

Gezamenlijk de markten betreden

Roxanne Kelder

maandag 06 februari 2012, 13:27

update: maandag 06 februari 2012, 13:33



René Smits

[English version: Tapping the market jointly.pdf](#)

Nu, globaal genomen, relatieve rust is weergekeerd op de financiële markten, dankzij de lange termijn liquiditeitsvoorziening van de ECB, kunnen we aan meer fundamentele gebreken in de opzet van de EMU volle aandacht geven.

Het '[fiscal compact](#)'-verdrag, vervormd door zijn 'extraterritoriale aard' buiten de gebruikelijke EU-structuren, krijgt de volle aandacht, maar ook, eindelijk, [het stimuleren van de economie](#), vooral in [Griekenland, Portugal en Ierland](#). Al waren de [resultaten van de informele Europese Raad op het punt van groei en vermindering van de \(jeugd-\)werkloosheid](#) veel te mager. Het is nu ook tijd om na te denken over een gezamenlijk betreden van de markten door overheden in het eurogebied. Duitsland en Nederland hebben tot nog toe vastgehouden aan hun verzet tegen zogenaamde Eurobonds, gezamenlijke schuldinstrumenten uitgegeven door overheden in het eurogebied. Volgens de Nederlandse en Duitse benadering zou een gezamenlijk aftappen van de markten een bekroning vormen van de EMU, niet iets om te ondernemen terwijl de crisis in volle gang is. En toch, de afzonderlijke benadering van financiële markten door individuele regeringen maakt hen vatbaar voor speculatie.

Het is algemeen bekend dat de financiële markten in het eerste decennium van de EMU nauwelijks onderscheid maakten tussen obligaties uitgegeven door Duitsland of door Griekenland. Toen de ineenstorting van Lehman Brothers leidde tot grootschalige garanties aan de nationale banksector door de afzonderlijke lidstaten, of tot nationalisatie van grote spelers door de nationale regeringen, begonnen markten onderscheid te maken tussen de

overheden in het eurogebied, en begonnen ze deze te behandelen als eilanden in een stormachtige oceaan. Markten en rating agencies namen het lidmaatschap van het eurogebied niet langer mee in hun oordeel, of alleen als een negatief element dankzij de inderdaad gebrekkige besluitvorming in de EMU. Zij begrepen ook de aard van de Europese Unie niet. Markten zijn alleen gewend aan staten met een munt. Muntunies die zowat een federatie zijn maar nog niet af, dat kennen ze niet. Hoeksema en Schoenmaker spreken van “[A Polity called EU](#)”. Terug naar eurobonds. Een mechanisme dat irrationeel onderscheid door markten voorkomt en toch ‘moral hazard’ vermijdt zou een ideale vervanger vormen voor de huidige situatie. Een dergelijk mechanisme is onlangs voorgesteld.

'Euro T-Bills Fund' voorstel valt op

Tussen de talrijke voorstellen voor de gezamenlijke uitgifte van overheidsobligaties valt het '[Euro T-Bills Fund](#)' voorstel op. Het voorstel behelst een tijdelijke bundeling door de lidstaten van het eurogebied van hun korte termijn-schuld uitgifte. De lidstaten zouden overeenkomen om gezamenlijk de markten te betreden voor een beperkte periode (vier jaar) waarin zij in staat zouden zijn hun overheidsfinanciën weer in orde te brengen. Ontvangsten uit deze gezamenlijke T-Bill uitgifte zouden onder de deelnemende lidstaten worden uitgekeerd tegen uiteenlopende rentevoeten die de mate weerspiegelen waarin een lidstaat de buitensporige tekortenprocedure en het Stabiliteits- en groeipact naleeft. Een vooraf overeengekomen formule bepaalt welke extra rente ten opzichte van de marktrente die het Euro T-Bills Fonds betaalt, geldt voor de afzonderlijke lidstaten. Hoe slechter zij presteren ten opzichte van de 3% en 60% referentiewaarden voor het lopende begrotingstekort en de overheidsschuld in verhouding tot hun BBP, des te meer ze aan rente zouden moeten betalen. Ik schreef zelf mee aan dit voorstel, evenals mede-columnist Wim Boonstra.

Het tijdelijke karakter van het fonds stelt deelnemende lidstaten in staat om te experimenteren met gezamenlijke uitgifte van leningen. Zij nemen jaarlijks een beslissing om het gezamenlijk betreden van de markten voort te zetten en doen dat gedurende een korte periode van herstel van de openbare financiën en van het vertrouwen. Als dat lukt, kan het tijdelijke systeem worden opgevolgd door de gezamenlijke uitgifte van staatsobligaties voor alle looptijden, niet alleen voor korte termijn obligaties ('bills'). Het tijdelijke karakter van het voorstel is in lijn met het voorstel voor een [aflossingsfonds](#) van de hoogste economische adviseurs in Duitsland (Sachverständigenrat). In de tussentijd kunnen passende verdragsbepalingen worden aangenomen. De ratificatie van een aantal internationale overeenkomsten (de [wijziging](#) van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie (VWEU) met het oog op de oprichting van het Europese Stabiliteitsmechanisme (ESM), het [ESM-verdrag](#) zelf, en het zogenoemde '[fiscal compact](#)'-verdrag tussen de 25) biedt een uitgelezen kans om een stevige juridische basis te geven aan de gezamenlijke uitgifte van schuldtitels door de EU-lidstaten. Op zijn minst zou het VWEU [een bepaling moeten bevatten die dergelijke gezamenlijke schuldemissie met zoveel woorden toestaat](#). Een gezamenlijk benaderen van de financiële markten zou Europa in staat stellen zich te beschermen tegen de ergste marktpaniek en enigszins het gezag te herstellen van regeringen, en van de bevolking die zij vertegenwoordigen, tegenover ratingbureaus en financiële spelers, wier fixatie op snelle winsten hen wel eens hun bredere maatschappelijke verantwoordelijkheid laat vergeten.

Bron: <http://fd.nl/beleggen/columns/rene-smits/870626-1202/gezamenlijk-de-markten-betreden>