

### Griekenland en de eurozone

Nadat de Europese overheden, grotendeels afzonderlijk van elkaar, de economieën in de Europese Unie (EU) stevig hadden gestimuleerd in de diepe recessie die volgde op de val van Lehman Brothers, kwam dit voorjaar de realisatie dat torenhoge schulden en overheidstekorten niet houdbaar zijn. De financiële markten werden onrustig van de slechte overheidsfinanciën en berekenden dat het faillissement van sommige overheden onvermijdelijk was, althans zonder snoeiharde ingrepen. Een nieuwe periode van onrust en het opdrogen van liquiditeit op de interbancaire markten brak aan. De financiële crisis die begon als een bankencrisis kreeg een vervolg in de vorm van een crisis rondom de (Europese) overheidsfinanciën en de euro. Een crisis overigens die ook de financiële instellingen raakt die tot over hun oren staatsobligaties in euro's aanhouden, ook van de Zuid-Europese lidstaten van de Unie.

Met name Griekenland stond in het brandpunt van de belangstelling. Net zoals bijna alle andere lidstaten van de EU heeft Griekenland een te hoog begrotingstekort. Hoger dan is toegestaan onder de regels uit het Verdrag betreffende de Werking van de Europese Unie. Dit VWEU stelt namelijk dat lidstaten buitensporige begrotings-tekorten moeten vermijden. Het legt vast hoe wordt bekeken of een lidstaat zich hieraan houdt en wat de gevolgen zijn van overtreding. Het Stabiliteits- en Groeipact, dat de lidstaten in 1997 in Amsterdam afspraken en in 2005 herzagen, doet daar nog een schepje bovenop: eigenlijk moeten overheidsbegrotingen over een langere termijn gezien in evenwicht zijn. Ook moeten lidstaten hun tekorten snel weer reduceren.

Eind 2009 bleek dat de Griekse overheidsfinanciën er veel slechter voorstonden dan eerder gemeld. De vorige regering had verkeerde cijfers doorgegeven. In 2004 had Griekenland ook al eens moeten opbiechten dat een vorige regering de statistieken had verdraaid. Het Europese statistische bureau zal daarom nu met accountants worden toegerust die de begrotingscijfers van lidstaten kunnen verifiëren. De financiële markten speculeerden inmiddels volop tegen Griekenland. De rente op Griekse staatsobligaties liep sterk op en daarmee de financieringskosten voor de Griekse regering. Destijds is in Maastricht is afgesproken dat lidstaten elkaars schulden niet overnemen (de 'no bail-out' clause). Daarom leenden de andere lidstaten die mede de euro als hun munt voeren, Griekenland uiteindelijk alleen geld tegen met de marktprijs overeenkomende rentes.

Dat doen ze samen met het Internationale Monetaire Fonds (IMF), de internationale organisatie die in steun voor landen met problemen met de betalingsbalans en de begroting is gespecialiseerd.

Het uiteindelijk overeengekomen hulppakket voor Griekenland werd ingebed in een breder financieel pakket voor alle euro-lidstaten in moeilijkheden. Die steun komt in de vorm van garanties van overheden aan een speciaal vehikel, het Europees Financieel Stabiliteitsfonds (EFSF) dat in Luxemburg is gevestigd. Het EFSF kan lenen op de kapitaalmarkten tegen garanties van de lidstaten en het de opgehaalde gelden uitlenen aan lidstaten in nood, tegen strenge condities over het door de ontvangende lidstaat te voeren beleid. Het is bizar dat de Europese regeringen voor dit steunarrangement van in totaal 440 miljard juist het soort financieel vehikel oprichtten dat gedurende de kredietcrisis aanleiding had gegeven tot zorgen: banken gebruikten immers special purpose vehicles (SPV's) om leningen van hun balans te halen en de door deze SPV's uitgegeven obligaties bleken vaak niet zo goed te zijn als de waardering die kredietbeoordelaars er oorspronkelijk aan hadden gegeven (AAA).

Voer voor economen en juristen. En voor speculanten, die zich verzekeren tegen eventuele Griekse wanbetaling met gebruikmaking van, wederom, financiële instrumenten die mede de kredietcrisis hebben veroorzaakt. Met 'naked credit default swaps' kan men zich namelijk verzekeren tegen wanbetaling door een derde (een overheid of onderneming die schuldtitels heeft uitstaan) zonder dat men zelf zo'n obligatie bezit. De Duitse overheid deed dergelijke financiële instrumenten inmiddels in de ban.

Een eenzijdig optreden dat herinnerde aan de zwartste dagen van de kredietcrisis toen de onderlinge afstemming binnen de EU ook heel wat te wensen overliet. De Europese Commissie studeert thans op voor heel Europa geldende maatregelen op dit terrein.

Banken, verzekeraars en pensioenfondsen deden inmiddels euro's van de hand omdat de Europese eenheidsmunt een minder solide onderbouwing heeft dan nodig is gebleken. De koers van de euro daalde dan ook, wat als gunstig bijeffect heeft dat de exportpositie van de EU weer verbeterd.

De afspraken over economische samenwerking tussen de lidstaten die de euro invoerden blijken nu te weinig robuust. Ze verdienen versterking. Mede dankzij de 'no bail-out' clause komt de financiële hulp aan Griekenland van de afzonderlijke lidstaten die daarover elk een vetorecht hebben. De ad hoc-constructie van een SPV moet strijdigheid met het Europese Verdrag voorkomen. Een mechanisme om aanvallen op de euro of op een van de lidstaten die de eenheidsmunt voeren, af te wenden werd in Maastricht niet nodig geacht. De economische beleidscoördinatie is in Europa veel te vrijwillig. Een strakkere hand, meer Europees economisch beleid en transparante arrangementen verdienen veruit de voorkeur. De Griekse crisis heeft hopelijk het besef gebracht dat het daarvoor nu tijd is. Zelfs indien dat betekent dat de Europese verdragen weer moeten worden gewijzigd.

**René Smits**  
hoogleraar in het recht van de economische en monetaire unie,  
Universiteit van Amsterdam  
13 juli 2010

