

De bezwaren en voordelen van eurobonds

René Smits

Thursday 13 October 2011, 10:29



Reuters

Er breken interessante tijden aan voor EMU-juristen, die tegelijk uitputtend zijn voor beleidsmakers, toezichthouders en centrale bankiers.

[René Smits](#)

Terwijl de financiële markten de eerste tien jaar van de monetaire unie nauwelijks onderscheid maakten tussen overheidsdebiteuren en de Griekse overheid niet veel meer betaalde dan de Duitse, zijn zij al geruime tijd in crisisstemming doorgeschooten. Enorme spreads tussen Bunds en schuldpapier uitgegeven door perifere lidstaten bepalen het beeld. De gedachte om gezamenlijk op te trekken om de financieringsbehoefte te dekken speelt al langer. Samen optrekken betekent ook dat de schulden van Griekenland, Portugal, Ierland en zelfs Italië gemakkelijk kunnen worden gedragen: in percentages van het bruto binnenlands product (bbp) van de eurozone zijn deze lang niet zo schrikbarend als wanneer afgezet tegen het nationaal inkomen van de afzonderlijke lidstaten. Maar er zijn bezwaren. Van politieke, economische en juridische aard.

De politieke eerst. De Duitsers willen geen *'Transferunion'*, geen gemeenschap van staten waarin de rijken de armen ondersteunen, om het (te) kort door de bocht te zeggen. Nu is dit, zoals zo vaak, een versimpelde voorstelling van zaken. De E(E)G, thans de EU, heeft vanaf 1958 fondsen gekend waarmee regionale ontwikkeling wordt gesteund in gebieden met een relatieve achterstand van het Europese gemiddelde. Ook in Duitsland en Nederland, maar uiteraard het meest in nieuw toetredende lidstaten die aan de concurrentie op de interne markt worden blootgesteld en hun infrastructuur versterkt zien door Europese investeringen. Ook via de Europese Investeringsbank, het landbouwstructuurfonds en, met het oog op de invoering van de euro, het cohesiefonds. Gaat er dus nu al geld naar de regio's en lidstaten die achterlopen, een geïntegreerde muntunie en interne markt hebben de werking van automatische stabilisatoren nodig voor hun succes. Hieraan ontbreekt het nog. De "E" van de EMU dient ingevuld door betere coördinatie van nationaal economisch beleid en toezicht op

de begrotingen van de lidstaten, door gezamenlijk toezicht op (en, zonodig, afwikkeling van) banken, en door invoering van een evenwichtsherstellend mechanisme dat nu binnen nationale economieën werkt. In hoogconjunctuur zorgen hogere belastinginkomsten voor afvlakking van de groei; in een recessie zorgen teruglopende belastingen voor een stimulering van de economie. Door een bijdrage van de Unie aan werkloosheidsuitkeringen van de lidstaten zou dit mechanisme ook op Europees niveau gaan werken. Dat helpt de integratie in stand te houden. Ook (juist) Duitsland heeft een enorm belang bij een open markt met één munt. Hoog tijd dat Angela Merkel dit haar kiezers echt duidelijk maakt.

Economische bezwaren

De economische bezwaren liggen in het verlengde van de politieke. Hoe voorkom je dat gezamenlijk optrekken leidt tot ‘moral hazard’: leunen op de sterkste en zuinigste lidstaten in de wetenschap dat wanneer de eigen financiën ontsporen de ‘noordelijken’ bijspringen. Hier komt weer het versterkt toezicht op het economisch beleid en de budgetten om de hoek kijken. Die moeten voorkomen dat regeringen laks worden. Drie perifere lidstaten staan inmiddels onder streng Brussels toezicht (aangevuld met expertise uit Frankfurt en Washington: de [troika van Commissie, ECB en IMF](#)). Ook de grotere lidstaten dienen gedisciplineerd. De Nederlandse voorstellen voor versterkt toezicht door de Europese Commissie wijzen in de goede richting. Verder zijn eurobonds zo in te richten dat ze de convergentie versterken: de conditionaliteit voor deelname kan inhouden dat hogere tekorten en schulden een hogere rentelast inhouden, voor het geheel van het aandeel in de gezamenlijke schuldpapieruitgifte of voor het deel meer is dan 60% van het BBP van die lidstaat (aansluitend bij het Maastrichtse criterium voor de schuldquote). Zo zijn we niet alleen afhankelijk van de goede werking van toezichtsmechanismen ([het pas aangenomen ‘sixpack’ aan wetgevingsvoorstellen](#)) maar versterkt de praktijk van de overheidsfinanciering dat deze binnen aanvaardbare perken blijft. [Collega-columnist Wim Boonstra](#) heeft hier goede ideeën over.

De juridische bezwaren lijken nog het lastigst. De [verdragsbepaling](#) dat lidstaten niet aansprakelijk zijn voor schulden van andere lidstaten en die niet overnemen (de ‘no bail-out’-clausule) is problematisch. En de [uitspraak van het Bundesverfassungsgericht](#), dat permanente mechanismen waarbij de aansprakelijkheid voor discretionaire beslissingen van andere regeringen wordt overgenomen zich niet verdragen met het budgetrecht van de Bundestag. Zo ‘discretionair’ zijn die beslissingen overigens niet als de regering onder strenge curatele staat. Maar verdragswijziging is wellicht nodig, al kan er veel buiten het verdrag zoals de ervaring met het [EFSF](#) inmiddels leert. En ook een duidelijke democratische legitimering van economische beleidvoering, dat wil zeggen een stevige rol voor het Europees Parlement (EP). Immers, naast de nationale volksvertegenwoordigingen kennen we ook een parlement op federaal niveau. Het EP heeft budgetrecht voor de Unie, kan de Europese executieve ter verantwoording roepen en naar huis sturen en is het geëigende forum voor de afweging van belangen op continentaal niveau. Afwegingen in 17 (als het om heel Europa gaat: 27) nationale parlementen zijn te vaak gebaseerd op lokale overwegingen en interne politieke machtsstrijd. Zoals George Soros, Charles Goodhart, Guy Verhofstadt, Mabel van Oranje en andere bezorgde Europeanen het verwoorden in hun [oproep](#) op de dag dat de Slowaakse regering viel over de ratificatie van het besluit van 21 juli over het EFSF: “We call upon the legislatures of the eurozone countries to recognise that the euro needs a European solution. The pursuit of national solutions can only lead to dissolution.” Het gemeenschappelijk belang vergt afweging op gemeenschappelijk niveau. Een sterkere Commissie dus, zoals Nederland wil, en een rol bij economische besluitvorming voor het EP. En, voorafgaand aan

verdragswijziging, invoering van tijdelijke regels voor onder meer de uitgifte van eurobonds. Juridisch werk aan de winkel – interessante tijden voor een EMU-jurist. Tijden die tegelijk uitputtend zijn voor beleidsmakers, toezichhouders en centrale bankiers en zwaar voor door bezuinigingen getroffen [Portugezen](#) en [Grieken](#).