

# De kakofonie van de eurobonds



**Column**  
**Wim Boonstra**

**H**et is nog steeds niet gelukt om de crisis rond de euro in te dammen. Een financiële crisis in een land dat minder dan 2% van de Europese economie uitmaakt, brengt het voortbestaan van de euro in gevaar. Alsof een zwerende pink uiteindelijk tot de dood van een gezond mens kan leiden. Want, ik herhaal het nog maar eens, gemiddeld zijn de overheidsfinanciën in de eurozone aanmerkelijk beter dan die van

het VK, de VS en zeker die van Japan. Het is allemaal heel bizar.

In reactie op de crisis is het fenomeen eurobonds weer op de agenda terechtgekomen. Zelf ben ik er al wat langer mee bezig en daarbij heb ik mij wel eens eenzaam gevoeld. Het was toch niet nodig, het gaat toch goed? Inmiddels begint het besef te dagen dat de versnippering van de obligatiemarkten in de eurozone een belangrijke stabiliteitsondermijnende factor is. En dus vliegen de nieuwe eurobondvoorstellen je vrijwel wekelijks om de oren.

Opnieuw kijk ik met verbazing toe, want de invoering van eurobonds heb ik nooit gezien als een mogelijk crisisinstrument. Het is een fundamenteel herontwerp van de eurozone. Als je huis in brand staat, moet je eerst blussen, pas daarna praat je met de architect over een beter en brandveiliger herontwerp. Dus eerst de crisis rond Griekenland oplossen en dan kijken wat moet gebeuren om herhaling van een dergelijk drama te voorkomen.

Mijns inziens zijn eurobonds, wil de euro overleven, uiteindelijk onontkoombaar. Maar dan moet het wel op een goede manier gebeuren. Want veel eurobondvoorstellen vertonen een hoge mate van improvisatie en op onderdelen zijn ze sterk verschillend. Verder zijn er veel vooroordelen. Zo stellen Arnoud Boot, Bas Jacobs en Lans Bovenberg de afgelopen week in Economisch Statistische Berichten dat eurobonds 'moral hazard' in de hand werken. Zonder argumentatie overigens, dus een opmerking in het luchtledige, maar wel een die de toon alvast zet. Jammer.

Zelf ben ik in de kolommen van deze krant er al eens van beticht budgettair wanbeleid te willen belonen met mijn euro-

**Het is vooral jammer dat weinigen zich afvragen wat men met eurobonds wil bereiken**

bondvoorstellen. Dat was best koddig, mijn motivatie heeft juist gelegen in het aanbrengen van de goede prikkels voor begrotingsdiscipline. Dat was nodig, omdat de financiële markten dat tussen 1999 en medio 2008 hebben laten afweten.

Wat vooral jammer is, is dat weinigen zich afvragen wat men met het gebruik van eurobonds zou willen bereiken. Zelfs het gebruik van de term alleen al wekt verwarring. Ik heb nog geen breed gedragen definitie van het begrip eurobond gezien. Mijn inziens kunnen eurobonds, waarmee ik doel op centraal uitgegeven obligaties ter financiering van alle staatsschuld van de deelnemende landen, alleen succesvol worden ingevoerd als alle deelnemende landen er voordeel aan kunnen ontlenen. Dus zowel de sterke als de zwakke landen.

Eurobonds moeten de begrotingsdiscipline in de deelnemende landen versterken, dus de landen die uit de pas lopen, moeten een extra premie gaan betalen

aan de uitgevende instelling. Dan wordt het stelsel ook zelf-financierend, waarmee toekomstige probleemgevallen kunnen worden opgevangen zonder de belastingbetaler lastig te vallen. Deelnemende landen moeten een volledige kruiselingsgarantie op elkaars schuld afgeven, dus niet alleen de sterke landen voor de zwakkere. En een eurobondstelsel moet kunnen worden opgezet door een willekeurige groep solvabele landen, zolang het maar gebaseerd is op objectieve criteria en het kan worden opgeschaald met meer deelnemers. Uiteraard moet worden aangevuld met een sterk en effectief stabiliteitspact.

Ieder eurobondstelsel dat niet aan deze criteria voldoet zal per saldo geen verbetering brengen. Niet eenvoudig, maar de enige manier om — afgezien van volledige politieke integratie — de euro wezenlijk te versterken. Werk aan de winkel.

**Wim Boonstra is chief economist bij Rabobank.**