

Column Wim Boonstra: In de gevarezone

Na Griekenland staat nu Ierland volop in de schijnwerpers. En in de coulissen staan Portugal en Spanje al te wachten. We hebben het over de landen in de eurozone die hun zaakjes verregaand niet op orde hebben en daar nu de prijs voor betalen. Overigens zijn de verschillen tussen de direct betrokken landen net zo groot als de overeenkomsten. De Griekse crisis begon toen markten zich realiseerden dat de Grieken jarenlang hebben gelogen over hun overheidsfinanciën. De Spanjaarden en zeker de Ieren hadden hun overheidsfinanciën goed op orde, maar zijn het slachtoffer van een stevige onroerend goed crisis en in het geval van Ierland een eerst veel te groot geworden en vervolgens diep in de problemen geraakte bankensector. Portugal is een economisch en beleidsmatig zwak land dat in de afgelopen tien jaar geen orde op zaken heeft kunnen of willen stellen. Voor de crisis werd geen van deze landen door de financiële markten gecorrigeerd. Nu dreigen diezelfde marktpartijen de zaak dus kapot te spelen. Net zo lang totdat het een keertje fout loopt.

Financiële markten hebben de problemen weliswaar verergerd, maar niet veroorzaakt. De in problemen geraakte landen hebben de narigheid in hoge mate zelf veroorzaakt. Zij hebben hun overheidsfinanciën verwaarloosd, net als de concurrentiepositie van hun bedrijfsleven. Terwijl in het geval van Ierland een falend toezicht op de financiële sector een belangrijke rol heeft gespeeld. De Europese politiek heeft rondit onhandig geopereerd, door traag en inadequaats te handelen. Nu moet zij dus opnieuw ingrijpen om een land in acute liquiditeitsnood te redden. Dat zal nog wel een paar keer gebeuren. Want de EMU bevat ook nog eens een fundamentele weeffout. Die komt er op neer dat financiële markten landen in acute liquiditeitsproblemen kunnen brengen, zo lang de markten voor staatsleningen langs nationale lijnen zijn versnipperd. Dan wordt ieder nationaal financieel probleem direct een probleem voor de euro. Want iedere keer staan er weer lieden op die beginnen te roepen dat een land dan maar weer uit de euro moet stappen. Dat kan helaas niet, anders dan sommigen beweren, zonder enorme economische schade. Men denkt vaak dat het uitstappen uit de EMU vergelijkbaar is met een gewone devaluatie. Je maakt je munt goedkoper, je concurrentiepositie verbetert en we gaan over tot de orde van de dag.

Deze gedachtegang gaat voorbij aan enkele decennia financiële integratie. Sedert het midden van de jaren tachtig van de vorige eeuw is het grensoverschrijdende kapitaalverkeer explosief gegroeid. Daardoor zijn landen in financiële zin met elkaar verweven geraakt op een manier die de wereld nog nooit eerder heeft gezien. Binnen de EMU is die financiële verwevenheid nog veel groter dan gemiddeld. Als een land uit de euro zou stappen dan zal dat tot bijzonder grote vermogensverliezen in dat land zelf en de achtergebleven lidstaten leiden. Mocht de eurozone helemaal uit elkaar vallen, dan geldt dat in nog veel sterkere mate. We hebben het over schokken waarmee vergeleken de val van Lehman Brothers kinderspel was. De geïnteresseerde lezer verwijs ik graag naar de *Special Breaking up the eurozone* in de Kennismail.

Het wordt tijd dat het probleem eens fundamenteel wordt aangepakt. Maar zo lang dat niet gebeurt, zal de EMU van crisis naar crisis blijven doorsudderden. Het enige lichtpuntje daarvan is dat de euro relatief zwak blijft, waar onze exporteurs baat bij hebben. Maar dat is op zijn best een gemengde zegen.

december 2010