent het noodfonds tientallen miljarden euro's aan wankelende eurolanden – Griekenland voorop – en behoedt het de hele muntunie voor onrust. Middenin de crisis werd het fonds [haastig opgetuigd](#), toen eurolanden beseften dat hun munt geen achtervang bezat en dus erg kwetsbaar was. En nu het ESM zijn vijfjarige verjaardag viert – laatst was er taart in Luxemburg – staat het fonds in het middelpunt van de discussie over de toekomst van de euro.

Dat die euro er nog is, wordt alom toegeschreven aan de geldinjecties van de Europese Centrale Bank (ECB) in Frankfurt. Maar op de achtergrond is er ook die andere, minder bekende reddingsbrigade in Luxemburg. De vijf landen die het ESM bijspong – Griekenland, Portugal, Ierland, Cyprus en Spanje – laten inmiddels allemaal economische groei zien. Komend jaar loopt het huidige en voorlopig laatste hulpprogramma voor Griekenland af.

Tussen de stieren en het paradijs

In het kleine kantoor van ESM-directeur Klaus Regling (67) hangt een schilderij met vurig gekleurde, woeste stieren uit Pamplona. „Zij staan symbool voor de markten. Die kunnen best gevaarlijk blijken.” Aan de andere kant van zijn bureau hangt een antieke gravure uit Bali, met een vredige voorstelling van het dagelijkse leven. „Dat is waar we naartoe willen: het paradijs. En ik zit in het midden!”

Regling zetelt al sinds 2010 tussen de stieren en het paradijs in. In dat jaar werd de Duitser, die eerder voor het IMF, het Duitse ministerie van Financiën en de Europese Commissie werkte, belast met het opzetten van het EFSF (European Financial Stability Facility), de voorloper van het ESM. Nu krijgt het ESM mogelijk zélf alweer een opvolger. Komende week geven EU-leiders op een top het startschot voor een

groot eurozone-debat. Een van de ideeën: het ESM oppompen tot een Europees Monetair Fonds (EMF).

Dat zou dan niet alleen zoals nu leningen verstrekken, maar ook hulpprogramma's moeten opzetten en uitvoeren. Zoals het IMF dat doet, maar dan alleen voor de eurozone. Nu het IMF zich steeds meer uit Europa terugtrekt, groeit de druk op de eurolanden om zelf meer te doen. Bovendien had Griekenland de afgelopen jaren te maken met een wel heel drukke onderhandelingstafel: Europese Commissie én IMF én ECB. Plus nog het ESM/EFSF zelf. Met een EMF, zonder IMF en zonder de toch al overbelaste ECB, zou het overzichtelijker worden.

„Dat het allemaal hiertoe zou leiden, had ik nooit gedacht”, zegt Regling. „Toen het EFSF werd opgericht, hadden we negen mensen. Het moest een tijdelijke instelling worden, het zou zelfs nooit geld moeten uitlenen. Alleen al het bestaan ervan moest zo'n indruk maken op markten dat de crisis zou gaan liggen. Dat bleek niet te werken: al in 2011 moesten we Ierland helpen.” Uiteindelijk zou onder de EFSF-programma's 185,5 miljard euro worden uitgeleend.

Van een tijdelijk naar een permanent noodfonds – en nu naar een 'EMF'. Het zou een nieuwe transformatie betekenen voor een instelling die, als het even kan, graag een beetje kleinschalig blijft. Regling komt net uit de kantine waar de wekelijkse vergadering met alle medewerkers heeft plaatsgevonden. Welgeteld 177. „Iedereen past nog in één zaal. Dat is prettig.” Bij de ECB (2.500 werknemers) kunnen ze hem dat „niet nadoen”, grapt hij.

Bestuur in de kantine

Politici die langsgaan bij het ESM verbazen zich vaak over de bescheiden behuizing van het instituut, zeker in vergelijking met de topzware gebouwen van de ECB in Frankfurt of van de EU-instellingen in Brussel. Bij het ESM parkeer je in de garage van het aanpalende winkelcentrum. En als de Raad van Bestuur bijeenkomt – dat zijn de ministers van Financiën van de eurozone – dan worden de stoelen in de kantine opzij geschoven.

Sinds kort heeft Jeroen Dijsselbloem een klein kamertje bij het ESM. Sinds hij geen minister van Financiën meer is, maar nog wel (tot 12 januari) voorzitter van de Eurogroep, heeft hij tijdelijk onderdak in Luxemburg. In deeltijd adviseert hij het noodfonds, onder meer over de toekomstige rol in een hervormde eurozone. Bij het ESM zouden ze de Nederlander graag langer houden dan tot januari, vanwege zijn politieke ervaring en gewicht. Onduidelijk is hoe lang hij blijft.

Wie door de ESM-gangen loopt ziet mensen uit de hele wereld. Het ESM is ‘intergouvernamenteel’ door eurolanden zelf opgezet, valt buiten het EU-recht en is daarom officieel geen Europese instelling. Daarom mag het fonds aannemen wie het wil: óók niet-Europeanen en óók mensen uit de particuliere sector die geen EU-ambtenarenexamen op zak hebben.

Het ESM ademt de sfeer van een bank. De risicomangers zitten in een kamer met grote witte borden vol ingewikkelde formules. Een kamer verder zitten de beleggers, tussen de op elkaar gestapelde schermen met cijfers en grafieken. Een groep jonge, informeel geklede mensen staat geconcentreerd te overleggen. Zij beleggen de ruim 80 miljard euro die eurolanden eenmalig in het ESM hebben gestort. Nederland maakte 4,6 miljard over, in overeenstemming met de relatieve grootte van de Nederlandse economie.

Die 80 miljard aan belastinggeld, dat is de kas van het ESM. Het fonds ontleent aan dit kapitaal zijn AAA-status, de hoogste kredietwaardigheid. Hier bovenop hebben lidstaten een in wetten verankerde ‘supergarantie’ afgegeven tot 620 miljard euro, méér dan het fonds maximaal mag uitlenen (500 miljard). Het stelt het fonds in staat om zelf goedkoop geld op te halen op de financiële markten – geld dat vervolgens goedkoop wordt doorgeleend aan hulpbehoevende landen. Het ESM-loket blijft open voor landen die zelf niet meer kunnen lenen op de markten.

Griekenland werd via EFSF en ESM met tot nu toe meer dan 180 miljard euro gestut en betaalt nu iets meer dan 1 procent rente op ESM-leningen. Terugbetalen moet het land tussen 2023 en 2059; Spanje betaalt nu al vervroegd terug. Het kapitaal van de eurolanden wordt voor deze leningen niet gebruikt, alleen het geld dat het ESM zelf ophaalt met obligaties. Strikt genomen is er via het noodfonds dus nog nooit een cent belastinggeld naar Griekenland gegaan.

Beleggen met belastinggeld

Sebastien Levy, die als hoofd Beleggingen het basiskapitaal van 80 miljard op peil moet houden, komt aanlopen. „We beleggen heel conservatief”, zegt Levy, een Franse veertiger. „En dus heel veilig”. De beleggingen – vooral obligaties van binnen en buiten Europa – moeten het kredietstempel AA-min of hoger hebben en ze moeten ook nog iets opleveren. In de huidige tijd, met extreem lage rentes, is dat best lastig. Het ESM neemt al ietsje meer risico in de beleggingen: in 2015 werd de minimumeis verlaagd van AA naar AA-min. „Een spannende uitdaging”, noemt Levy dit. Tot dusver is hij succesvol. Vorig jaar maakte Levy’s team ruim een half miljard euro winst, al maakte Regling in juni bekend dat een klein verlies dit jaar waarschijnlijk is.

De lidstaten kunnen, als aandeelhouders van het ESM, die winst opeisen als dividend. Dat doen ze tot dusver niet: het geld gaat naar een reservepot, waar nu 2 miljard euro in zit. Mocht het ESM ooit verlies maken, op beleggingen of op hulpprogramma's, dan wordt die reservepot het eerst geleegd. Daarna wordt het kapitaal van 80 miljard aangeboord en tot slot gaat de supergarantie meespelen.

„Beleggers in onze obligaties weten zeker dat hun geld altijd zal worden terugbetaald”, zegt Kalin Anev Janse, een 35-jarige Nederlander die als secretaris-generaal verantwoordelijk is voor het ophalen van geld op de markten. Cruciaal, zegt hij, is dat er volledige garanties in zitten van de zes sterkste eurolanden (Duitsland, Frankrijk, Nederland, Oostenrijk, Finland en Luxemburg).

ESM-obligaties – zijn dat niet in wezen ‘eurobonds’? De eurolanden delen immers de risico's op het schuldpapier. Maar zo wil Anev Janse ze niet noemen. „Eurobonds worden geassocieerd met een Europese schatkist. Wij zijn níet de Europese schatkist.”

Anev Janse is voortdurend op roadshow om de bonds aan de man te brengen, dikwijls vergezeld door Regling zelf, en soms ook door Dijsselbloem. Ze gaan op bezoek bij banken en pensioenfondsen in Europa, maar ook bij beleggers in de Verenigde Staten en in Azië. Handig is daarbij dat veel ESM'ers zelf in de financiële sector hebben gewerkt.

„Dit jaar hebben we 60 miljard euro kunnen ophalen”, zegt Anev Janse. Looptijden van 3 maanden tot wel veertig jaar – hij heeft het allemaal in de aanbieding en beleggers staan in de rij. „Na de verkiezingsnederlagen van eurosceptici in Nederland en Frankrijk dit jaar, geldt de eurozone als een veilige haven voor investeringen, terwijl er onzekerheid is over de VS en over het Verenigd Koninkrijk.”

Nieuwe schokdempers

Die gunstige economische omstandigheden geven EU-leiders na jaren van crises ook weer lucht om na te denken over versteviging van de muntunie – en over de vraag of een ‘Europees Monetair Fonds’ hier aan kan bijdragen. Regling vindt institutionele discussies niet onbelangrijk, maar stelt zich vooral op als pragmatisch econoom. „Wij kunnen best meer doen, al dan niet in de vorm van een EMF”, zegt hij. „Maar belangrijker is de vraag: wat is echt nodig in de eurozone? En wat niet?”

Wél nodig is allereerst dat lidstaten hun financiële systemen meer samenvoegen, zegt de Duitser. De negentien kapitaalmarkten moeten één kapitaalmarkt worden en er moet een Europese spaargeldgarantie komen – dingen waartoe de lidstaten in

principe al hebben besloten.

Niet nodig is volgens de ESM-baas een nieuwe centrale begroting voor de eurozone, zoals onder meer de Franse president Macron bepleit. „Het is belangrijk om landen economisch naar elkaar toe te laten groeien. Maar we hebben al een EU-begroting, waaruit armere landen meer ontvangen dan ze inleggen.”

Tot zover is dat een lijn waarin Reglings eigen land en Nederland zich kunnen vinden: géén extra geld naar Zuid-Europa. Maar daar houdt Reglings verhaal zeker niet op. Want de eurozone moet zich wel beter wapenen tegen grote, onverwachte schokken die één land treffen. Aan zulke ‘asymmetrische’ schokken kunnen landen zelf niet veel doen, zegt Regling. „Denk aan Ierland dat als geen ander land schade kan gaan ondervinden van de Brexit”. Hulp moet dan bijna automatisch op gang komen, maar alleen als aan vooraf vastgelegde voorwaarden is voldaan.

Het is een controversieel voorstel. Premier Mark Rutte is fel tegen, omdat hij er toch de opmaat in ziet van een nieuwe geldstroom van rijke naar arme eurolanden.

Regling: „Dat zie ik wat genuanceerder. Landen die hieruit putten moeten het geld binnen één economische cyclus, zeg vijf of zes jaar, terugbetalen. Het is belangrijk om dat te hebben om in een vroeg stadium te voorkomen dat een schok leidt tot een echte crisis.” De crisisoplossing van weleer – de munt devalueren – kunnen individuele landen binnen de muntunie niet meer toepassen. De ECB kan alleen monetair beleid voor alle landen tegelijk maken, en dus geen maatwerk leveren. Regling: „We doen er goed aan om hier iets aan te doen.”

Laatst zei Rutte dat asymmetrische schokken in zijn ogen niet bestaan. Regling kan er zo een handjevol opnoemen. De enorme kosten die Duitsland had aan de hereniging. De crisis in Finland, doordat gelijktijdig Nokia inzakte, de papierindustrie wegviel en de handel met Rusland een klap kreeg door de sancties. De Duitser wijst op de Verenigde Staten, waar op federaal niveau allerlei gemeenschappelijke spaarpotjes bestaan om te voorkomen dat een crisis uit de hand loopt. Hij noemt een ‘herverzekering’ voor werkloosheid een andere optie. Landen waar de werkloosheid snel oploopt, zouden dan automatisch geld kunnen lenen uit een ‘slechtweerfonds’ en dit later weer terug betalen.

Hoe voorkom je dat de volgende financiële crisis net zo meedogenloos uitpakt als de vorige? Over die vraag breken EU-leiders zich de komende maanden het hoofd. Lees ook: [Voorbereiden op de volgende crisis](#)

Zou zijn eigen instelling die dingen kunnen doen? Regling: „Ja, wij kunnen dat doen. Ons voordeel is: wij zijn er al en wij kosten de belastingbetaler verder niets meer,

want we financieren onszelf.” Het ESM betaalt zijn onderdak en personeelskosten uit een kleine marge bovenop de (verder zeer gunstige) leningen aan de Grieken, Spanjaarden en Cyprioten.

Democratisch tekort?

In Brussel beziet de Europese Commissie deze open sollicitatie met wantrouwen. Zij wil het instituut in Luxemburg, toch een beetje een eigengereide club van de lidstaten, graag meer in de eigen invloedssfeer trekken. De Commissie deed deze week voorstellen in die richting.

Het ESM geldt als slank en efficiënt – maar nadelen zijn er ook. Het is in feite een verlengstuk van de Eurogroep van ministers van Financiën. Zij vormen het bestuur van het fonds en hebben elk een veto. Critici wijzen op het gebrek aan democratische controle op het ESM. Als een toekomstig EMF onder EU-recht gaat vallen, kan het Europees Parlement er beter een oogje op houden.

Een democratisch tekort? Regling ziet het niet. „Ik verschijn geregeld in het Europees Parlement. En verder zijn wij verantwoording verschuldigd aan de negentien nationale parlementen.” Het liefst zou Regling voor zijn instituut dezelfde status krijgen als de Europese Investeringsbank. Binnen het EU-recht – maar op afstand van de Brusselse machinerie. Hiervoor zou het EU-verdrag moeten worden gewijzigd, wat nu kansloos lijkt. Regling is beducht voor een halfbakken structuur waarbij het fonds aan onafhankelijkheid inboet – en dus aan vertrouwen op de markten. „De status op de markten is het belangrijkste wat we hebben.” Hij wil maar zeggen: je moet de stieren niet onrustig maken.