



## Het jawoord aan de Grieken?

**Auteur(s):**

Oorschot, C.P.M., van

*Werkzaam bij De Nederlandsche Bank, afdeling monetair en economisch beleid. De auteur dankt Jos Jansen en Hans Brits voor hun commentaar bij een eerdere versie, en Cees de Boer en Martin Admiraal voor de statistische ondersteuning.***Verschenen in:**

ESB, 85e jaargang, nr. 4250, pagina 285, 7 april 2000

**Rubriek:****Trefwoord(en):**

emu

*Met de aanvraag voor invoering van de euro is de zaak voor de Griekse autoriteiten helder: Griekenland wordt het twaalfde EMU-lid. Hoe staat de Griekse economie ervoor?*

**Op 9 maart heeft Griekenland een aanvraag bij de Europese Commissie ingediend om als twaalfde Europese lidstaat de euro in te voeren. In juni van dit jaar zal de Europese Raad tijdens de top in het Portugese Porto aan de hand van de convergentierapporten van de Europese Commissie en de ecb de beslissing nemen of Griekenland aan de voorwaarden voor de invoering van één munt voldoet. Indien het oordeel van de Europese Raad positief is, zal Griekenland per 1 januari 2001 de euro invoeren. Dit lijkt een ongeloofwaardig scenario voor wie al een tijdje niet meer naar de Griekse macro-economische cijfers heeft gekeken. Griekenland heeft echter de laatste jaren op het gebied van inflatie en overheidsfinanciën een indrukwekkende prestatie laten zien. Waar het land in 1994 nog een begrotingstekort had van bijna veertien procent van het bbp, ligt dit tekort nu nog maar 0,5 procentpunt boven het gemiddelde van de Europese Unie. De inflatie, die in 1994 nog acht procent bedroeg, ligt nu onder de drie procent. Onlangs is de Griekse drachme zelfs gerevalueerd.**

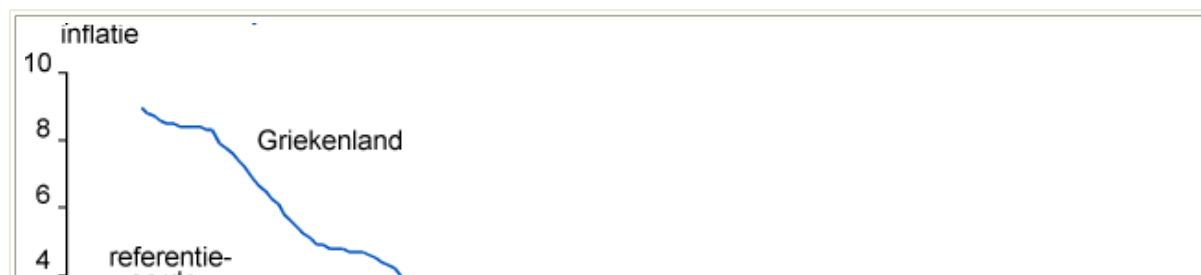
Amper twee jaar geleden werd Griekenland nog geweigerd bij de eerste ronde van toetreding tot het eurogebied<sup>1</sup>. Griekenland overschreed toen alle convergentie-criteria die betrekking hebben op de inflatie, de overheidsfinanciën, de lange rente en de wisselkoers. Op dit moment ziet de situatie er beter uit. Ook de bevolking is enthousiast: uit opiniepeilingen blijkt dat ongeveer zeventig procent voorstander is van de euro. In dit artikel wordt bekeken hoe de Griekse economie ervoor staat, waarbij ook licht wordt geworpen op de verdere toekomst. Opgemerkt zij dat de kwalitatieve opmerkingen in het artikel geen oordeel impliceren over de toetreding van Griekenland per 1 januari 2001.

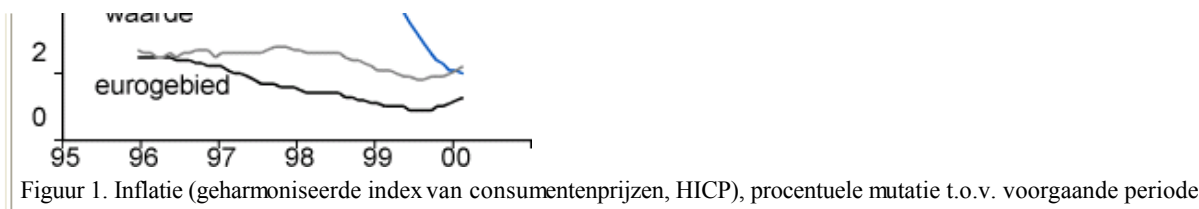
### De reële economie

De Griekse economie doet de laatste paar jaar goede zaken om de achterstand op de rest van Europa in te halen. De bbp-groei ligt al drie jaar op rij op drie à vier procent. Dit jaar zal de economische groei naar verwachting verder aantrekken tot vier procent, bijna één procentpunt boven het verwachte groeicijfer voor de Europese Unie. Ondanks de goede groeicijfers blijft de Griekse werkloosheid hoog. Het werkloosheidspercentage is gedurende de jaren negentig voortdurend gestegen tot een niveau van 10,6 procent in 1999, boven het EU-gemiddelde van 9,8 procent. In geval van deelname van Griekenland aan de euro zal geen sprake zijn van een aanzienlijke uitbreiding in termen van bruto binnenlands product. Het Griekse bbp bedraagt slechts ongeveer twee procent (125 miljard euro) van dat van het eurogebied.

### Inflatie

De inflatie is in Griekenland gedurende de periode 1994-1999 sterk gedaald, tot een gemiddelde van 2,3 procent in 1999. Achterliggende factoren waren het stringente monetaire beleid, een sterke daling van de groei van de loonkosten per eenheid product, een serie indirecte belastingverlagingen op stookolie, petroleum en auto's, een aantal 'gentlemen's agreements' met producenten en tussenhandel om prijsstijgingen zo beperkt mogelijk te houden, limieten op door de overheid gereguleerde prijzen en de daling van de energieprijzen. Eind 1999 was echter een opwaartse trend in de inflatie zichtbaar door de sterke olieprijsstijging. Griekenland is veel gevoeliger voor olieprijsstijgingen dan de overige Europese landen. De inflatie liep op van 1,9 procent in oktober naar 2,6 procent in februari van dit jaar. Voor het eurogebied kwam de inflatie in februari uit op 2,0 procent (zie [figuur 1](#) voor de ontwikkeling van de inflatie in Griekenland en het eurogebied).





Figuur 1. Inflatie (geharmoniseerde index van consumentenprijzen, HICP), procentuele mutatie t.o.v. voorgaande periode

De loonontwikkeling in de afgelopen twee jaar was gematigd. De loonkosten per eenheid product zijn gedaald van 5,5 procent in 1998 naar 1,8 procent in 1999. In mei 1998 werd door de sociale partners een akkoord gesloten volgens welk de minimumlonen zouden stijgen met 4,5 procent in 1998 en 2,8 procent in 1999. Onderhandelingen over vernieuwing van dit akkoord zijn inmiddels aan de gang en lopen naar verluidt voorspoedig. Voor de publieke sector is een akkoord gesloten over een stijging van ambtenarensalarissen met 2,3 procent in 2000.

Op grond van het inflatiecriterium mag de inflatie (uitgedrukt als de geharmoniseerde index van consumentenprijzen (HICP, twaalfmaands voortschrijdend gemiddelde) maximaal 1,5 procentpunt boven die in de drie EU-landen met de laagste inflatie uitkomen. De referentiewaarde kwam in februari uit op 2,2 procent. Voor Griekenland werd in februari een twaalfmaands voortschrijdend gemiddelde geboekt van 2,0 procent, waardoor het land dus net aan het inflatiecriterium voldoet <sup>2</sup>.

### Vooruitzichten

Ongeacht of in maart van dit jaar aan het inflatiecriterium wordt voldaan, is de inflatie voorlopig nog niet uit de gevarezone. Op de middellange termijn dreigt de inflatie serieus op te lopen. In de aanloop naar de EMU zal nog een aanzienlijke monetaire verruiming plaatsvinden. In het korte rentesegment dient nog een convergentie op te treden van bijna zeshonderd basispunten.

De Griekse autoriteiten gaan zelf uit van een veel gunstiger scenario. Zij ramen de inflatie tot 2002 op gemiddeld twee procent. Daarbij gaan ze ervan uit dat de particuliere en publieke loon-akkoorden half mei 2000 soepel kunnen worden verlengd. Dat is echter lang niet zeker, ook al omdat de inflatie volgens de nationale definitie bijna drie procent bedroeg in februari van dit jaar. Daarnaast is het de vraag of de inflatievoorspellingen voldoende rekening houden met de uitwerking van de indirecte belastingverlagingen, de reeds genoemde monetaire verruiming en het sluiten van de output gap. De indruk bestaat dat de tijdelijke factoren, zoals de indirecte belastingverlagingen en de 'gentlemen's agreements', de inflatie neerwaarts hebben beïnvloed. Het is dus onzeker of het disinflatieproces voldoende duurzaam is. De Griekse regering zal meer haar best moeten doen om de inflatie op middellange termijn in toom te houden, bijvoorbeeld door een stringenter budgettair beleid en voortgang van structurele hervormingen.

### Het monetaire beleid

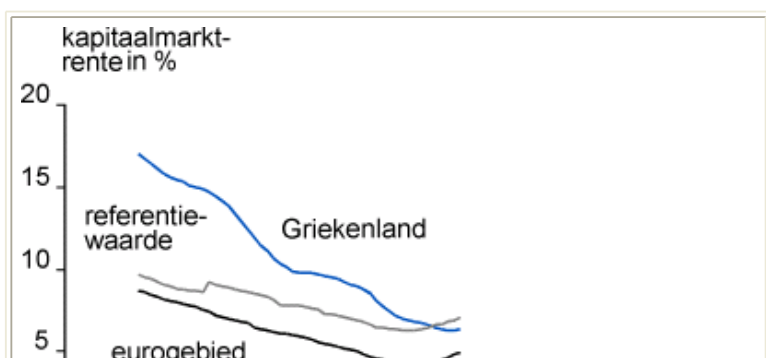
#### Wisselkoers

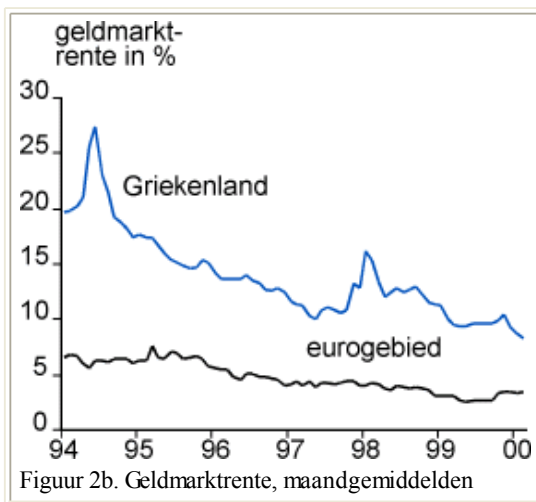
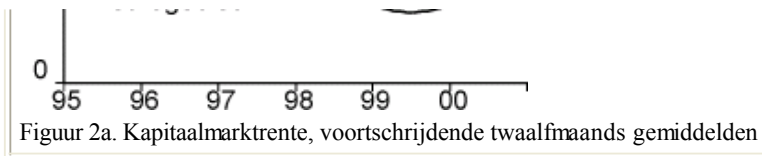
Het Griekse monetaire beleid is sinds de toetreding van de drachme tot het ERM-II in maart 1998 stringent geweest, hetgeen tot uitdrukking kwam in hoge rentevoeten <sup>3</sup>. De koers van de drachme noteerde in 1999 zeven à acht procent boven pariteit. De Griekse drachme zit nu dus twee jaar in het ERM zonder dat de munt is gedevalueerd, zoals het convergentiecriterium voor de wisselkoers voorschrijft. De spilkoers van de drachme ten opzichte van de euro is op 17 januari van dit jaar met 3,5 procent opgevaardeerd van 353,109 naar 340,750. Na de revaluatie is de munt licht gedeprimeerd ten opzichte van de euro, tot ruim twee procent boven pariteit half maart.

De revaluatie kan het beste worden gezien als anti-inflatie maatregel. Als gekeken wordt naar de ontwikkeling van de reële effectieve wisselkoers leek namelijk geen sprake te zijn van een onderwaardering. Indicatoren zoals consumptieprijzen, productprijzen en loonkosten per eenheid product wezen in december 1999 eerder op een overwaardering van de drachme van vijf tot negen procent. Het offer dat Griekenland door de revaluatie brengt is een verzwakking van de concurrentiepositie.

#### Rente

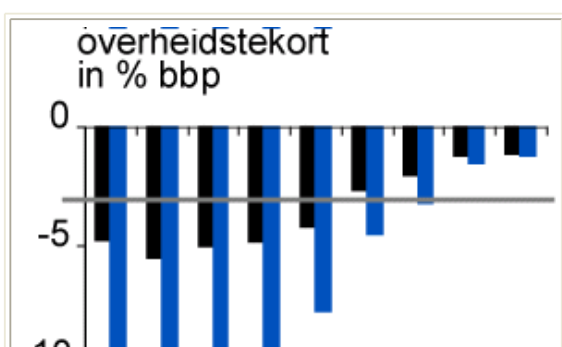
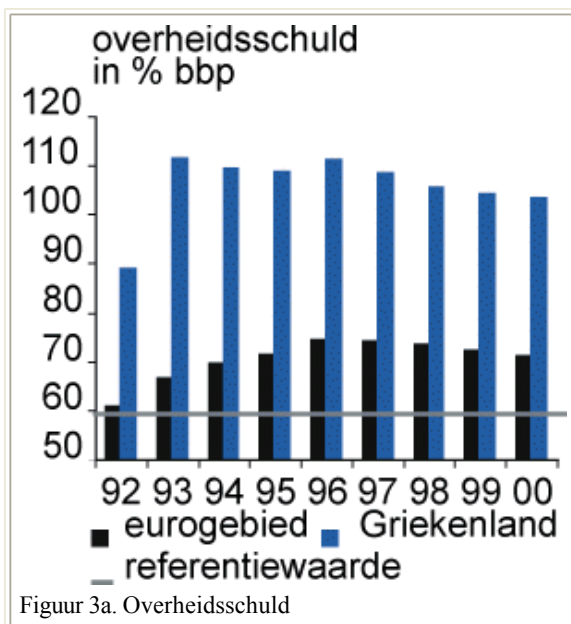
De convergentie van de Griekse lange rente met die in het euro-gebied is reeds ver gevorderd (zie [figuur 2a](#)). Volgens het Verdrag van Maastricht mag de lange rente niet meer dan twee procentpunten boven het gemiddelde van de drie landen met de laagste inflatie liggen. Het verschil met de Duitse tienjarige staatsobligatie bedroeg half maart slechts ongeveer negentig basispunten. In termen van de korte rentevoeten is de convergentie met het eurogebied echter nog lang niet voltooid (zie [figuur 2b](#)). Na de revaluatie verlaagde de Griekse centrale bank begin dit jaar in twee stappen de officiële interventie-rente met in totaal één procentpunt tot 9,25 procent. Volgens de bank zullen verdere korte renteverlagingen pas in de tweede helft van 2000 plaatsvinden. Hierdoor wordt een monetaire verruiming en dus inflatoire druk zo lang mogelijk uitgesteld.





### Budgettaire beleid

De budgettaire consolidatie in de afgelopen zes jaar was aanzienlijk: van een begrotingstekort van 13,8 procent van het bbp in 1992 naar 1,6 procent in 1999. De overheidsschuld bereikte in 1996 een hoogtepunt van 112,3 procent van het bbp. Deze schuld werd in de daaropvolgende drie jaren met acht procentpunten teruggebracht tot 104,2 procent van het bbp in 1999 (zie ook de [figuur 3a](#) en [figuur 3b](#)). Gezien deze budgettaire ontwikkelingen werd door de Raad van Ministers van Financiën van de EU in december 1999 besloten tot intrekking van de beschikking betreffende 'het bestaan van een buitensporig tekortoordeel in Griekenland'. Het niet hebben van een buitensporig tekort geldt als criterium voor de overheidsfinanciën. De Griekse regering bevestigde bij de intrekking van dit oordeel dat zij blijft streven naar een 'primaair overschot' dat krachtig bijdraagt aan de verdere blijvende daling van de schuldquote<sup>4</sup>. De actualisering van het eerste convergentieprogramma, dat in 1999 werd ingediend, voorziet in een begrotingsdoelstelling voor dit jaar van 1,2 procent van het bbp. Naar verwachting zal in 2002 sprake zijn van begrotingsevenwicht. De schuldquote zal in 2001 onder de honderd procent van het bbp komen en het primaire saldo zal naar verwachting in de periode 2000-2002 rond de zeven procent schommelen, conform de afspraak bij de intrekking van het buitensporig tekortoordeel.





Figuur 3b. Overheidstekort

### Stringent genoeg?

De vraag is of de budgettaire doelstellingen stringent genoeg zijn. De nog veel te hoge schuldquote vraagt in elk geval om ambitieuze budgettaire doelstellingen. Ook moet tegenwicht worden geboden aan de inflatierisico's. Afgaande op de ontwikkeling van het structurele overheidssaldo (overheidssaldo gecorrigeerd voor de conjunctuur) wordt een verkrapping van ongeveer één procentpunt gepland voor de periode 2000-2002, vrijwel geheel te realiseren in de laatste twee jaar. Wordt de daling van de rentelasten buiten beschouwing gelaten (het *primaire* structurele saldo), dan is in 2002 zelfs een verruiming te constateren. De verbetering van het overheidssaldo is dus geheel toe te schrijven aan lagere rentelasten en het aantrekken van de conjunctuur. Het beleid is niet echt actief gericht op het beteugelen van de inflatoire risico's. De Raad van Ministers van Financiën van de eu vond bij de behandeling van de actualisering ook dat op budgettair terrein ambitieuzere doelstellingen kunnen worden nagestreefd en beschouwde de huidige budgettaire doelstellingen als minimaal. In ieder geval dient het budgettaire beleid volgens de Raad na 2001 verder te verkrappen als de inflatie inderdaad dreigt op te lopen. De Raad beval Griekenland tevens aan om het economische beleid in te zetten om het proces van disinflatie een structureel karakter te geven.

### Slot

Griekenland kan worden geprezen voor de inspanning die is verricht voor convergentie naar het eurogebied. Met name de prestaties op het gebied van de overheidsfinanciën en de inflatie zijn indrukwekkend. Niettemin is het de vraag of de nominale convergentie helemaal af is. Het inflatiecijfer lijkt ten dele met enige kunstgrepen naar beneden te zijn gebracht. Er bestaat het gevaar dat de Griekse inflatie weer gaat oplopen door de renteconvergentie met het eurogebied en de depreciatie van de koers naar de (nieuwe) pariteit. De recente revaluatie gaat het inflatierisico enigszins tegen, maar zal de Griekse concurrentiepositie aantasten. Een verdere budgettaire verkrapping dan die voorzien in het nieuwe convergentieprogramma lijkt dan ook noodzakelijk om de inflatierisico's te verminderen. Bovendien moet nog veel werk worden verzet voor de vereiste reële convergentie. Griekenland is nog steeds het armste land van Europa (het inkomen per hoofd van de bevolking bedraagt minder dan zeventig procent van het EU-gemiddelde) en de Griekse economie is sterk afhankelijk van de transfer van middelen uit de begroting van de Europese Unie. Bovendien vormt de hoge werkloosheid (bijna elf procent in 1999) een ernstig probleem. Ook het pensioen- en sociale zekerheidstelsel zijn grondig aan hervorming toe, om maar niet te spreken van de verliesgevendende staatsbedrijven. Er valt voor Griekenland dus nog genoeg te doen

1 Zie voor een uitgebreide toelichting R.J. Berndsen, W.L. Heeringa en C.A. Ullersma, *Qualifying for stage three of EMU*, in: P.A.G van Bergeijk e.a. (red.), *The economics of the euro area*, 2000.

2 Voor dit artikel zijn de cijfers tot en met februari gebruikt. Voor de uiteindelijke toetredingsbeslissing zullen cijfers tot en met maart worden gebruikt.

3 Het ERM-II is het wisselkoersmechanisme waarin de EU-landen die geen deel uitmaken van het eurogebied (de 'outs') hun valuta hebben gekoppeld aan de euro. Vooralnog nemen hieraan alleen Griekenland en Denemarken deel.

4 Het primaire overschot is het begrotingssaldo exclusief de rentelasten.