

# Politiek in EU moet nu kiezen voor euro-obligaties

Ruud Lubbers en  
Paul van Seters

In de eerste week van augustus 'brak de kruijk'. Inderdaad, de kruijk gaat zo lang te water tot zij breekt. Dat geldt ook voor de kruijk van vertrouwen in het mondiale financiële stelsel. Daar is wel het een en ander aan voorafgegaan.

Het begon zo'n 25 jaar geleden met de zogenaamde financiële innovaties in samenhang met de ICT-revolutie. Nieuwe instrumenten als 'collateralized debt obligations', 'credit default swaps' en andere vormen van securitisering vormden de bouwstenen van een nieuwe wereld. Tegelijkertijd speelde ook de opkomst van hedgefondsen en andere 'schaduwbanken' een belangrijke rol.

Het kernpunt is dat toegelaten werd dat de financiële sector zich niet langer beperkte tot het ondersteunen van de reële economie. In plaats daarvan ging de financiële sector zelf 'waarde' creëren. Dat gebeurde rationeel, met computermodellen en kansberekeningen. Het bood echter zo veel mogelijkheden aan individuen in die

sector om geld en bonussen te verdienen, dat het klassieke bankieren en beleggen al snel als ouderwets werd beschouwd.

'Greed' als leidend beginsel kreeg ook te veel ruimte door de politiek, met name de Amerikaanse, die dacht iets goeds te doen door te bevorderen dat het verschaffen van hypotheek 'dynamisch' ging gebeuren. Men stond toe dat de band tussen hypotheekgever en hypotheeknemer werd doorgesneden en dat in de computermodellen berekende waardestijging van het onderpand een plaats kreeg in de te verwachten opbrengst. Kort gezegd: minder toezicht en meer computergestuurd beleid.

De Amerikaanse politiek én de Federal Reserve dachten dat de financiële sector zelf zou toezien op voldoende soliditeit. Niet dus. Sterker, toen het fout ging, wisten vertegenwoordigers van de finan-

**Bij uitbreken crisis waste de financiële sector de handen in onschuld: de politiek wilde dit toch?**

ciële sector hun handen in onschuld: de politiek wilde dit toch? En zo betaalde de belastingbetaler voor dit casinokapitalisme. Om het omvallen van grote financiële instellingen te voorkomen moesten overheden die met enorme bedragen overeind houden.

Inmiddels zijn en worden er nieuwe hoofdstukken geschreven in de Verenigde Staten én in Europa. In de VS blijkt de onmacht om door een intelligente mix van minder uitgeven en meer belasting heffen daadwerkelijk de overheidstekorten te verminderen. Die onmacht vertaalde zich een paar dagengeleden in een verlaging van de kredietwaardigheid van de VS.

Dan Europa. Ook daar zijn de overheden mede in te hoge schulden gekomen door gigantische kredieten aan het bankwezen zelf. Daarnaast is er de specifieke euro-crisis. De ene munt ging na Maastricht 1992 een goede, op soliditeit gerichte rol spelen. De convergentiecriteria vullden in de jaren negentig van de vorige eeuw hun disciplinerende rol. Het ging pas fout toen nota bene de twee grootste landen, Duitsland en Frankrijk, verhinderden dat er een Europese Centrale Bank (ECB) 'met tanden'

kwam. Zodra lidstaten toetreden waren tot de eurozone, was het gedaan met de discipline.

Wat nu te doen? Het is van het allergrootste belang voort te bouwen op de op 21 juli in Brussel door de regeringsleiders genomen besluiten. Maar de voorwaarden waaronder steun wordt verleend aan zwakke eurolanden moeten op heldere wijze versterkt worden. Landen die een beroep doen op steun, komen onder curatele. Deze curatele moet verder gaan dan de gebruikelijke voorwaarden van het Internationaal Monetair Fonds. Al hun staatsbezit wordt verpand, met een machtiging om onderdelen daarvan te privatiseren en om te bouwen tot 'business cases'. De Europese Investeringsbank moet belast worden met de selectie van kansrijke projecten, zodat het als zekerheid afgegeven staatsbezit zo veel mogelijk productief wordt gemaakt. Dit geldt dus voor Grieken-

**Het ging pas fout toen nota bene de grootste landen verhinderden dat er een ECB 'met tanden' kwam**

land, Ierland en Portugal.

Tegelijk moeten in deze landen tijdelijk alle salarissen, pensioenen en uitkeringen nominaal bevroren worden. Dit is politiek belangrijk omdat zwakke landen zo een prijs betalen in verlies aan soevereiniteit. Waar pas een einde aan komt als zij hun staatshuishouding weer op orde hebben.

Intussen is ook de tijd gekomen voor de ECB om euro-obligaties te gaan uitgeven om te voorkomen dat speculanten vrij spel krijgen tegenover vermeende zwakke eurolanden. Dat is beter dan alsmaar blijven praten over uitbreiding van het noodfonds.

Hoe dan ook, de noodzaak van verkleining van de overheidstekorten en grotere soliditeit van de banken leidt al snel tot groeibeperking en dus deflatie. Daartegenover moet staan de 'green growth' zoals aanbevolen door de Organisatie van Economische Samenwerking en Ontwikkeling. Dit naast het genoemde productief maken waar mogelijk van staatsbezit van onder curatele geplaatste landen.

**Ruud Lubbers is oud-premier, Paul van Seters is hoogleraar aan de Universiteit van Tilburg.**