

# Financiële markten

## Een keuze tussen kwaden

Faas van Heusden

Beleggers hebben het vertrouwen in Griekenland grotendeels verloren. De tweejaars rente liep in de afgelopen twee maanden met 10 %-punt op naar 30 %. De staatsschuld is opgelopen tot 143 % van het bbp. Hoewel de regering fors bezuinigt, zal Griekenland in het begin van 2012 nog niet terug kunnen keren naar de kapitaalmarkt, zoals de bedoeling was. Volgens schattingen zou het land nog tenminste EUR 80 mld extra kapitaal nodig hebben. De andere eurolanden zullen opnieuw te hulp moeten schieten. In tijden van bezuinigingen is dit een boodschap waarop burgers niet zitten te wachten. De vraag is hoe dit zou moeten gebeuren. Globaal zijn er drie scenario's.

Een eerste mogelijkheid is, dat de eurolanden in samenwerking met het IMF meer te lenen tegen gunstige voorwaarden. Het land krijgt meer tijd om de overheidsfinanciën op orde te brengen. Nadeel is dat de schuld verder groeit en meer in handen komt van overheden. Indien de kredietwaardigheid niet voldoende toeneemt, dan is slechts tijd gekocht en zal later alsnog moeten worden geherstructureerd op kosten van de belastingbetaler. Dan is het verstandiger meteen door de zure appel heen te bijten en de schuld te herstructureren. Dat behoeft overigens niet te betekenen, dat wordt afgestempeld. Looptijdverlenging en/of verlaging van rentetarieven is ook een mogelijkheid. Het land krijgt dan weer perspectief, mits uiteraard een verstandig economisch beleid wordt ingezet. Een voordeel van dit scenario is dat private partijen nu wél worden betrokken. Indien wordt besloten tot afstempeling, zullen banken echter moeten afboeken op leningen. De overheden van eurolanden moeten bijspringen met extra kapitaal. Ook deze oplossing zou dan uiteindelijk voor rekening van de belastingbetaler komen. Maar wellicht verkiest de burger deze oplossing wel boven direct lenen of garant staan aan de Griekse staat. Het grootste risico van herstructurering is, dat onrust zich verplaatst naar andere zwakke landen, zoals Portugal en Ierland. Diverse politici uit noordelijke eurolanden stellen nu voor banken en beleggers op vrijwillige basis te vragen om leningen door te rollen. De vraag is, tegen welke voorwaarden partijen daartoe bereid zullen zijn en of dit wel voldoende zal opleveren.

Het risico dat de eurocrisis escaleert is mogelijk nog groter indien Griekenland zou besluiten uit de eurozone te treden. De gevolgen voor de Griekse economie van dit derde scenario zijn zonder meer dramatisch: een scherpe terugval van de welvaart, een oplopende inflatie en een torenhoge werkloosheid. Wel heeft het land zijn eigen valuta, de drachme, terug. Door de koers van de munt sterk te devalueren, zou de economie op den duur mogelijk sneller kunnen herstellen. In dit scenario zal de Griekse staatsschuld fors moeten worden afgestempeld. Dat zal in andere eurolanden leiden tot forse afboekingen op leningen voor banken en private beleggers.

Voor welk scenario ook wordt gekozen, de euro zal hiermee niet worden gered. De huidige crisis maakt duidelijk, dat de verschillen in economische ontwikkeling ondanks de interne markt niet zijn afgenomen. Integendeel, de concurrentiekracht van Duitsland ten opzichte van diverse zuidelijke landen is de afgelopen jaren alleen maar toegenomen. In de grafiek is de relatieve loonkostenontwikkeling in een aantal landen weergegeven. Willen we de economische convergentie versterken, dan zullen structurele hervormingen moeten worden doorgevoerd. Een groot aantal landen heeft daar vorig jaar in het kader van het zgn. Europlus pact afspraken over gemaakt. Resultaten van deze afspraken mogen op korte termijn niet worden verwacht. Het is dus niet uitgesloten, dat vroeg of laat een of meer andere landen in problemen komt. Er zullen dan opnieuw noodverbanden moeten worden aangelegd. De instabiliteit zal pas verdwijnen, indien wordt besloten tot een systeem van fiscale transfers tussen rijke en arme regio's. Dit vereist de vorming van een centraal orgaan of federale regering. In het huidige politieke en maatschappelijke klimaat mogen dergelijke vergaande besluiten niet worden verwacht. Illustratief is, dat de eurolanden voor hun leningen in het eerste hulp pakket aan Griekenland een dubbel zo hoge rente vroegen als het IMF.

Afgesloten per 23 juni 2011

