

# Financiële markten

## Europa staat voor krachtproef

Faas van Heusden

Op 12 mei deed Griekenland officieel een beroep op de eerste tranche van de standby overeenkomst met het IMF. Vanaf april liepen de lange rentetarieven op tot dusdanig hoge niveaus, dat het Zuideuropese land geen andere keus had dan als eerste euroland aan te kloppen bij het IMF. Hoe heeft het zover kunnen komen? Voor een antwoord op deze vraag moeten we terug naar het begin van de jaren negentig. Tijdens de onderhandelingen inzake het Verdrag van Maastricht waren de noordelijke lidstaten zeer beducht voor de in hun ogen slappe begrotingsdiscipline van de Zuideuropese landen. Vanwege deze reden werd in het EMU-verdrag vastgelegd, dat landen elkaar niet mogen financieren, de zgn. 'no bailout clause'. Feitelijk betekende dat, dat de eurolanden alleen een monetaire unie zouden vormen, maar geen politieke unie. Economen hebben toen al gewaarschuwd dat een dergelijke muntunie instabiel is. De politici dacht deze anomalie te omzeilen door het invoeren van begrotingsregels. Overheden zouden zich dan netjes gedragen en de stabiliteit van de munt zou gewaarborgd zijn. Later werden de regels ook nog eens aangescherpt en vastgelegd in het Stabiliteits- en groeipact. In de praktijk hielden de overheden zich evenwel niet altijd aan de gemaakte afspraken. Volgens het pact zouden dan sancties moeten worden opgelegd, maar daar is onder druk van Duitsland en Frankrijk nooit wat van gekomen. Het Stabiliteits- en groeipact werd daarmee feitelijk een papieren tijger. Jarenlang gaf dat geen problemen, maar de financiële crisis heeft uiteindelijk de potentiële instabiliteit van de muntunie blootgelegd. In de eurolanden die nu worden

geconfronteerd met hoge rentes waren de private besparingen dusdanig laag, dat de tekorten op de lopende rekening sterk opliepen. Deze tekorten werden in belangrijke mate gefinancierd door buitenlandse banken en beleggers. Het is deze ontwikkeling die mede heeft geleid tot de huidige problemen.

De vraag is hoe nu verder. Het is van groot belang dat de eurolanden de markten eensgezind tegemoet treden en de begrotingsdiscipline daadwerkelijk gaan verbeteren. Het is bemoedigend, dat de Spaanse en Portugese regering onlangs aanzienlijke bezuinigingen hebben aangekondigd om de overheidstekorten terug te brengen. De tekorten van alle eurolanden zullen volgens de aanbevelingen van de Europese Commissie de komende jaren sterk moeten worden teruggebracht. Tezamen met de omvangrijke garanties en leningen zou dat ertoe moeten leiden, dat het vertrouwen in de euro terugkeert. Er is echter meer nodig. De eurolanden die nu in problemen zijn, kampen met tal van structurele tekortkomingen, zoals een inefficiënte publieke sector, een onvoldoende werkende arbeidsmarkt en een zwakke concurrentiepositie. Deze tekortkomingen zullen eens moeten worden aangepakt. Het is dus de vraag, of de tot nu toe genomen maatregelen voldoende zijn om marktpartijen ook op langere termijn te overtuigen. Indien nieuwe afspraken uitblijven, is de kans groot dat landen elkaar net als in het verleden de hand boven het hoofd blijven houden. Gevreesd moet worden dat dan vroeg of laat opnieuw een euroland in financiële problemen komt en gered moet worden. De vraag is of er dan nog voldoende draagvlak onder de toch al eurosceptische bevolking is om een nieuwe en wellicht nog grotere reddingsactie op te zetten. Europa zal, kortom, de moed moeten hebben om een stap verder te gaan.

Ik zie wel iets in de oprichting van een onafhankelijke begrotingsautoriteit, een voorstel dat de laatste tijd door verschillende politici en economen wordt omarmd. Deze autoriteit zou een positie moeten krijgen die vergelijkbaar is met de ECB. Deze autoriteit zou de beoordeling van de begrotingen over moeten nemen van de Europese Commissie. Het moge duidelijk zijn, dat dit voorstel vergaand is. Landen zullen een deel van hun nationale soevereiniteit moeten afstaan. Tot nu toe zijn zij, Duitsland en Nederland voorop, daartoe niet bereid gebleken. Het zal ook niet eenvoudig, zijn om de bevolking te overtuigen van de noodzaak van een grotere onderlinge afstemming van het financieel en economisch beleid binnen Europa. Kortom: de uitdaging is groot. De welvaarts-groei van Europa en zijn positie op het wereldtoneel staan op het spel.

21 mei 2010

Eurokoers in USD



Source: Thomson Reuters Datastream