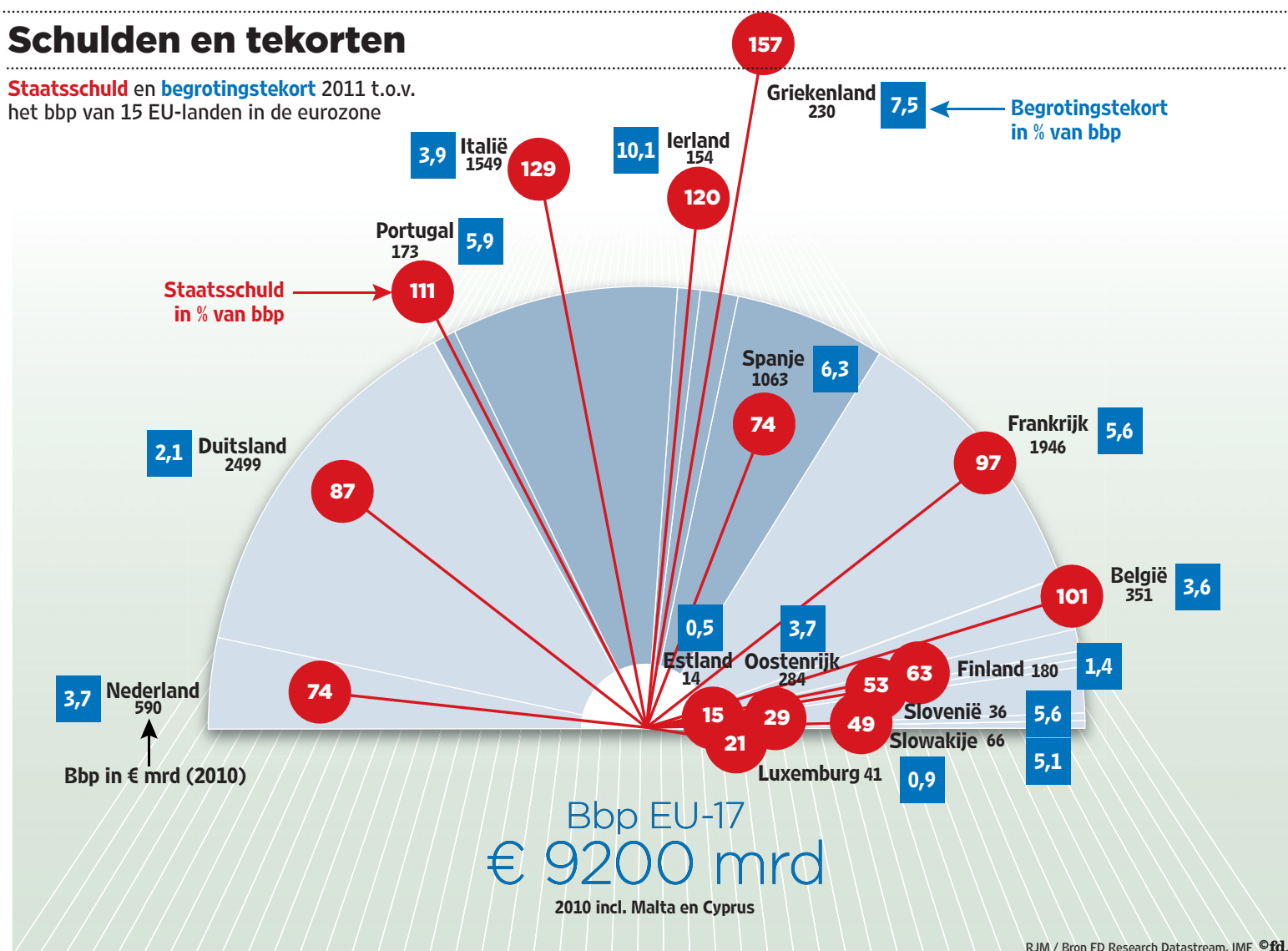


Schulden en tekorten

Staatsschuld en begrotingstekort 2011 t.o.v. het bbp van 15 EU-landen in de eurozone



Laatste redmiddel

Nu de nood hoog is, komt de eurobond vanzelf bovendrijven

Jule Hinrichs
Amsterdam

De discussie over de invoering van een eurobond laait weer op. Eurobonds kunnen het einde betekenen van de speculatieve aanvallen op individuele eurolanden.

Vanuit Berlijn, Parijs en Den Haag klinken nog zuinige geluiden als het gaat over de mogelijke invoering van een 'eurobond'. Dat zou die ene Europese obligatie zijn die wordt uitgegeven voor en door alle zeventien landen met de euro.

De invoering van een eurobond zou in ieder geval één groot voordeel hebben: er wordt een einde gemaakt aan de situatie dat de markten tegen één land kunnen speculeren. Griekenland, Ierland of Spanje speculatief aanvallen is er dan niet meer bij.

'Eurobonds ontnemen de markt de mogelijkheid een land droog te zetten', zegt hoofdeconoom Wim Boonstra van de Rabobank. 'Je moet de financiële markten niet de kans geven een breekijsertussen landen te zetten. En je kunt het echt niet aan de markten

'Er is een risico dat de eurobond tegen heug en meug wordt ingevoerd'

overlaten. Tot 2008 deden ze net alsof er nauwelijks verschil was tussen Duitsland en Griekenland. De rente op Griekse staatsobligaties was maar weinig hoger dan die op Duitse. Vervolgens heeft de markt voor het andere uiterste gekozen.'

Boonstra is al langer in de weer met het thema 'eurobonds'. Hij schreef jaren geleden al een plan over de invoering ervan. Ook in zijn columns in deze krant snijdt hij het onderwerp met regelmaat aan.

Nick Kounis van ABN Amro wijst nog eens op de vreemde omstandigheid dat de Amerikaanse economie er feitelijk slechter voor staat dan die van de eurozone, terwijl het eurogebied toch voortdurend zwaar onder druk staat op de markten. Onder 'normale omstandigheden' zou de discussie over eurobonds volgens Kounis niet zijn opgeleefd. 'Maar het is crisis en die is slecht aangepakt. Er moet een stap worden gezet naar een fiscale unie. Het punt nadert dat er geen keus meer is. Het is nu: meer euro of geen euro. De huidige fragiele situatie ergens in het midden kan niet voortduren.'

Het grote probleem van die ene eurobond is dat landen die een matig economisch beleid voeren dezelfde rente zouden gaan betalen als de landen die heel degelijk bezig zijn. Dat kan dus niet. Het zou onaanvaardbaar zijn voor de

sterke landen. En een ongerechtvaardigde beloning voor de zwakke overheidsfinanciën van andere eurolanden.

Boonstra heeft daar wel een oplossing voor: 'Als Duitsland, Frankrijk en Nederland nu eens met zijn drieën starten. Die maken onderling harde afspraken over het overheidsbeleid, begrotingstekorten en staatsschuld en ze spreken af welke sancties er staan op overtreding. Vervolgens zeg je tegen de andere veertien eurolanden: wie mee wil doen, is van harte welkom, als je maar aan onze eisen voldoet. Als je het zo aanpakt, weet ik wel waar de prikkel ligt voor die andere landen.'

Frankrijk en Duitsland moeten volgens Boonstra 'de weg wijzen'. Hij is er niet zo zeker van dat voor landen met een degelijk begrotingsbeleid, zoals Duitsland, van zo'n eurobond nadeel zullen ondervinden in de vorm van een hogere rente. 'Door een gemiddeld zwakkere eurozone kan de rente hoger uitvallen. Maar daartegenover staat het voordeel van een diepere en meer liquide markt.'

In Europa wordt al naar een

'Het is nu: meer euro of geen euro, huidige fragiele situatie kan niet voortduren'

vorm van Europese obligatie toegewerkt. Kreeg Griekenland vorig jaar nog steun op basis van bilaterale verdragen met de andere eurolanden, voor Ierland, Portugal en de tweede Griekse noodlening was daar al het eurofonds EFSF. Dat plaatst zelf obligaties in de markt en sluis het geld dan — met een renteopslag — door naar de hulpbehoevende landen.

Er is veel discussie over een mogelijke uitbreiding van het EFSF, als sterk signaal naar de markt dat het fonds een stootje kan hebben, en om indien nodig Spanje en Italië met noodkredieten bij te staan.

Kounis zou het een goed signaal aan de markten vinden als Europa besluit de omvang van het EFSF uit te breiden en er dan meteen bij zegt dat er gewerkt wordt aan de instelling van eurobonds. 'Dat zou een beslissend signaal kunnen zijn aan de markt. Voor die eurobonds is nog wel wat tijd nodig. Het Europees verdrag dient gewijzigd, in sommige landen vermoedelijk ook de grondwet. En er moeten harde onderlinge afspraken komen, met name over de controle op de naleving en sancties.'

Boonstra: 'Je ziet die Europese obligatie stapje voor stapje dichterbij komen. Ik ben wel bevreesd dat ze door de huidige problemen tegen heug en meug wordt ingevoerd. Dan dreigt er een suboptimale oplossing uit te rollen, met minder harde afspraken.'