

Wat politici ons niet vertellen: vier misverstanden over Griekenland en een uitweg

René Smits

donderdag 07 juli 2011, 11:56

update: vrijdag 08 juli 2011, 13:11



Griekse vlag

Reuters

De mediahype rondom Griekenland is in volle gang, al maanden lang. Tijd om enkele dingen in perspectief te plaatsen. Hieronder vier zaken die politici (en kredietbeoordelaars) (meestal) niet vertellen en een enkele gedachte over een uitweg.

[Eurozone resolution.doc](#)

Omvang probleem

Griekenland kreeg in 2010 een omvangrijk steunpakket (€110 mrd) en een nieuw omvangrijk pakket van ongeveer gelijke grootte staat op stapel. De andere lidstaten van de Unie die de euro delen met Griekenland zien dat de stabiliteit van de eurozone anders in gevaar komt. De financiële markten zagen de eurozone eerst als één geheel en vervallen nu weer in hun oude kijk op afzonderlijke economieën, de verbondenheid over het hoofd ziend.

Griekenland kan niet meer tegen betaalbare kosten op de kapitaalmarkten lenen, een situatie waarin ook Ierland en Portugal verkeren al zijn hun problemen heel verschillend. Toch is de Griekse economie klein in verhouding tot het bruto binnenlands product van de EU: 2 %. (De cijfers voor Ierland en Portugal zijn respectievelijk 1,6 % en 1,3 %).

Het Griekse probleem is even groot als je het in Nederland over de financiële redding van de stad Den Haag zou hebben. In de Financial Times schreef onlangs een collega-

columnist bij wijze van voorbeeld dat de schuld van de perifere staten, indien opgeteld bij die van Duitsland, Frankrijk, Nederland, Italië voor deze staten nauwelijks verschil zou maken. Ook is de eurozone als geheel er begrotingstechnisch beter aan toe dan de Verenigde Staten of het Verenigd Koninkrijk. Bij de vooral Britse geluiden over de ontrafeling van de muntunie die aanstaande zou zijn iets om in gedachten te houden.

Geld geven of verdienen?

Het misverstand onder de populisten is dat we hier bezuinigen om Griekenland (Ierland, Portugal) te helpen. Niets is minder waar. Ten eerste verdienen we op de kredietverlening aan perifere economieën: Griekenland, Portugal en Ierland (dat niet voor niets aandrang op verlaging van de rente) betalen een opslag op de rente die de andere eurostaten betalen op de kapitaalmarkt waar onze regeringen geld ophalen dat ze doorlenen aan de regeringen van de perifere staten. U leest het goed: we lenen extra en sluizen dat door. Dit loopt buiten de begroting om. Bovendien gaat het deels slechts om garanties: het Europees Fonds voor Financiële Stabiliteit (Engelse afkorting: EFSF), een vehikel opgericht door de eurostaten naar Luxemburgs recht, leent op kapitaalmarkten onder garantie van de lidstaten en geeft de met zijn AAA-status goedkoop verkregen fondsen door aan de perifere staten. Deze stromen lopen dus buiten de schatkist om, al staat deze wel garant.

Voor het communautaire mechanisme van kleinere omvang, het ESFM, geldt eveneens dat het zelf leent op de kapitaalmarkten en doorgeeft onder garantie van de EU. Er vindt dus vooralsnog inkomenoverdracht plaats van Zuid (West) naar Noord. Wanneer Griekenland terugbetaalt, waarvan ik uitga (zie hieronder), dan zijn er geen kosten verbonden aan de operaties voor de Nederlandse (Finse, Duitse, Franse) belastingbetalers. Ook de kosten voor de marktoperaties worden namelijk aan de leners in rekening gebracht.

Steun aan staten of aan banken?

Met de leningen aan Griekenland en, in mindere mate aan Ierland, steunen we onze banken, pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen, die stevig hebben belegd in Grieks/Iers overheidspapier: dit leken goede beleggingen toen deze regeringen nog slechts een geringe opslag betaalden op de rente die de Bondsrepubliek betaalt om geld te lenen. Hoewel de Griekse/Ierse schulden aan de financiële instellingen formeel privaat blijven (bij financiële instellingen in de boeken blijven staan) worden ze feitelijk publiek (want regeringen zorgen ervoor dat ze afbetaald worden). Onze regeringen zouden ook de financiële instellingen direct kunnen ondersteunen om bij het afwaarderen van de obligaties van de schulden van de perifere staten solvabel te blijven. Dit is politiek onverkoopbaar. Vandaar ook de eis dat beleggers meebetalen aan de financiering van Griekenland: de banken moeten 'bloeden'.

Lenen voor overheidsuitgaven 'gewoon'

Het gaat om grote bedragen die we nu uitlenen. Maar zonder deze leningen zouden zuidelijke of westelijke overheden ook moeten lenen: zo financieren overheden zich nu eenmaal als ze meer uitgeven dan ze aan belastinggeld ontvangen. Dat geldt voor alle overheden: de Nederlandse net zo goed als de Portugese. De Verenigde Staten

spannen de kroon. De Grieken hebben geen gat in hun hand maar bezuinigen grootscheeps: met vele procentpunten van hun bruto binnenlands product. Zo ook de Portugezen, Ieren, Spanjaarden en Italianen.

Uitweg?

Dit neemt niet weg dat Griekenland een groot probleem heeft door achterblijvende concurrentiekracht, slechte belastingmoraal en een te grote overheid. Portugal blijft achter in concurrentie doordat het bij de opkomst van nieuwe industrielanden te weinig diversifieerde (textiel) en het opleidingsniveau niet aansluit bij de arbeidsmarkt, die bovendien rigide is. Ierland is een geval apart: de tijdens de crisis uiteenspattende huizenbubbel, een in verhouding tot de nationale economie veel te grote financiële sector plus het afgeven van staatsgaranties voor alle schulden van Ierse banken in oktober 2008 waartoe de Ierse schatkist onvoldoende bleek.

Deze drie lidstaten staan nu ook onder ongekende curatele. De coördinatie van het nationale economische beleid (de 'E' van de EMU, die immers staat voor economische en monetaire unie) leidde totnogtoe tot algemene aanbevelingen aan de lidstaten en gebrek aan daadwerkelijk optreden onder de buitensporige tekortenprocedure en het Stabiliteits- en Groeipact. Van de 27 lidstaten krijgen de meeste alleen algemene aanbevelingen, ook al hebben ze bijna allemaal excessieve begrotingstekorten. Slechts de drie perifere staten leven nu met heel precieze voorschriften over wat ze moeten doen, opgesteld in samenspraak met het IMF. Hun economisch beleid wordt in Brussel (en Washington) bepaald.

E van EMU moet sterker

Voor de hele Unie geldt dat de 'E' van de EMU sterker moet worden. De 'hinkende' integratie met een gemeenschappelijk monetair beleid (ECB, euro, rente, betalingssysteem) en uiteenlopend economisch beleid, dat te slap en te weinig met het oog op Europa werd gecoördineerd, is onvoldoende gebleken. De voorstellen voor versterking hiervan moeten dan ook vooral doorgaan en niet afgezwakt worden. Maar ze zijn niet voldoende: echt Europees beleid is nodig: automatic stabilisers laten werken op EU-niveau door beperkte federale begrotingsoverdrachten aan nationale overheden op basis van conjuncturele uitgaven (werkloosheidsuitkeringen); gezamenlijke uitgave van staatsobligaties met verdeling van de opbrengsten over de lidstaten van de eurozone op basis van gedifferentieerde tarieven (hogere rente voor wie een buitensporig tekort heeft) en een gemeenschappelijke afwikkeling van financiële instellingen in problemen.

Creatieve oplossingen op kortere termijn kunnen helpen. Ze vergen wel moed: opkopen van de staatsobligaties van de perifere staten door het EFSF en investeringen in sectoren met potentie: zonne-energie in Griekenland. Ideeën van onder anderen Jeffrey Sachs ([Greece can be saved – here's how to do it](#), Financial Times, 30 juni 2011). Zo kan de self-fulfilling prophecy van default worden voorkomen en kan Griekenland wèl zijn schuld betalen.

Bron: <http://fd.nl/beleggen/columns/rene-smits/2011/07/07/wat-politici-ons-niet-vertellen-vier-misverstanden-over-griekenland-en-een-uitweg>