



De Grieks-Europese tango

2011/51
04 | 07 | 2011



MENSEN



WELVAART



BESCHERMING

Wat al langer geweten was, werd recent bevestigd: de Europese bewindslieden waren in 2001 op het ogenblik dat het land toetrad tot de euro al op de hoogte over het feit dat Griekenland zijn begroting had vervalst wat bovendien gebeurde tijdens het Belgisch voorzitterschap. Dit is uiteraard niet fraai en nog onwezenlijker is dat men vandaag schijnbaar triomfantelijk prat gaat op wat verontwaardigde burgers beschouwen als medeplichtigheid aan fraude en voorkennis. Beleggers die sindsdien belegd hebben in Griekse staatsobligaties vragen zich af ze zich kunnen wenden tot de politici van toen omwille van desinformatie.



Ivan Van de Cloot
Hoofdeconoom
Itinera Institute

Het bevestigt nogmaals dat het verhaal dat het enkel over Griekse corruptie en onbekwaamheid gaat, enige nuancering behoeft. Evengoed moet immers toegegeven worden dat het Grieks feestje alleen uit de hand kon lopen omdat financiële instellingen uit heel Europa het spaargeld uit het Noorden massaal dreinerden naar het Zuiden. Dit roept al snel het beeld op van de caféuitbater die gasten opzettelijk dronken voert. We gaan enkel tot een rationele analyse van de Europese situatie komen als we erkennen dat de verantwoordelijkheid verspreid is over de Griekse overheid, de Europese bewindslui

en de private risiconemers. Niet om zoals vaak te concluderen dat iedereen in de fout is gegaan om de facto niemand verantwoordelijk te stellen maar om de onvermijdelijke pijn over de drie partijen te spreiden. Vandaag resten er ons nog twee fundamentele opties: ofwel gebeurt er een schuldherschikking binnen de muntunie ofwel buiten de muntunie en deze twee alternatieven zouden gezien de inzet nuchter tegen elkaar moeten afgewogen worden. De Europese Centrale Bank laat echter dergelijk rationele analyse niet toe en hanteert hierbij regelrechte economische oorlogstaal. Ze stelt bij monde

“

Waar het op aankomt bij de onvermijdelijke schuldherschikking is dit op een ordelijke en weldoordachte wijze te doen.

”

van huidig voorzitter Trichet dat als Griekenland een schuldherschikking zou overwegen, de ECB geen liquiditeiten meer verschaft aan de Griekse banken. Trichet heeft al wel meer de bal misgesla-

gen in zijn economische analyses. Zo prees hij in een speech uit 2004 de Nederlandse economie maar

zwaaide hij vooral stevig met het wierookvat vol zelflof voor de moedige Europese leiders die een muntunie gecreëerd hadden zonder budgettaire en politieke tegenhanger en zoals we weten stinkt eigen lof. Deze analyse is niet alleen erg bitter in de context van de huidige ontwikkelingen maar strookte ook niet met de analyses die economen in de jaren 1990 al maakten over het risico van het vormen van een muntunie zonder budgettaire schokdempers. We plaatsten met andere woorden de kar voor het paard en zijn er nog trots op ook! Ondertussen heeft de ECB 50 miljard Griekse staatsobligaties op haar balans staan en heeft ze een totale blootstelling aan Griekenland van 200 miljard euro wat haar nuchter oordeelsvermogen duidelijk kan benevelen.

De strategie van Europa inzake de schuldcrisis bestaat uit wat men

in het Engels mooi formuleert als “kicking the can down the road”. Onze Europese elite is als enige groep in de wereld tot de conclusie gekomen dat de problemen opgelost kunnen worden door tijd te kopen alsof het niet gaat over een solvabiliteitsprobleem maar enkel een tijdelijk probleem dat opgelost kan worden met overbruggingskredieten. Er zijn twee mogelijke economische verklaringen waarom de Europese kringen zo verblind zijn dat ze de mogelijkheid van een schuldherschikking zelfs niet willen overwegen. De eerste is de blootstelling van de ECB maar misschien nog ernstiger is dat ze gevangen zitten in de zogenaamde Lehmandoctrine waarbij ze geloven dat als de schuldeisers een minderwaarde moeten boeken op hun Griekse schuldposities ze het Europees financieel systeem in gevaar zullen brengen. Hoe langer we echter het blik vol schulden verder blijven schoppen, hoe meer van dat PIIGS-schuld papier van de balansen van de commerciële banken verschuift naar de Europese belastingbetaler. De strategie van “voortmodderen” (zoals ze ook bekend staat) is dus helemaal niet neutraal. We kunnen aan dit moreel probleem alleen ontsnappen als we minimaal de banken voldoende hoge kapitaalbuffers opleggen zodat ze zelf de gevolgen kunnen dragen van hun onvoorzichtig gedrag en misschien

nog beter risicovolle activiteiten eindelijk afsplitsen van traditioneel bankieren.

Waar het op aankomt bij de onvermijdelijke schuldherschikking is dit op een ordelijke en weldoordachte wijze te doen. Indien er nog voldoende solidariteit in Europa bestaat om Griekenland een toekomst te geven binnen de euro dan kan dit gebeuren door de uitgifte van zogenaamde Brady-obligaties waarbij de houders van de oude Griekse obligaties accepteren dat ze een minderwaarde boeken van minimaal 50% zodat Griekenland kan ontsnappen aan de infernale deflatoire spiraal. De schuldeisers krijgen in dit scenario zekerheid over hun positie wat ook voor hen vandaag een enorm voordeel zou bieden. Indien men dit niet kan opbrengen dan rest er niets anders dan dat Griekenland de euro verlaat waarbij uiteraard grotendeels verzaakt zal worden aan de historische schuld in euro. De adviseurs van de Griekse premier doen er goed aan om hun licht hiertoe op te steken bij Latijns-Amerikaanse precedentes waarbij zaken zoals het bevroren van het spaargeld in de transitie-

periode essentieel zijn voor de financiële stabiliteit maar helemaal niet onoverkomelijk dienen te zijn aangezien zovelen het hen al hebben voorgedaan. Ook dergelijk scenario kan opnieuw een toekomstperspectief bieden als het goed begeleid wordt. Zwaars is wel hier op tijd werk van te maken. Ondertussen is al bijna 20% van de spaardeposito's bij Griekse banken weggevloeid waarbij de Grieken vandaag aangeven dat ze liever hun banken door anderen laten financieren.

Ivan Van de Cloot
hoofdeconoom Itinera Institute,
een onafhankelijke denktank voor
duurzame economische groei en
sociale bescherming

Voor duurzame economische groei
en sociale bescherming