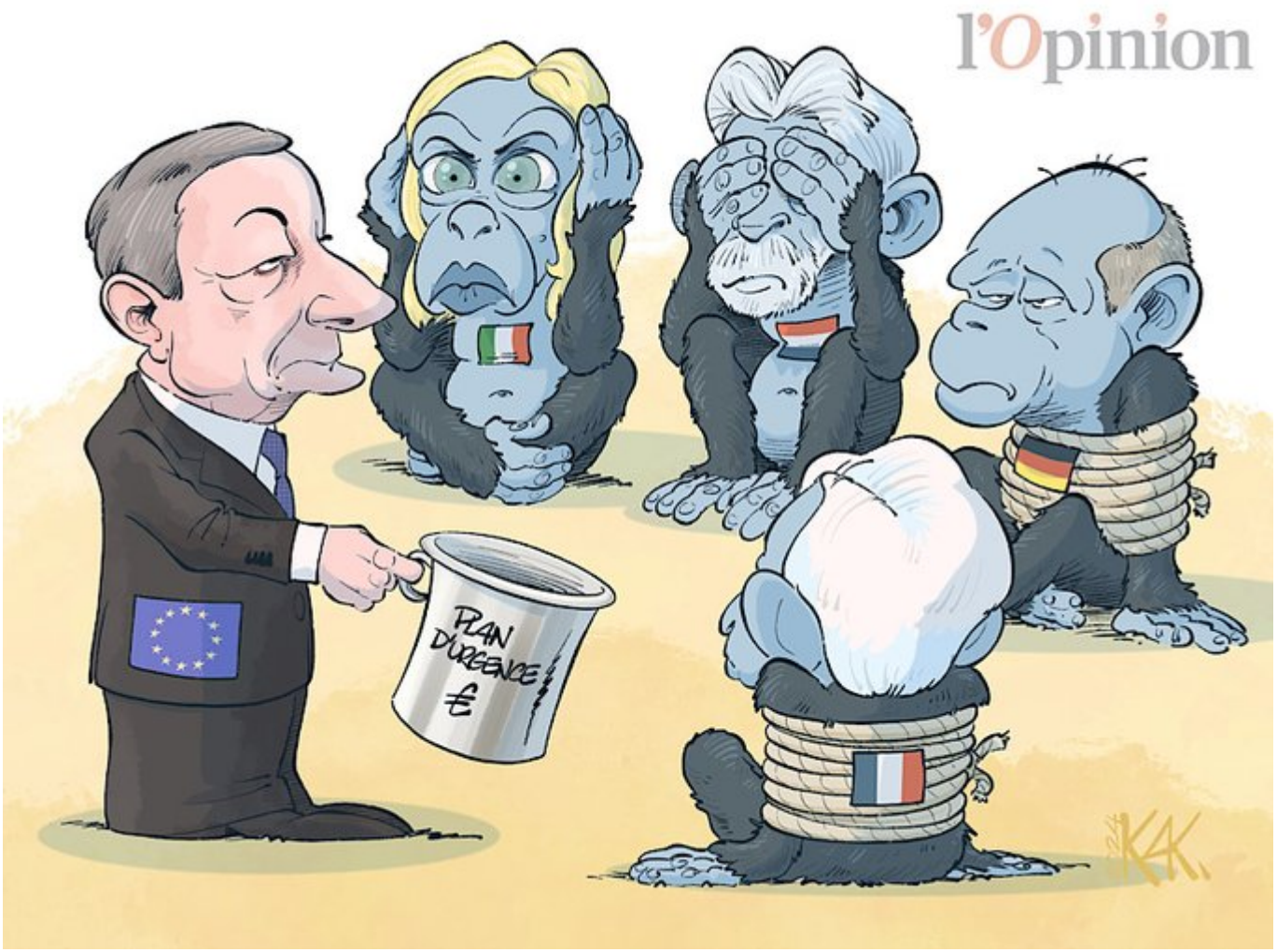
Draghi probeert opnieuw de euro te redden

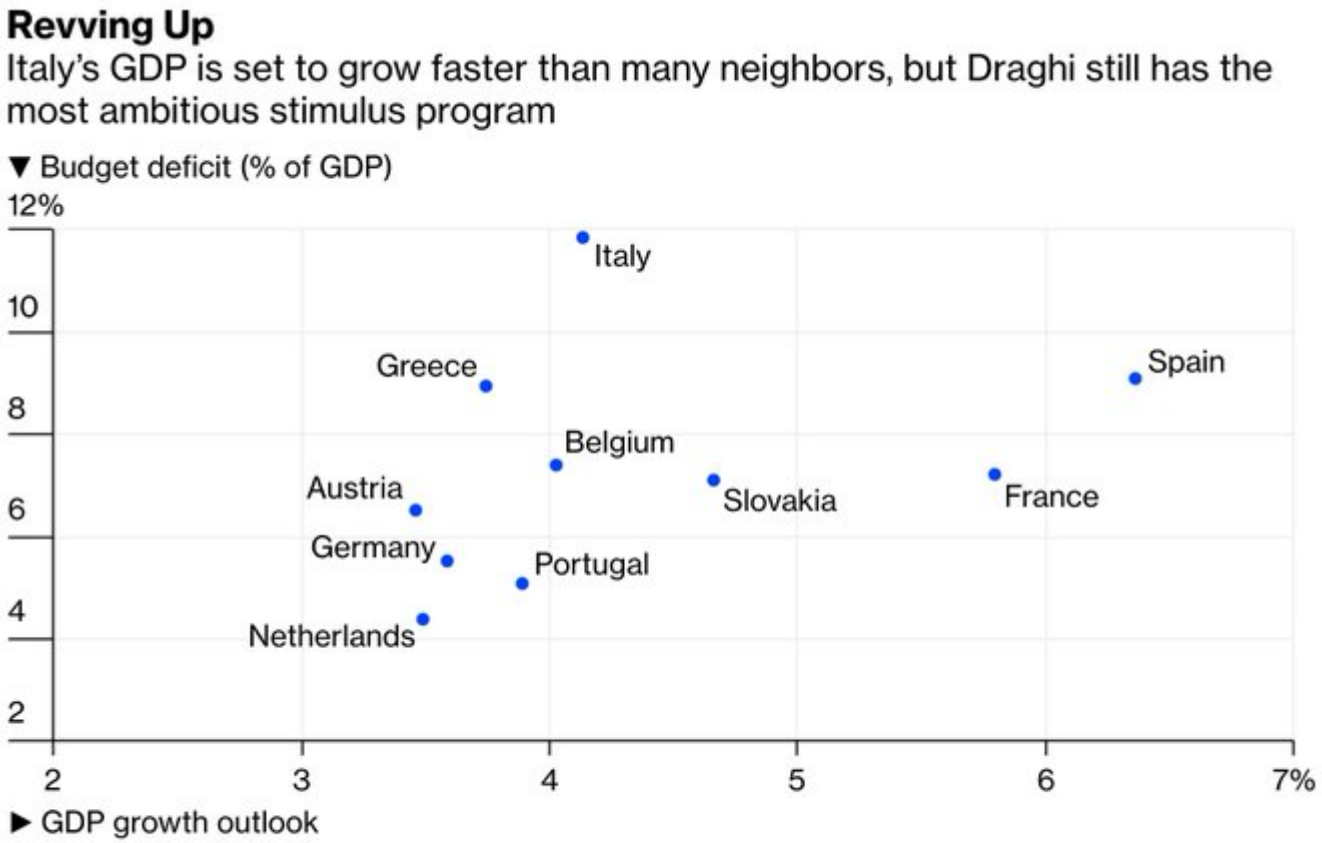
Beschrijving

In 2012 vergeleek Draghi de euro met een hommel. Aerodynamisch gezien zou een hommel niet moeten kunnen vliegen, maar door een mysterie in de natuur lukt dat wel. In deze speech zaten twee zinnen die er voor zorgde dat Draghi de geschiedenis ingaat als de redder van de euro: â??*Within our mandate, the ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro. And believe me, it will be enough*.â?? In essentie komt dat er op neer dat de ECB er â??alles aan zal doenâ?? om de euro te redden. Nu zijn de zakken van de ECB in theorie oneindig diep, dus de markt wist meteen dat het geen enkele zin had om langer tegen de euro te speculeren. Daarmee was het probleem niet opgelost, maar kocht hij tijd voor een politieke oplossing.



Divergerende euro

De euro is een divergerend systeem. Door de grote verschillen binnen de eurozone in combinatie met Ã©Ã©n gezamenlijke munt worden die verschillen groter in plaats van kleiner. Het verdrag van Maastricht had als doel om die verschillen kleiner te maken, maar dat is hopeloos mislukt. Na de Grote FinanciÃ«le Crisis probeerde Duitsland de rest van Europa te germanificeren, maar ook dat bleek allesbehalve de juiste oplossing. De kracht van Europa zit juist in de diversiteit, niet in de uniformiteit. De eurozone (een gevolg van de Duitse hereniging) is ook nog niet af. Er is dan wel een monetaire unie en ook een bankenunie, maar bijvoorbeeld nog geen kapitaalmarktunie en een fiscale unie.



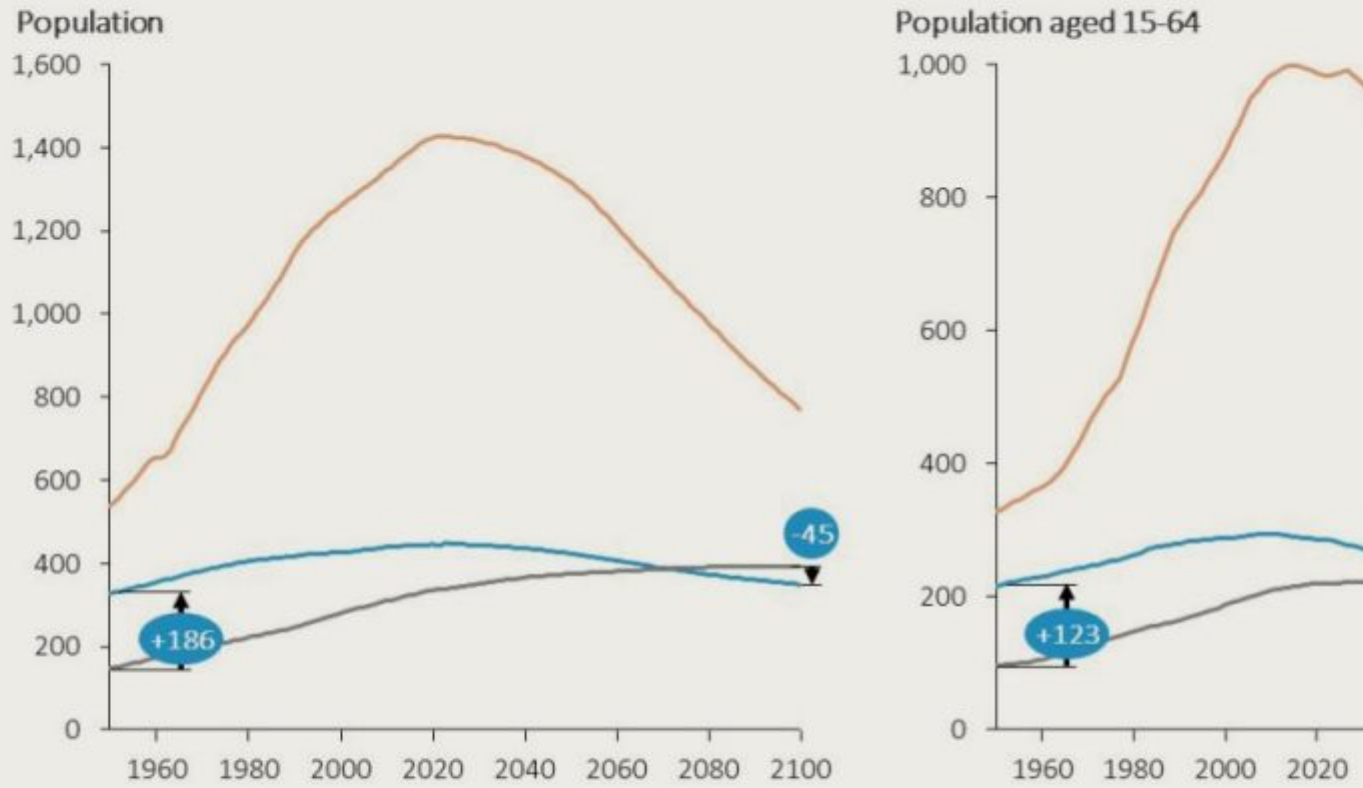
Europese groei is meer dan de eurozone

Volgens Draghi blijft Europa achter bij met name China en de Verenigde Staten. Nu valt dat nog wel mee als je ook buiten de eurozone kijkt. Het voormalige Oostblok (inclusief het voormalige Oost-Duitsland) heeft een spectaculaire groei doorgemaakt sinds de val van de muur. Het verschil met bijvoorbeeld de Verenigde Staten is dat die een bewust beleid voeren van immigratie. Als een immigrant vertrekt en buiten de VS een succesvol bedrijf begint, dan ziet de Amerikaanse politiek dit als een falend immigratiebeleid. Die immigranten hebben in de Verenigde Staten voor de extra economische groei gezorgd. Waar Draghi wel een punt heeft is dat de toegenomen regulering in Europa de groei drukt, maar dat is van alle tijden.

FIGURE 4

Long-term population developments and projects

Population, million



Note: The population projections are based on the probabilistic projections of total fertility and life expec made using a Bayesian Hierarchical Model. The figures display the median projections. The projections refle patterns. Paper on methodology.

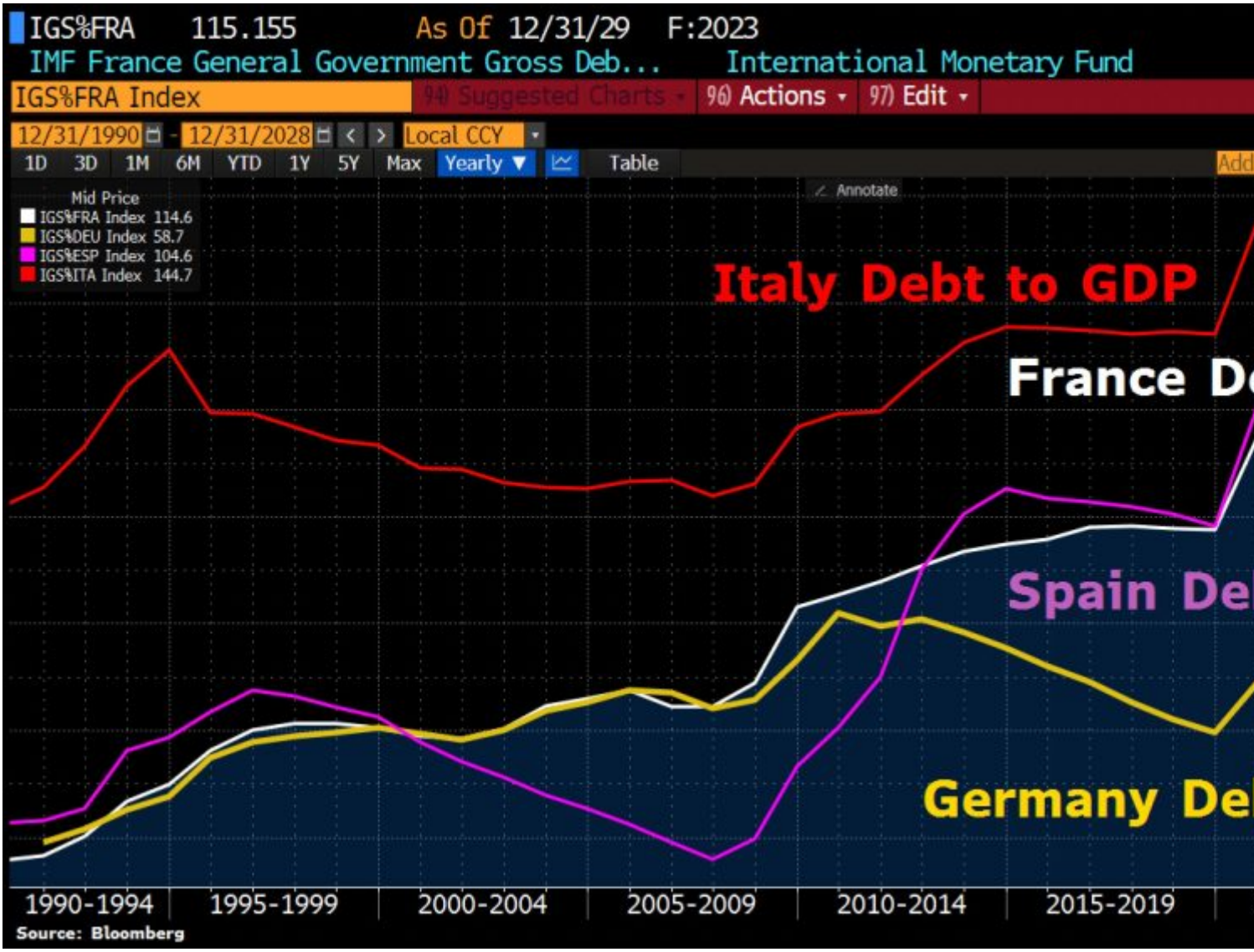
Source: United Nations World Population Prospects, 2022.

Projected overall population dynamics are also reflected in the growth of the E lation, which started to decline around 2010. The projected decline in the Chin exceeds that of the EU. It is expected to drop from about 1 billion people aged million in the next 40 years.

Zuid-Europese oplossingen

Waar Draghi de mist ingaat is dat hij denkt dat staatssteun en industriepolitiek er voor kan zorgen dat Europa weer harder gaat groeien. Draghi wil dat de productiviteit gaat groeien, maar legt daarvoor te veel verantwoordelijkheid bij de overheid. Precies het onderdeel van de economie dat nu niet bepaald bekendstaat om de productiviteitsgroei. Verder probeert Draghi de eurozone verder te vervolmaken.

Daarvoor is onder andere een gezamenlijke kapitaalmarkt vereist en moet er meer begrotingsmacht naar Brussel. Nu is er dankzij de pandemie al een stimuleringspakket van 750 miljard (waarvan een groot deel naar ItaliÃ«) dat wordt gefinancierd met eurobonds (voor het gemak maar coronabonds genoemd). Deze 800 miljard (per jaar) komt daar bovenop, al zal ook een deel van de private sector moeten komen.



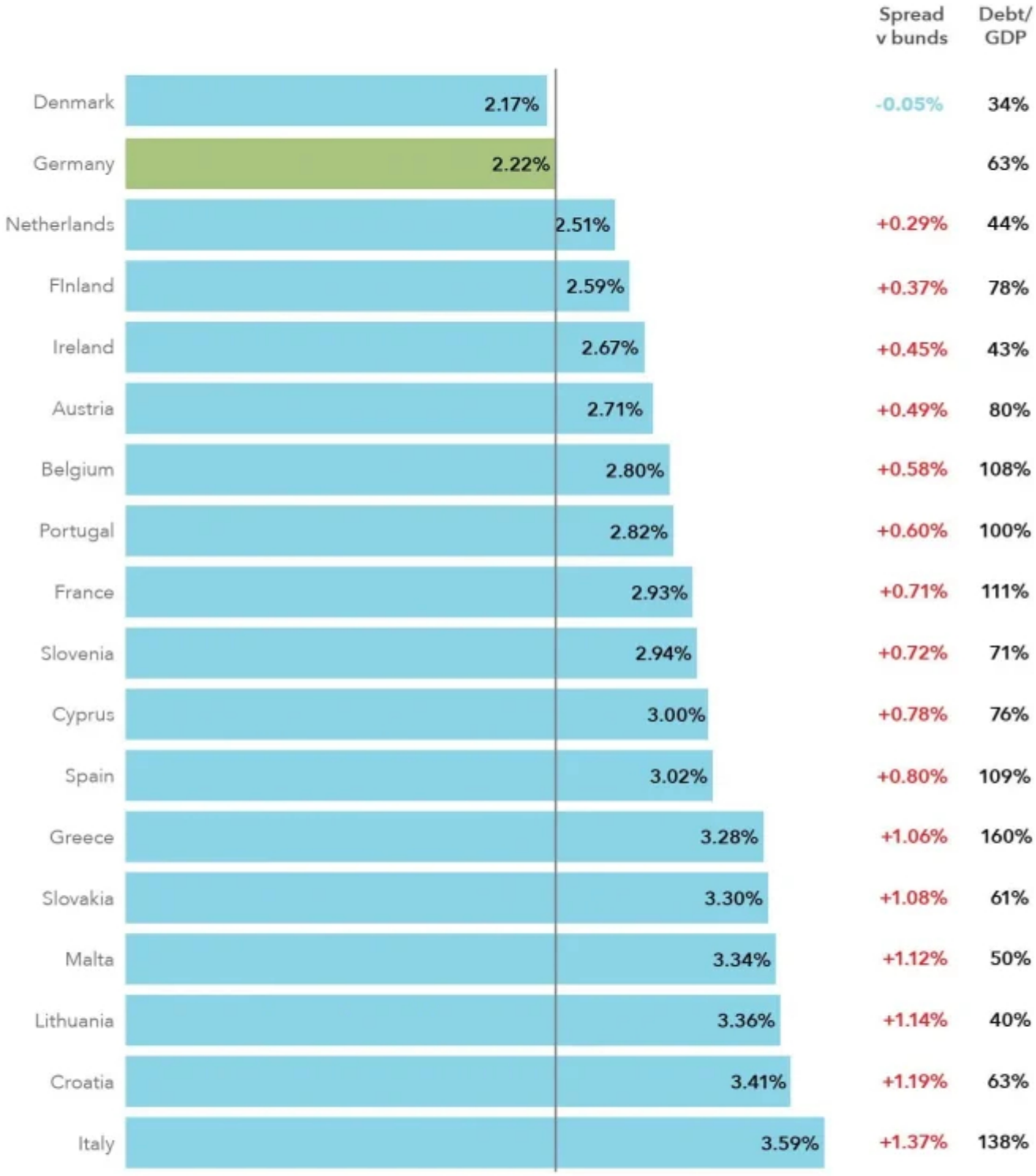
Decarbonisatie

De kern van het plan van Draghi is een versnelling van de energietransitie. Het probleem is dat daarmee Europa achteruit in plaats van vooruit gaat in concurrentiekracht. Op dit moment is fossiele energie in Europa al veel duurder dan in de rest van de wereld. De rest van de wereld, met name in opkomende markten, ziet de energietransitie vaak als en luxeprobleem dat zij zich niet kunnen veroorloven. Energiezekerheid is veel belangrijker. Europese bedrijven die toch gaan vergroenen zullen een level playing field eisen, iets dat alleen mogelijk is met importheffingen waarop dan weer tegenmaatregelen volgen tegen Europese producten. De enige oplossing om de energietransitie te versnellen is dankzij technologische doorbraken waardoor alternatieve energie structureel goedkoper

zal worden dan fossiele brandstoffen. Dan nog is dit niet iets wat binnen enkele jaren is voltooid, eerder meerdere decennia. We hebben er meer dan 150 jaar over gedaan om meer dan 100 miljoen vaten olie per dag uit de grond te halen en te verstoken (en we zitten nog steeds op een recordvraag naar olie). Dit wordt een lange en moeizame transitie.

Eurozone government bond yields

ICAEW chart of the week



5 Sep 2024. Chart by Martin Wheatcroft FCA. Design by Sunday.
Sources: Koyfin, '10-year government bond yields', 4 Sep 2024;
Eurostat, 'Government debt to GDP, Q1 2024'.

©ICAEW 2024

Eurobonds

Meer financiÃ«le macht overdragen naar Brussel is tegen het zeer been van de noordelijke lidstaten. Daarom meed Draghi de term eurobonds in het lijvige rapport. Toch heeft Draghi zoâ??n sterke reputatie dat bij de volgende eurocrisis (het gaat op dit moment niet goed in Duitsland en zo mogelijk nog slechter in Frankrijk) het plan van Draghi waarschijnlijk het enige plan is om opnieuw de euro te redden. Europa is toch al gewend om te hervormen in crisistijden, liefst net na de laatste deadline is verlopen. Een jaarlijkse kapitaalinjectie van 800 miljard is dan wellicht economisch niet efficiÃ«nt, het zorgt waarschijnlijk wel voor een korte impuls waar met name financiÃ«le markten van profiteren.

Afschaffing van de euro

Een betere oplossing om Europa economisch te laten groeien is de afschaffing van de euro. Landen die wel onderdeel zijn van Europa, maar niet van de eurozone groeien net zo sterk of zo mogelijk sterker dan eurolanden. Er is geen Zwitsers bedrijf dat klaagt over de Zwitsere frank en het gemis van de euro. Zeker nu alle betalingen digitaal gaan, is de euro voor het bedrijfsleven niet meer dan een rekeneenheid. Einde van de euro betekent ook einde van de Europese Unie in de huidige vorm. Daar staat echter wel een potentieel veel grotere Europese alliantie tegenover. Met het VK, Zwitserland en Noorwegen zou zoâ??n nieuwe Europese alliantie qua economisch potentieel ruwweg verdubbelen ten opzichte van de huidige Unie. Dat betekent een veel grotere slagkracht richting China en de VS, landen waarmee men beter kan onderhandelen over een â??level playing fieldâ?? dan dat men importheffingen een handelsoorlog gaat beginnen om daarmee een recessie te veroorzaken.

Conclusie

Het plan van Draghi heeft veel tekortkomingen, maar dat betekent in de huidige machtsverhoudingen niet dat het niet zal worden ingevoerd. In de volgende eurocrisis zullen er niet zoveel alternatieven zijn. Indirect probeert Draghi met het plan de eurozone te vervolmaken waardoor er straks echt geen weg terug meer is. Dat betekent echter wel dat de nationale lidstaten bereid moeten zijn om een groter deel van hun macht over te hevelen naar Brussel en voor zoâ??n stap is wel een stevige eurocrisis vereist.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer