

# Het is tijd om de weeffouten uit de EMU te halen



**Column**  
**Wim Boonstra**

**M**et het enorme pakket aan maatregelen hebben de Europese ministers van financiën eindelijk laten zien de acute crisis rond de euro te willen bezweren. In weerwil van het marktoordeel zijn niet alleen de Griekse problemen voorlopig opgelost, ook is de kans op uitzaaiing van de problemen naar Portugal en Spanje aanmerkelijk verkleind.

Het echt goede nieuws is dat

heel Europa, dus ook de financieel sterke landen als Nederland en Duitsland, het enorme belang van de euro volledig onderkent, al was daar extreme druk voor nodig. De dreiging van het (gedeeltelijk) uiteenvallen van de EMU, zoals die steeds meer opdoemde, zou in het slechtste geval kunnen uitmonden in een afbrokkeling van de Europese Unie in zijn totaliteit. Daar zou iedereen veel slechter van zijn geworden. Zoals *The Economist* stelde: Europa is aan zijn eigen 'Lehman-moment' ontsnapt. Het gezonde verstand lijkt te hebben gezegevierd.

Tot zover het goede nieuws. Het slechte nieuws is dat er fundamenteel niets is opgelost. Hoe indrukwekkend het pakket ook is, de onderliggende problemen van de eurozone zijn er nog steeds en markten twifelen aan de politieke wil en volharding om die aan te pakken. De destabiliserende rol van de markten volgt evengoed uit een slechte vormgeving van de EMU als uit gebrek

aan effectieve sancties bij het Stabiliteits- en groeipact (SGP).

Om met het eerste en belangrijkste te beginnen: de zwakke plek van de eurozone is gelegen in de versnippering van de obligatiemarkten. Zolang de lidstaten hun eigen staatsleningen blijven uitgeven hebben markten een aangrijpingspunt om tegen het voortbestaan van de euro te speculeren. Het feit dat een kleine economie als Griekenland de gehele EMU in de gevarenzone kan brengen geeft aan hoe ernstig dit probleem is. Zonder centrale financiering via een speciaal agentschap zullen crises op de loer blijven liggen en gevreesd moet worden dat het ooit een keer fout gaat. Met centrale financiering van de overheidstekorten

**De zwakke plek van de eurozone is gelegen in de versnippering van de obligatiemarkten**

had het Griekse wanbeleid veel minder impact gehad en was deze crisis met alle bijkomende schade niet opgetreden. Zo simpel is het. In de afwezigheid van een Europese regering met een federaal budget blijft het gevaar bestaan dat de financiële markten de euro kapotmaken. Alleen centrale financiering kan dit ondervangen. Die centrale financiering moet dan wel worden aangevuld met een opslagstelsel, waarbij landen met slechtere overheidsfinanciën een hogere rente betalen dan landen die het beter doen. Technisch zeer eenvoudig te realiseren en het kan zelfs zonder verdragswijziging worden ingevoerd.

Ik geef toe dat ik dit stokpaardje nu al vele jaren berijd. Vorig jaar heb ik het in een artikel in het kwartaalschrift *Economie* en onlangs nog in het Belgische tijdschrift *Bank- en Financieuzen* nog eens meer gedetailleerd uitgewerkt. Er zitten tal van bijkomende voordelen aan voor de werking van de financiële mark-

ten in de EMU. En je kunt de ECB buiten schot houden bij onverhoopt benodigde schuldstureringen. Want bij sommigen is nu wel de indruk ontstaan dat de ECB moest buigen voor politieke druk. Ook dat had kunnen worden voorkomen.

Ten tweede moet het SGP worden versterkt met effectieve sancties. Dat moeten dan sancties zijn die de betreffende politici pijn doen en niet kunnen worden afgewenteld op de bevolking. Maar ook dat weten we natuurlijk al heel lang.

Altijd ontbrak de politieke wil tot echte hervormingen. Maar Europa heeft laten zien dat de politieke wil om de euro te redden er wel degelijk is. Nu is het zaak om deze wil te vertalen in maatregelen die de zwakheden van de eurozone echt aanpakken. De wil en de mogelijkheden zijn er, nu de creativiteit en de durf nog.

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

