

# Griekenland nog lang niet op orde

ALFRED KLEINKNECHT, hoogleraar aan de TU Delft

De discussie over het Griekse schuldenprobleem concentreerde zich op het gesjoemel met de overheidsbegroting door de vroegere conservatieve regering. Daarbij werd de indruk gewekt dat het oplossen van het Griekse begrotingsprobleem ook het schuldenprobleem zou oplossen. Dit is wat kortzichtig gedacht, en wel om twee redenen. Ten eerste is de Griekse staatschuld weliswaar aan de hoge kant, maar de schuldenopbouw in de zuidelijke lidstaten blijkt vooral te zijn veroorzaakt door overconsumptie in hun particuliere sector (Holinski *et al.*, 2010). Ten tweede bleef de rol van hoge en groeiende importoverschotten van Griekenland, Spanje en Portugal sinds de invoering van de euro onderbelicht, evenals de exportoverschotten van Duitsland en Nederland. Vóór de invoering van de euro konden import- en exportoverschotten in toom worden gehouden door flexibele wisselkoersen. Het wegvallen van dit evenwichtstherstellende mechanisme was een van de argumenten om in 1997 de invoering van de euro te ontraden (Kleinknecht, 1998).

## Onevenwichtige handelsbalansen

De importoverschotten van de drie zuidelijke lidstaten van de eurozone zijn in de periode na invoering van de euro aanzienlijk toegenomen. Een blik op de exportstatistiek laat zien dat dit in belangrijke mate aan intra-EU-handel toe te schrijven is. Omgekeerd laten Duitsland en Nederland sinds invoering van de euro stijgende exportoverschotten zien. Pas recent, onder invloed van de recessie, lijken de getallen weer wat bij te trekken. Echter, de Duitse en Nederlandse exportoverschotten zitten nog steeds rond de vijf procent van het bbp, terwijl de drie zuidelijke lidstaten nog steeds importoverschotten van vijf tot tien procent van hun bbp boeken. Importoverschotten moeten worden vereffend via de kapitaalbalans. In de praktijk komt dit erop neer dat landen met zulke overschotten haast onvermijdelijk internationale schuldsposities opbouwen. Holinski *et al.* becijferen de nettoschuld van wat zij als zuidelijke landen, inclusief Ierland, definiëren op gemiddeld tachtig procent van het bbp, dat in 2007 samenging met netto-inkomenstransfers ter grootte van zes procent van het bbp. In beginsel kunnen uiteraard ook andere vermogenstitels, zoals aandelen of huizen, verkocht worden om de importoverschotten te compenseren. Terugbetaling van deze schulden vereist in beginsel een exportoverschot op de lopende rekening. Daar zijn Griekenland, Spanje en Portugal ver van verwijderd. Zolang deze landen importoverschotten blijven boeken, kunnen hun buitenlandse schulden niet worden afgelost en blijft het aangaan van nog hogere schuldsposities haast onvermijdelijk. Bij onveranderd beleid is het dus maar een kwestie van tijd totdat het schuldenprobleem opnieuw de kop opsteekt.

De gangbare argumentatie luidt dat nu vooral de overconsumptie

in het zuiden teruggedrongen moet worden door strenge spaarmaatregelen. De vraag is echter of het probleem niet toch complexer is. Ondanks de bijtende kritiek van Paul Krugman op de "obsession with competitiveness" (Krugman, 1996) zijn er toch redenen om bij het concurrentievraagstuk stil te staan. Veelal worden als oorzaak achter de onevenwichtige handelsbalansen de verschillen in loonkosten genoemd. Dat valt nog mee. Stelt men de loonkosten per eenheid product in het jaar 2000 gelijk aan 100, dan stonden die in 2010 in Griekenland op 100,4, in Portugal op 102,6, in Nederland op 102,3 en in Italië op 106,2. In Duitsland was sprake van een daling naar 95,1.

Belangrijk voor het concurrentievermogen zijn investeringen in O&O. Uit onderzoek blijkt dat successen met export een positieve invloed hebben op investeringen in O&O en die laatste wederom hebben een gunstige invloed op export (Kleinknecht en Oostendorp, 2002). Er is dus sprake van een wederkerig verband: winnaars blijven winnen. Omgekeerd heeft de forse importpenetratie in de zuidelijke lidstaten een negatieve invloed op hun innovatieve investeringen en daarmee weer op hun concurrentievermogen: verliezers blijven verliezen. Terwijl neoklassiek geschoolde economen erop vertrouwen dat de markt vroeger of later vanzelf weer een evenwicht zal vinden door prijsaanpassingen, kan vanuit de innovatietheorie worden beargumenteerd dat onevenwichtigheden zichzelf kunnen versterken. Vanuit dit perspectief kan niet zonder meer verwacht worden dat het inkrimpen van de effectieve vraag door bezuinigingen het Griekse probleem oplost. Het hoeft in ieder geval niet tot een rechtstreekse vermindering van Griekse importoverschotten te leiden. Het kan best zijn dat de import niet veel onder deze bezuinigingen lijdt en dat de vraaguitval vooral als vermindering van de binnenlandse productie neerslaat; en dat vervolgens ook het Griekse innovatiesysteem door negatieve *demand-pull*-effecten (Brouwer en Kleinknecht, 1999) weer een dreun krijgt. Hierdoor zet de tendens tot de-industrialisering door, stijgt de Griekse werkloosheid en dreigt een braindrain, waarbij hooggeschoolde en ondernemende mensen het land verlaten, met alle consequenties van dien voor het Griekse innovatieve mogen en hun export.

## Politieke implicaties

Het Griekse tekort kon uiteraard niet in de huidige hoogte worden gehandhaafd. Echter, de opgelegde bezuinigingen herinneren wel aan het beleid van Hendrik Colijn uit de jaren dertig. Neoklassiek beredeneerd zou men wellicht kunnen verwachten dat het helpt. Vanuit de innovatietheorie zijn echter redenen tot ernstige twijfel. De invloed van effectieve vraag en export op innovatie en de invloed daarvan wederom op het concurrentievermogen doet twijfel rijzen over de effectiviteit van de sanering van de Griekse econo-

mie. Een echt probleembewustzijn dienaangaande lijkt in economiekringen niet te bestaan. Hier wrekt zich de geringe interesse voor innovatietheorie in de economische hoofdstroming. Daar komt bij dat maatregelen tot macro-economische coördinatie die de verstoorde handelsbalansen zouden kunnen corrigeren kennelijk niet bespreekbaar zijn, want de Duitse en Nederlandse exportoverschotten zijn heilig. Er is dus weinig hoop dat Nederlanders en Duitsers zich leren gedragen en anderen niet meer in de problemen zullen blijven brengen met hun agressief exportbeleid. Een uitbreiding van de Stabiliteitspact, met aandacht voor excessieve import- en exportoverschotten zou helpen. Ten tweede is het niet voldoende om alleen naar overheidstekort en staatschuld te kijken. Excessieve importoverschotten en schuldenopbouw zijn ook door de particuliere sector veroorzaakt. Joebges en Niechoj (2010) laten zien dat landen die in de publieke discussie worden gezien als de eerste kandidaten voor besmetting door de Griekse crisis, zoals Spanje en Portugal, een vrij middelmatige staatschuld hebben. Zo lag in 2008 de Portugese staatschuld als percentage van het bbp rond de middenmoot van de eurozone en zat Spanje met een staatschuld van circa veertig procent van het bbp zelfs beduidend beneden het gemiddelde van de eurozone (Joebges en Niechoj, 2010). Bij beide landen zit het probleem van overconsumptie vooral in de particuliere sector. Wat betreft het overheidstekort van Griekenland is er een echte uitdaging voor de regerende sociaaldemocraten: zorg ervoor dat de welvarende bovenlaag behoorlijk belasting betaalt; dat vergroot het maatschappelijke draagvlak voor de nodige saneringen en brengt bovendien de import van luxe goederen omlaag. Dit vraagt in Griekenland nauwelijks om nieuwe wetgeving, maar vooral om handhaving van bestaande wetten en bestrijding van corruptie.

## Corrupt

Ten derde moet dringend de rol van Moody's, Fitch en Standard & Poor's onderzocht worden. Deze drie kredietbeoordelaars hebben bij het ontstaan van de Amerikaanse hypotheekcrisis een rol gespeeld die men gerust corrupt kan noemen. Zij hebben in nauwe samenwerking met hun bancaire klanten pakketten van rommelhypotheeken van hoge kredietwaardigheidsbeoordelingen voorzien, waardoor deze ver boven hun marktwaarde verkocht konden worden. Het feit dat ze daarmee weg zijn gekomen en nu gewoon kunnen doorgaan met *business as usual* zeg wel iets over de macht van gevestigde belangen. In de aanloop naar de Griekse crisis hebben deze drie kredietbeoordelaars veel te laat waarschuwingssignalen afgegeven. Ook het gesjoemel met de Griekse overheidstekorten, in samenwerking met Goldman Sachs, hebben ze door de vingers gezien. Uiteindelijk waren hun afwaarderingen wel heel drastisch en hebben die de crisis alleen maar verscherpt.

Het wordt tijd dat er een publiek agentschap voor de beoordeling van kredietwaardigheid komt. Dit moet een machtige overheidsmonopolist worden die niet om marktaandeel hoeft te vechten. Klantvriendelijkheid is immers ongewenst, evenals verwevenheid met gevestigde belangen in de financiële sector. Het probleem is dat dergelijke hervormingen bij de huidige machtsverhoudingen niet haalbaar zullen blijken te zijn. De bankenlobby is machtig. En binnen de eurozone prevaleert het nationale belang nog altijd boven het Europese belang. Dit geconstateerd hebbende stelt men zich de vraag: kun je dan wel een gemeenschappelijke munt in stand houden? De beleidsdiscussie van de afgelopen maanden stemt niet optimistisch. Zelfs serieuze politici hebben zich laten verleiden tot populistische retoriek: "Geen cent naar de Grieken!".

## Straf

Voor Grieken, Spanjaarden, Portugezen en andere tekortlanden zou het in deze situatie het beste zijn uit de euro te stappen en een eigen muntzone op te richten. Een flexibele wisselkoers tegenover de overschotlanden kan excessieve importoverschotten voorkomen. Uiteraard heeft uitstappen uit de euro een prijs: hogere rentevoeten. Echter, de huidige rentevoeten die men nu binnen de eurozone betaalt zijn ook niet meer ver verwijderd van de niveaus van vóór de euro. Bovendien is meer maatwerk bij de rente wellicht ook gewenst: de lage rente dankzij de euro heeft in deze landen overconsumptie en zeepbellen losgemaakt die minder waarschijnlijk waren geweest onder hun oude nationale munten, want dan had de markt op tijd de rente verhoogd. Hoe lang gaat het nog duren voordat de zuidelijke lidstaten erachter komen dat het verlaten van de eurozone voor hen geen strafmaatregel is, maar hun eigen belangen dient?

## LITERATUUR

- Brouwer, E. en A. Kleinknecht (1999) *Keynes-plus? Effective demand and changes in firm-level R&D*. *Cambridge Journal of Economics*, 23(3), 385-391.
- Holinski, N., C. Kool en J. Muysken (2010) *Origins of persistent macroeconomic imbalances in the Euro area*. *Tjalling C. Koopmans Research Instituut Discussion Paper*, 10(12).
- Joebges, H. en T. Niechoj (2010) *Rettingsmaßnahmen im Euroraum - Kurzfristig sinnvoll, aber nicht ausreichend*. *IMK Report*, 52.
- Kleinknecht, A. (1998) *De EMU als beproeving voor Europa*. In: Reuten, G., K. Vendrik en R. Went (red.) *De prijs van de euro*. Amsterdam: Van Gennep.
- Kleinknecht, A. en R. Oostendorp (2002) *R&D and export performance: taking account of simultaneity*. In: Kleinknecht, A. en P. Mohren (red.) *Innovation and firm performance*. Londen: Palgrave.
- Krugman, P. (1996) *De borreltafel economie*. Utrecht: Het Spectrum.