

Bedankt voor het downloaden van dit artikel. De artikelen uit de (online)tijdschriften van Uitgeverij Boom zijn auteursrechtelijk beschermd. U kunt er natuurlijk uit citeren (voorzien van een bronvermelding) maar voor reproductie in welke vorm dan ook moet toestemming aan de uitgever worden gevraagd.

Boom

Behoudens de in of krachtens de Auteurswet van 1912 gestelde uitzonderingen mag niets uit deze uitgave worden verveelvoudigd, opgeslagen in een geautomatiseerd gegevensbestand, of openbaar gemaakt, in enige vorm of op enige wijze, hetzij elektronisch, mechanisch door fotokopieën, opnamen of enig andere manier, zonder voorafgaande schriftelijke toestemming van de uitgever.

Voor zover het maken van kopieën uit deze uitgave is toegestaan op grond van artikelen 16h t/m 16m Auteurswet 1912 jo. Besluit van 27 november 2002, Stb 575, dient men de daarvoor wettelijk verschuldigde vergoeding te voldoen aan de Stichting Reprorecht te Hoofddorp (postbus 3060, 2130 KB, www.reprorecht.nl) of contact op te nemen met de uitgever voor het treffen van een rechtstreekse regeling in de zin van art. 16l, vijfde lid, Auteurswet 1912.

Voor het overnemen van gedeelte(n) uit deze uitgave in bloemlezingen, readers en andere compilatiewerken (artikel 16, Auteurswet 1912) kan men zich wenden tot de Stichting PRO (Stichting Publicatie- en Reproductierechten, postbus 3060, 2130 KB Hoofddorp, www.cedar.nl/pro).

No part of this book may be reproduced in any way whatsoever without the written permission of the publisher.

info@boomamsterdam.nl
www.boomuitgeversamsterdam.nl

Eurobonds zijn goed voor Nederland en onze pensioenen

Eens, stabiliteit eurozone zal toenemen, wat tot hogere rente en krachtiger pensioenfondsen leidt

door **Eelke de Jong** De auteur is hoogleraar internationale economie in Nijmegen en lid van de redactie van CDV.

De coronacrisis heeft de discussie over eurobonds of andere vormen van door de eurolanden gemeenschappelijk uit te geven leningen weer hoog doen oplaaien. In deze bijdrage betoog ik dat het hoognodig is dat deze leningen er komen.

Om de noodzaak aan te tonen, neem ik u mee naar 2011. Dan zijn we een aantal jaren na de financiële crisis, waarin de Europese Centrale Bank (ECB) met leningen en een lage rente de banken heeft ondersteund. Ze vindt het in 2011 tijd om de teugels weer wat aan te halen, en neemt maatregelen om de rente te verhogen. Dit impliceert dat ze voor het hele eurogebied naar een beperktere omvang van de geldhoeveelheid streeft; een rente verhogen betekent de geldhoeveelheid beperken. Eind 2011 halen beleggers

hun geld uit de Zuid-Europese landen en Ierland weg, en beleggen dat vervolgens bij banken in Duitsland, Nederland, Luxemburg en Finland. Het gevolg is dat de banken uit de tweede groep landen bijna geen herfinanciering bij de ECB nodig hebben, en die uit de eerste groep juist heel veel. De rentes gaan sterk uiteenlopen: hoge rentes in de zuidelijke landen, lage rentes in de noordelijke. In feite moet de ECB twee tegengestelde belangen dienen, namelijk dat van de gebieden waar een krapte aan geld heerst (de zuidelijke landen) en dat van de gebieden waar een geldoverschot is (de noordelijke landen).

Drie kwaden

Op dat moment moet de ECB uit drie kwaden kiezen. De eerste: ze zet haar krappe monetaire beleid door

maar riskeert dat, door de sterke verschillen in renteniveaus binnen het eurogebied, de euro uiteenvalt. De tweede is dat ze besluit het kapitaalverkeer tussen de eurolanden te beperken, zodat er niet langer geld van zuidelijke landen naar noordelijke landen stroomt. Hiermee ondergraaft ze het vrije verkeer van kapitaal. De derde mogelijkheid is dat ze het genomen besluit om de rente te verhogen teruggedraait, en weer ruime financieringsmogelijkheden toestaat. In feite richt ze haar beleid dan alleen op het belang van de zuidelijke landen. De ECB kiest deze laatste mogelijkheid.

Pensioenfondsen

Inmiddels weten we ook wat het ruime monetaire beleid impliceert. Financiële markten worden te veel door de ECB beïnvloed, beleggers gaan weg omdat het rendement te laag (zelfs negatief) wordt, en Nederlandse pensioenfondsen kunnen

Zonder eurobonds zal uiteindelijk de euro moeten worden opgeknipt

niet of nauwelijks aan hun verplichtingen voldoen. Alle centrale banken van het eurosysteem hebben steeds meer activa op de balans staan, waardoor de kans op verliezen toeneemt, bijvoorbeeld als de rente weer hoger wordt. Bovendien houden de centrale banken de staatsobligaties zo lang aan dat ze feitelijk de begroting van de overheden financieren.

De regeringen staan momenteel, of eigenlijk al veel langer, voor een vergelijkbare keuze als de ECB in 2011. Alles wijst erop dat het nu nodig is om voor invoering van eurobonds te kiezen. Bepaald zou kunnen worden dat een land deze altijd moet aflossen. Op het moment dat er voldoende eurobonds zijn, kunnen beleggers daarin vluchten. Bovendien kan de ECB deze obligaties kopen en verkopen om de totale geldhoeveelheid, en daarmee de rente in het

eurogebied, te sturen. Daarnaast verwacht ik dat als de regeringen van de noordelijke landen zich volledig achter dit besluit scharen, de financiële markten het helemaal vertrouwen, zodat de instabiliteit binnen het eurogebied afneemt. Dit opent de mogelijkheid om na het bestrijden van de coronacrisis de rente weer te verhogen, wat de Nederlandse pensioenen ten goede komt.

Na jaren kan een groot deel van de nationale staatsschuld uit deze gemeenschappelijke leningen bestaan, en een ander deel uit door de desbetreffende regering uitgegeven obligaties. Dan pas kan een land gestraft worden voor wanbeleid, doordat het meer rente moet betalen op deze laatste schulden. Dus pas door de invoering van eurobonds kan een land via de financiële markten gesanctioneerd worden. Bedenk wel dat het eurosysteem nu functioneert als een systeem van vaste wisselkoersen, waarin de ECB een coördinerende rol vervult.

Dergelijke systemen zijn erg gevoelig voor veranderingen in marktsentimenten. Eurobonds kunnen het hoognodige gemeenschappelijke ijkingskader vormen.

Voert men nu geen eurobonds in, dan zie ik niet hoe de ECB van het huidige ruime monetaire beleid weg kan komen en verwacht ik óf inflatie, óf te hoge schulden, óf centrale bankiers uit noordelijke landen die net als Weber, Stark en Lautenschläger de ECB verlaten. Dan zit er voor de ECB niets anders op dan alsnog beperkingen op het kapitaalverkeer in te voeren. Uiteindelijk zullen de regeringen moeten besluiten de euro op te knippen. Als de Nederlandse regering dit laatste wil, doet ze er verstandig aan nu al met Merkel te overleggen of Nederland onder de Duitse paraplu mag schuilen. Naar mijn inschatting zal dat veel gaan kosten en veel ellende met zich meebrengen. Kortom, de regeringen zijn nu aan zet. Het nu niet willen delen van schulden, zal straks leiden tot strijd om schulden.