Risico's europact onacceptabel groot



ARNOUD BOOT is hoogleraar ondernemingsfinanciering en financiële markten, Universiteit van Amsterdam

EUROAKKOORD

Het parlement kan niet instemmen met dit euroakkoord. Kamerleden mogen zich niet in de war laten brengen door mooie toekomstarrangementen.

Het parlement staat vandaag voor een uitermate belangrijk debat over het euroakkoord. De conclusie kan niet anders zijn dat het akkoord onder de maat is, en spoedig weer tot nader crisisberaad zal leiden. Vervolgens moet de conclusie zijn dat de risico's voor Nederland in het akkoord zoals het er nu ligt onacceptabel groot zijn. Nederland bevindt zich als onmisbaar kredietwaardig land in een sterke positie om aanpassingen af te dwingen. De urgentie is groot. De situatie in euroland is aanzienlijk verslechterd, en er mag zeker niet van worden uitgegaan dat het vroeg of laat wel voor elkaar komt. Het parlement zal van zich moeten laten horen en het oordeel moet zijn: 'Neen, tenzij...'.

Dit akkoord is op zijn positiefst geformuleerd onvolledig. Het doet een paar dingen goed: de Griekse schuld gaar omlaag en banken worden sterker omdathun kapitaalbuffer omhoog moet. De kernproblemen van de eurozone – de achterblijvende economische kracht van de zuidelijke economieën en de beroerde begrotings- en schuldenproblematiek – worden niet geloofwaardig aangepakt. Griekenland houdt bijvoorbeeld een onhoudbare schuld van in het beste geval 120 procent van haar nationaal inkomen in 2020. Om dit op te vangen kent het akkoord ook een voorgenomen vergroting van het noodfonds dat rust zou moeten geven in met name Italië en Spanje.

Problemen vooruitschuiven

Rond het noodfonds is zachtgezegd weinig geregeld. Gesproken wordt over een noodfonds van 1.000 miljard euro en meer. Hoe dit vorm moet krijgen, is onduidelijk. Op een of andere manier moeten er, zonder dat de eurolanden er zelf meer geld in stoppen, grotere bedragen beschikbaar komen. Voor de Europese Centrale Bank (ECB) zal dit in ieder geval betekenen dat zij gedwongen blijft staatsschuld van Italië en Spanje op te kopen.

Maar dit zijn alleen maar defensieve acties in de geest van 'om erger te voorkomen'. Het vooruitschuiven van problemen heeft zijn grens bereikt. We kunnen alleen maar met een gerust hart naar het noodfonds kijken (en de opkopen van de ECB) als de betreffende probleemlanden orde op zaken stellen. Het noodfonds/ECB zorgt er dan voor dat de landen kunnen lenen tegen acceptabele tarieven en niet als een soort self-fulfilling prophecy via torenhoge rentes in de problemen worden gebracht.

Als liquiditeitssteun is dit acceptabel (en zelfs onmisbaar), maar is het liquiditeitssteun of is het meer? Hier zit het grote hiaat. Eurolanden kunnen elkaar niet de maat nemen. Problemen kunnen dus worden vooruitgeschoven en de achterblijvende concurrentiepositie kan het onmogelijk maken dat landen hun schulden kunnen terugbetalen. En dan is er plotseling veel meer aan de hand dan een liquiditeitsprobleem, namelijk een kredietwaardigheidsprobleem.

> Vroeg of laat moeten we om vijf voor twaalf weer extra risico's accepteren

Deze problemen zijn de afgelopen maanden aanzienlijk groter geworden. Het wantrouwen tussen landen is toegenomen. En in de afzonderlijke landen is het draagvlak voor harde maatregelen (in de zuidelijke landen) en voor steun (de noordelijke landen) snel aan het afnemen. Ook is het bancaire systeem zwaar onder druk komen te staan. De europroblemen van landen zijn nog meer verbonden geraakt met het financieel systeem. Het vertrouwen in zowel landen als banken is weggevallen. En wie denkt dat de ECB door het onbeperkt opkopen van staatsschulden de zaak in de hand kan houden, is naïef. Conflicten over de wenselijkheid van de ECB als een soort *lender of last resort* voor overheden zullen de eurolanden uiteendrijven en verdere conflicten veroorzaken.

Doormodderen geen optie

Er wordt gesproken over het '*leveragen*' van het fonds. Doet er even niet toe of u dat meteen begrijpt (de meeste regeringsleiders begrijpen het ongetwijfeld ook niet), maar geloof me dat dit betekent dat linksom of rechtsom het risico voor Nederland stijgt. De kans dat we ons geld terugkrijgen, neemt erdoor af.

We zullen ook worden geconfronteerd met grotere verliezen die bij de ECB moeten worden afgedekt. En ja, vroeg of laat is er opnieuw crisisberaad en moeten we om vijf minuten voor twaalf weer extra risico's accepteren.

Zie hier de risico's voor Nederland. Doormodderen, en dat is wat dit akkoord doet, is dus geen optie. Vriend en vijand moeten het erover eens zijn dat er een echt crisismanagement moet komen. Een zeer strakke controle en disciplinering is nodig, anders komen we de problemen niet te boven, en dragen wij een onoverzienbaar risico. Deze disciplinering gaat over begrotingen (inkomsten en uitgaven), maar vooral ook over het concurrerend maken van de zuidelijke economieën.

In deze omstandigheden kan het Internationaal Monetair Fonds een belangrijke rol spelen. Het is ten enen male in staat op basis van zijn ervaringen landen aan afspraken te houden via zogenaamde *conditionality*-eisen. Alternatieve geloofwaardige mechanismen bestaan er op dit moment niet. Dus of je het IMF nu wel of niet leuk vindt, is niet zo belangrijk. Als het IMFwerkt, werkt het.

Het geven van een werkelijke rol (en niet een kunstmatige, zoals tot nu toe) aan het IMF maakt het niet alleen mogelijk risico's beter in de hand te houden, maar ook risico's te spreiden. Er is niets mis mee dat het IMF ook risico gaat dragen en dat er via het IMF andere landen (zoals China) indirect een bijdrage leveren aan het oplossen van de europroblemen. Voor Nederland neemt hierdoor het risico verder af.

Grootste uitdaging voor het Kamerdebat is om de discussie *on message* te houden. Het vraagstuk is veelkoppig, makkelijk dus om al dan niet bewust rookgordijnen te creëren. Laat u dus niet in de war brengen door mooie toekomstige arrangementen met een eurocommissaris, of zelfs een eurominister van financiën. Dergelijke 'oplossingen' gaan pas later spelen, nadat we de huidige problemen hebben overwonnen.

En spreek niet over 'eurobonds' of andere varianten hierop, die ertoe zouden leiden dat we volledig garant staan voor elkaar, en dus een fiscale unie zouden vormen. Een Verenigde Staten van Europa komt er misschien in de toekomst, maar dan wel nadat de kiezer heeft gesproken.



Angela Merkel en Mark Rutte op de EU-top. Foto AP