

Stemmen rondom de euro

René Smits

maandag 29 november 2010, 09:20

update: donderdag 30 juni 2011, 22:38



René Smits

Houders van overheidsobligatie stemmen dezer dagen met hun voeten: weg uit onzeker geachte beleggingen, als kuddedieren gedreven door de waan van de dag en door de lust- en vreesprincipes waaraan de markt onderworpen blijkt. En natuurlijk onder invloed van rating agencies die nog steeds een grote rol spelen: zij bepalen wat een veilige belegging is en wat niet (meer).

Eerst kijken deze actoren niet naar onderliggende factoren en negeren ze overheidstekorten en betalingsbalansonevenwichtigheden tussen de Europese staten bijna geheel. Duitsland betaalde slechts een iets lagere rente dan de overheden van de perifere economieën in de eurozone. Dan slaat het sentiment om en stappen beleggers uit overheidspapier van Griekenland, Ierland, Portugal, Spanje.

Het is dan ook logisch dat politici willen dat de markt meebetaalt aan de oplossing van de schulden crises: waarom zouden alleen overheden de lasten moeten dragen? Maar in deze tijd van populisme wordt dit meteen vertaald als zou de belastingbetaler direct de lasten dragen.

Europees Fonds voor Financiële Stabiliteit

Dat is op zijn minst niet de gehele waarheid. Zolang krediet aan Griekenland en nu ook Ierland wordt terugbetaald, vormt het een lucratieve belegging voor de schatkist van Nederland, België, Duitsland. En voor zover kredietverlening verloopt via het Europees Fonds voor Financiële Stabiliteit (EFSF) is er slechts sprake van garanties van de lidstaten aan dat Fonds waarmee het AAA-status verkrijgt en beleggers investeren in de obligaties die het uitgeeft.

Er vindt vanwege de hoge rente (Grieken en Ieren betalen een penalty interest rate) een verschuiving plaats van rijkdom van Zuid naar Noord Europa. Dat de belastingbetaler in het centrum van Europa de vroege pensionering van Grieken of de welvaart van de Ieren betaalt, is dus niet waar. Zo vertellen politici nooit dat ontwikkelingshulp een indirecte impuls in de nationale economie vormt - consultants en producenten in de donorstaat worden betaald om in het ontvangende land diensten te verlenen of producten af te zetten - of dat jarenlang als gevolg van aflossingen een geldstroom vloeide van Zuid naar Noord in plaats van andersom.

Hogere rentes voor Ierland

Het is ook ongelukkig dat politici als Angela Merkel niet doorhebben dat hun redevoeringen in de markt doorwerken en nog hogere rentes voor Ierland tot gevolg hebben. Dat leidt weer tot halsoverkop opstellen van een verklaring van vijf lidstaten dat de huidige obligatiehouders niet te vrezen hebben tot 2013, het jaar waarop het EFSF afloopt.

Weer een voorbeeld in deze crisis waarin niet de gewone communautaire paden gevolgd worden maar lidstaten ad hoc optreden. Columnist Wolfgang Munchau noemde het Europese optreden in de Financial Times al eens gekenmerkt door een 'tragic small-country mindset' en sprak afgelopen week terecht dat 'Economic governance through the European Council has proved always cacophonous and often incompetent'.

Stemrecht obligatiehouders

Terug naar de stemrechten: die van de obligatiehouders worden wellicht ingedamd door clauses in uitgiftevoorwaarden die afstempen mogelijk maken (collective action clauses, bekend van de staatspapieruitgifte door emerging economies). Duitsland wil de stemrechten van lidstaten inperken als ze zich niet houden aan de regels voor overheidstekorten. Maar lidstaten stemmen volgens de huidige verdragstekst al niet mee als hun eigen tekort aan de orde komt. Sinds 'Lissabon', dus sinds een jaar, mogen ze zelfs niet meestemmen bij de vaststelling òf er sprake is van een buitensporig tekort; dat stellen de andere eurolanden vast.

Als Merkel stemrechten wil wegnemen, zal ze verder willen gaan. Wil ze dat alleen degenen die niet in overtreding zijn nog meestemmen? Als dat haar bedoeling is dan stemmen straks Luxemburg, Slovenië en Estland, dat op 1 januari de euro invoert, over wat de Duitsers, Fransen en anderen doen aan hun tekorten. Niet erg waarschijnlijk. Tijd dus voor opheldering over de Duitse wensen op dit punt.& nbsp;

René Smits is hoogleraar in het recht van de economische en monetaire unie aan de Universiteit van Amsterdam

Bron: <http://fd.nl/Archief/2010/11/29/stemmen-rondom-de-euro>