

Laat de euro niet ontploffen

Lans Bovenberg
en Bas Jacobs

Europese leiders komen donderdag voor de zoveelste keer bijeen voor een crisisbijeenkomst. Alom wordt gespeculeerd dat het erop of eronder is voor het eurogebied.

Al anderhalf jaar lang heeft Europa de tijd gehad om het op zich hanteerbare probleem Griekenland op te lossen, maar nog steeds zonder resultaat. Het Europese noodfonds bracht geen rust op de financiële markten. Rentes op staatsleningen in Griekenland, Portugal, Italië, Spanje en Ierland breken records. Politici en centrale bankiers die zeggen dat Griekenland zijn schulden niet hoeft te herstructureren worden terecht niet geloofd.

Aan de eurocrisis komt geen eind doordat eurolanden de rekening van de schulden crisis op elkaar proberen af te wentelen en het gevoerde beleid niet geloofwaardig is. De eurozone kan ontploffen als onzekerheid aanhoudt en oplossingen uitblijven.

Populistische politici spelen een gevaarlijk spel door sentimenten van schuld en boete te bespelen. Noord-Europa is moreel verontwaardigd dat Zuid-Europa zijn overheidsfinanciën niet op orde heeft. Maar het zijn de Noord-Europese banken die zich in de nesten hebben gewerkt, mede vanwege falend toezicht van overheden en toezichthouders. Zuid-Europa kan nu gokken op een bail-out door Noord-Europa en neemt daardoor te weinig maatregelen.

Politici moeten ophouden kiezers de illusie voor te houden dat de crisis is veroorzaakt door wangedrag van Zuid-Europeanen en dat deze opgelost kan worden zonder kosten voor de Noord-Europese belastingbetaler. De cruciale vraag is: hoe kan de schade nu zo veel mogelijk worden beperkt?

Het is onbegrijpelijk dat de Europese Centrale Bank (ECB), met steun van andere Europese beleidsmakers, haar geloofwaardigheid in gevaar brengt door schuldhierstructurering te frustreren van insolvable landen zoals Griekenland, en waarschijnlijk ook Portugal. Die geloofwaardigheid is het belangrijkste wapen in de bescherming van de euro. Door de banken uit de wind te houden verbloemt de ECB vooral de gevolgen van falend banken-



toezicht voor de overheidsfinanciën.

Herstructurering van de schulden legt de prijs daar waar die hoort: bij de banken en andere partijen in de private sector die te

veel risico hebben genomen. Overigens moeten overheden zich wel committeren om banken met publiek geld te herkapitaliseren als banken door een schuldhierstructurering in de problemen komen.

Daarnaast is het reddingsbeleid van Europese overheden ongeloofwaardig. Er bestaat geen 'minimaal budgettair Europa' naast de monetaire unie. Zolang het commitment van landen aan de euro halfhartig is, blijven rentes in probleemlanden oplopen.

Er moet minimaal een Europees Monetair Fonds (EMF) komen dat een heldere lijn trekt tussen het insolvable Griekenland en solvabele landen als Spanje en Italië die, onder strenge voorwaarden, financiële steun verdienen als markten droogvallen. Bij insolvableiteit moet het de pijn verdelen over crediteuren en debiteuren. Dat fonds moet zo veel mogelijk op afstand van de politiek worden geplaatst, en grote financiële armslag en beslissingsbevoegdheid krijgen. Ook moeten de kosten van het redden van internationaal opererende banken worden gedeeld onder de eurolanden.

Als de politiek zich committeert aan het delen van de kosten bij reddingen van landen of banken, dalen de risicopremies op obligaties en bankpapier, neemt de kans af dat grote reddingsoperaties nodig zijn en worden de kosten voor Europese belastingbetalers geminimaliseerd.

Als de leiders van de eurolanden geen bereidheid blijven tonen om de kosten van de eurocrisis te delen en ruziënd over straat blijven rollen, zijn de gevolgen niet te overzien, ook niet voor Nederland. Probleemlanden zullen hun schulden niet terugbetalen, waardoor een nieuwe bankencrisis ontstaat en Europa in een diepe recessie zal belanden. De eurozone glijdt dan af naar de rand van de financiële afgrond.

Als de euroliders beseffen dat het echt menens is, zullen ze, tegen alle populistische sentimenten in, moeten stoppen met het afwentelen van verantwoordelijkheden. Een geordende herstructurering van schulden en het delen van de kosten bij nieuwe bank- of landproblemen is ver te prefereren boven een euro die ontploft. Banken, Noord-Europeanen en Zuid-Europeanen zullen allemaal moeten bloeden. Maar hoe sneller die rekening wordt vereffend hoe lager uiteindelijk de kosten voor alle betrokkenen.

Lans Bovenberg en Bas Jacobs zijn respectievelijk hoogleraar economie aan de Universiteit van Tilburg en de Erasmus Universiteit Rotterdam.

