

Schuldsanering Griekenland onvermijdelijk

Arnoud W.A. Boot, 29 april 2010

Hoe snel de wereld kan veranderen. Werd een jaar geleden het hebben van de Euro nog gezien als bescherming voor individuele deelnemende landen, nu lijkt het een last. Wat is het probleem? Een land – lees Griekenland – dat afhankelijk is van buitenlandse geldschieters en ook nog eens wegens grote rigiditeiten (lees de vastgelopen arbeidsmarkt) weinig groei potentieel heeft moet gered worden met leningen door haar Euro-collega landen. Maar het enige dat een pakket leningen van de Euro-landen kan doen is tijd kopen. De Griekse economie kan de schulden niet aan, en ze worden nota bene ook alleen maar groter. Niet voor niets vragen financiers woekerrentes. Ze geloven niet dat Griekenland orde op zaken zal stellen en een concurrerend land zal worden.

Normaliter, dus met eigen munt en zonder Euro, zou de Griekse munt devalueren. Dit zou het land ogenblikkelijk weer ‘concurrerend’ maken althans op de korte termijn, en dus echte lucht verschaffen. Door dit bijvoorbeeld te combineren met steun van het IMF in ruil voor het verbeteren de overheidsfinanciën en andere herstructureringsmaatregelen zou er (theoretisch) een kans zijn dat het land uiteindelijk sterker uit de crisis naar voren komt. Maar met die Euro valt er niet te devalueren, en zijn aanzienlijke loonsverlagingen nodig om de economie weer concurrerend te krijgen. En daar bovenop nog eens die herstructureringsmaatregelen gericht bijvoorbeeld op het flexibiliseren van de arbeidsmarkt die de Griekse economie op een gezonder groeipad brengen. De stakingen nu al in Griekenland laten zien dat het niet echt waarschijnlijk is dat werkelijk steun voor een dergelijk zwaar programma is te verkrijgen onder de bevolking.

In alle gevallen lijkt het onvermijdelijk de bestaande buitenlandse schuld in harde valuta's te herstructureren (gedeeltelijk af te stempelen). Een onoverzienbare externe schuld zou namelijk betekenen dat de Grieken jaren voor het buitenland zouden moeten werken; dit ontmoedigt het accepteren van harde maatregelen. En niet alleen dat, alle talentvolle Grieken zouden mogelijk gaan verhuizen naar een ander Euroland om dit te ontlopen. Dit zou Griekenland verder doen verarmen.

Tegen deze achtergrond is het duidelijk waarom zomaar leningen verschaffen aan Griekenland op zichzelf geen oplossing is. Als het wel gebeurt dan lijkt dat op de wijze waarop West Duitsland Oost-Duitsland te hulp is geschoten. Letterlijk dus geld geven. De situatie is echter nog erger omdat in het geval van Oost Duitsland er vervolgens wel een gemeenschappelijke regering bestond waardoor West Duitsland echte zeggenschap kreeg over het oosten. In het geval van Griekenland is hiervan geen sprake.

Europa, lees met name Sarkozy, heeft het Griekse probleem een volledig Europees probleem gemaakt. Het IMF mocht in het afdwingen van herstructureringen niet de overhand hebben, Europa moest het zelf doen anders was het gezichtsverlies. En daar zitten we dan. Een ding is zeker verder afwachten en niets doen is geen optie. Een land dat financiële problemen kent gaat rare sprongen maken. Een is dat het probeert zich onmisbaar, dan wel too-interconnected-to fail probeert te maken. De grote uitzettingen van de staat Griekenland bij allerlei Europese banken is hiervan een voorbeeld. ECB onderpand regels hebben hier mooi toe bijgedragen. De leningen

kunnen namelijk bij de ECB worden gestald in ruil voor cash. Dus op het oog legt het geen beslag op de middelen van banken. Meer subtiel zelfs heeft Griekenland de indruk kunnen wekken dat beleggers nog steeds bereid waren Grieks staatspapier te kopen door het aan de eigen banken te verkopen die vervolgens de middelen hiervoor konden krijgen van de ECB. Voor de Griekse overheid betekent dit dat als zij omvalt, haar banken meteen ook omvallen. En voor de banken in andere landen met uitzettingen op Griekenland dreigen ook financiële problemen.

Het is volstrekt onduidelijk hoe dit op te lossen is. Leningen verstrekken – wat ongetwijfeld gaat gebeuren – zal gepaard gaan met harde voorwaarden, maar Europa is niet in staat deze te handhaven. Na de eerste ‘subsidie’ zou Griekenland zich gewoon nog een keer in de soep kunnen draaien (en dat gebeurt bij ongewijzigd beleid...) en wachten op een volgende subsidieronde.

Hoe kan dit worden doorbroken? Met het te verwachten reddingspakket wordt tijd gekocht. Deze tijd zal gepaard moeten gaan met het in elkaar zetten van een veel strenger Euro-pact waarin landen echte macht geven aan Brussel of Frankfurt voor het in de hand houden van de nationale overheidsbegrotingen en betalingsbalans-onevenwichtigheden. Juist die externe schulden zijn van groot belang. Puur en alleen een tekort bij de overheid is niet zo erg mits de inwoners van dat land een groot spaaroverschot hebben. Het afhankelijk zijn van externe financiers in combinatie met overheidstekorten en laag groei potentieel is echter dodelijk.

Al het gerommel met Griekenland heeft echter grote onrust veroorzaakt voor landen zoals Spanje, Portugal en Ierland. Ten dele is dit niet terecht. Ierland heeft grote ombuigingen en herstructureringen achter de rug die haar afhankelijkheid van buitenlandse financiers sterk heeft teruggebracht, maar haar bankwezen blijft problematisch. Spanje is zwaar getroffen door het instorten van de bouw- en huizenmarkt. Spanje heeft (net als Ierland) ook een beetje een Azië-crisis probleem: veel toestroom van buitenlands kapitaal dat opgevraagd dreigt te worden. Het overheidstekort is hoog, maar dit wordt grotendeel binnenlands gedekt door hoge private besparingen. Voor Portugal geldt dit laatste niet. Grote tekorten op de lopende rekening van de betalingsbalans zijn het gevolg, en dus grote afhankelijkheid van buitenlandse financiers. Portugal lijkt dan ook het meest op Griekenland, maar dan wel met een veel betrouwbaarder overheid. Om preciezer te zijn, de Portugese overheid heeft midden jaren 2000 laten zien harde maatregelen niet uit de weg te gaan. De grotere betrouwbaarheid van de overheid ook in Spanje maakt mij minder huiverig voor steun aan deze landen mocht dat nodig blijken. Mijn inschatting is dat deze landen ook veel meer geneigd zijn een streng euro-pact te accepteren.

Wilde gedachten...

Wilde gedachten -- accepteren dat Griekenland geld zal blijven kosten – dus als we de Franse boeren niet meer steunen kunnen we de Griekse schaapherders ondersteunen. Griekenland als museum van Europa, en musea krijgen toch ook subsidie?