



Rabobank

Oostzee-lessen voor Griekenland

Oktober 2012

Kennis en Economisch Onderzoek

Inhoudsopgave

Inleiding	3
Letland tijdens de grote recessie	5
Duitse eenwording	8
Conclusie	13
Literatuurlijst	14
Colofon	15

Auteurs:
Herwin Loman
H.Loman@rn.rabobank.nl
030 2131105

Michiel Verduijn
M.P.Verduijn@rn.rabobank.nl
030 2130522

Marcel Weernink
M.Weernink@rn.rabobank.nl
030 2160973

Kennis en Economisch Onderzoek staat ook op internet.
Het adres is www.rabobank.com/economie

Afsluitdatum: 18 oktober 2012

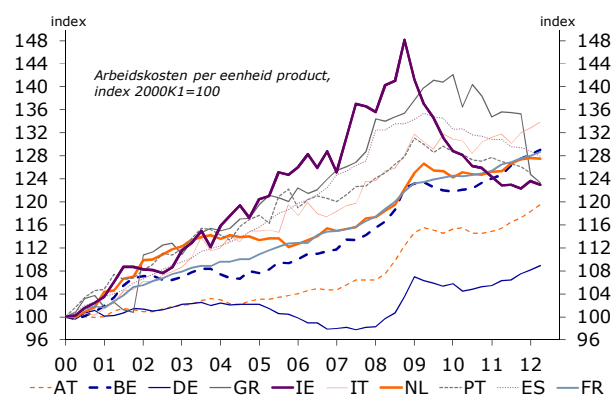
Inleiding

Twee scenario's

Als Griekenland binnen de eurozone zijn afhankelijkheid van buitenlandse financiering wil verminderen, is het verbeteren van zijn concurrentiepositie onvermijdelijk. Deze Special onderzoekt de haalbaarheid van dit aanpassingsproces aan

de hand van twee historische voorbeelden: Letland na het uitbreken van de grote financiële crisis en Oost-Duitsland na de eenwording. Het een-op-een kopiëren van de aanpak in deze landen naar Griekenland biedt waarschijnlijk geen directe oplossing. Mede op basis van deze voorbeelden concluderen wij dat om de kans op een succesvol Grieks aanpassingsproces te vergroten, er onder meer gekozen moet worden voor minder korte termijn bezuinigingen, meer structurele hervormingen en een vergaande herstructurering van de Griekse overheidsschuld. Meer Europese steun is daarbij onontbeerlijk.

Figuur 1: Ontwikkeling ULC



Bron: Reuters EcoWin

Sinds de invoering van de euro is de concurrentiepositie van Griekenland sterk verslechterd en het tekort op de lopende rekening van de betalingsbalans hard opgelopen. Het tekort liep mede zo hard op, doordat de Griekse overheidsfinanciën volledig uit het lood werden geslagen. Voor het houdbaar maken van de overheidsfinanciën en het reduceren van de afhankelijkheid van buitenlands kapitaal is een verbetering van het Griekse (prijs)concurrentievermogen zeer gewenst. De ontwikkeling van de arbeidskosten per eenheid product (ULC) suggereert dat de Griekse prijsconcurrentiepositie pas sinds kort duidelijk begint te verbeteren (zie figuur 1)¹. De sterke stijging van de ULC in het voorgaande decennium is echter nog lang niet tenietgedaan². Ook de lopende rekening van de betalingsbalans is sinds 2008 (tekort van 14,9%-BBP) substantieel verbeterd tot naar verwachting een tekort van 5,8%-BBP in 2012. Dit echter grotendeels door een forse importcontractie; het exportvolume van goederen en diensten bevindt zich nog altijd ruim onder het pre-crisisniveau. Mede door de aanhoudende daling van de binnenlandse vraag krimpt de economie in 2012 voor het vijfde jaar op rij en is de werkloosheid snel opgelopen tot meer dan 24% van de beroepsbevolking. Dit doet de vraag rijzen of een verdere verbetering van de Griekse concurrentiepositie, zonder een aanpassing van de nominale wisselkoers, wel een haalbare kaart is³.

¹ De provisionele reeks voor Griekenland toont vanaf 11K2 de jaar-op-jaar verandering van de niet-seizoensgecorrigeerde data, aangezien de seizoenscorrectie ontbreekt. Enige voorzichtigheid is dus geboden.

² De uitzonderingspositie van Duitsland is opvallend, echter in de jaren negentig stegen de loonkosten, mede door de Duitse eenwording, juist sterk.

³ In Rabobank Themabericht 12/11 'Argentijnse lessen voor Griekenland' onderzochten wij gevolgen van een euro-exit voor de Griekse economie.

Inleiding

We gaan na welke opties Griekenland heeft door te analyseren op welke manier Letland en Oost-Duitsland in het verleden in min of meer vergelijkbare omstandigheden hun concurrentiepositie hebben verbeterd. Deze twee casussen zijn interessant omdat de manier waarop de concurrentiepositie verbeterde in deze gevallen totaal van elkaar verschilde. Letland boekte grotendeels op eigen kracht een snelle verbetering van zijn concurrentiepositie via forse loon- en prijsaanpassingen. Dit proces wordt ook wel omschreven als interne devaluatie. Dit staat in groot contrast met de manier waarop Duitsland zijn interne concurrentieverschil oploste. Oost-Duitsland startte na de eenwording aan een lange weg om zijn productiviteit te verhogen, gesteund door omvangrijke inkomensoverdrachten vanuit West-Duitsland.

Letland tijdens de grote recessie

Na de toetreding tot de Europese Unie in 2004 beleefde Letland een hoogconjunctuur met onder meer een hoge BBP-groei, een sterke toename van private schuld en forse loonstijgingen, waardoor de internationale prijsconcurrentiepositie verslechterde. Het tekort op de lopende rekening liep op tot 22,6%-BBP (in 2006), waardoor het land zeer sterk afhankelijk werd van de instroom van buitenlands kapitaal. Begin 2008 werden de twee in Letland actieve Zweedse banken zich al bewust van deze kwetsbaarheid en begonnen zij de kredietgroei te verzwakken. De val van Lehman Brothers (september 2008) versterkte de krimp in kredietverlening fors. Het BBP kromp daardoor sterk en ook de werkloosheid steeg snel (van 7,5% in 2008 naar 18,4% in 2010). Tevens liep het begrotingstekort tijdens de crisis fors op, voornamelijk vanwege automatische stabilisatoren.

Omdat het grootste gedeelte van de schuld van de private sector (inclusief leningen aan consumenten door de binnenlandse banken) in euro's was gedenomineerd, was een devaluatie van de Letse lat zeer ongewenst. Daarnaast had de koppeling aan de euro geleid tot macro-economische stabiliteit, waardoor het behoud van de vaste wisselkoers aan de euro het belangrijkste doel was van het aanpassingsprogramma. Hiervoor moest het overheidsbudget weer op orde komen en werden de nominale lonen aangepast om de concurrentiepositie te verbeteren. Tevens werd de nadruk gelegd op financiële stabiliteit (kapitaalpositie van de banken verbeteren door steun van de hoofdkantoren of herkapitalisatie) en afbouw van de schuldenlast van de private sector.

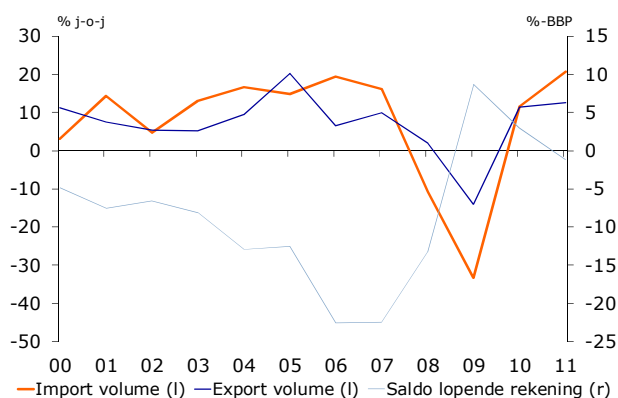
De cijfers laten zien dat er in Letland op deze wijze een stevige interne devaluatie heeft plaatsgevonden. Tussen eind 2008 en eind 2010 zijn de arbeidskosten per eenheid product (ULC) met 16,1% gedaald. De werkloosheid is echter ook zeer sterk gestegen. Wanneer de ontslagen voornamelijk hebben plaatsgevonden in laagproductieve sectoren kan dit ook hebben bijgedragen aan een verbetering van de ULC. Het samenstellings-effect zorgt er namelijk voor dat de gemiddelde productiviteit verbetert door het verkleinen van het aandeel van minder productieve sectoren. Dit doet vermoeden dat de verbetering van de prijsconcurrentiekracht waarschijnlijk minder groot zal zijn dan de ULC doet vermoeden. Op dit moment is er nog geen consensus onder economen over de vraag of de gekozen route daadwerkelijk als een succes kan worden gezien⁴. Ook de statistieken geven hierover nog geen duidelijk beeld. In figuur 2 is te zien dat het saldo op de lopende rekening tussen 2008 en 2010 sterk is verbeterd. Deze aanpassing kwam echter voornamelijk voort uit een sterke importcontractie. Over 2011 laat de lopende rekening alweer een verslechtering zien, vanwege hogere importen. Ook de ontwikkeling van het BBP laat een gemengd beeld zien. Letland groeit gestaag, maar het absolute niveau van het BBP is nog steeds lager dan dat van voor de uitbraak van de crisis. Ook de werkloosheid daalt langzaam, maar is nog steeds veel hoger dan voor 2008.

⁴ Voor een samenvatting van de verschillende standpunten, zie: <http://www.bruegel.org/nc/blog/detail/article/814-blogs-review-the-baltic-experience>

Letland tijdens de grote recessie

Belangrijke factoren die in het geval van Letland hebben bijgedragen aan het proces van interne devaluatie zijn:

Figuur 2: Ontwikkeling lopende rekening Letland



Bron: Reuters EcoWin

Flexibele arbeidsmarkt: In Letland konden hierdoor de lonen dalen (13% in reële termen en 11% in nominale termen, gedurende 2009-2010). Deze loonaanpassingen hebben echter slechts ongeveer 25% goedgemaakt van de stijging gedurende de hoogconjunctuurjaren. Ook als wordt gekeken naar de ULC is de daling niet voldoende om de stijging gedurende de bubbel te compenseren.

Wegwerken begrotingstekort: In Letland werd dit voornamelijk gedaan door reducties aan de uitgavenzijde in plaats van een verhoging van de belastingen. Zo zijn de ambtenarensalarissen sterk verlaagd en zijn er grote algemene bezuinigingen doorgevoerd. EU-

fondsen hebben de effecten van deze bezuinigingen gedeeltelijk verzacht. Alesina en Ardegnà (2010) hebben aangetoond dat een uitgavenreductie in de meeste gevallen minder schadelijk is voor de economische groei dan belastingverhogingen en dat het blijvende effect ervan op de overheidsbegroting groter is.

Publiek draagvlak voor hervormingen: Sinds de onafhankelijkheid kenmerkt de Letse economie zich door hoge volatiliteit in BBP, werkgelegenheid en inflatie, waardoor de Letse bevolking al gewend was geraakt aan economisch slechte tijden. Gedurende deze jaren zijn er veel structurele hervormingen geïmplementeerd en heeft de overheid een conservatief begrotingsbeleid gevoerd. Daarbij komt dat de gemiddelde Let door hoge economische groei van het BBP tot 2007 ook na de krimp van de afgelopen jaren nog steeds veel rijker is dan tien jaar geleden. Naast deze historische factoren heeft de Letse overheid vanaf het begin duidelijk gecommuniceerd over de diepte van de toenmalige crisis. Ook heeft de Letse overheid de urgentie van de crisis aangegrepen om de zwaarste bezuinigingen als eerste uit te voeren (Aslund, 2012). Als gevolg van de genomen crisismaatregelen beleefde Letland een periode van enorme economische krimp (24,1% in volumetermen over de periode 2008-2010). De Letse bevolking bleek echter bereid deze pijn te ondergaan. Zo zijn er weinig protesten geweest en werden de hervormingsgezinde partijen met een grote meerderheid herkozen in de verkiezingen van 2010 en 2011. Hierbij speelde waarschijnlijk ook een rol dat Letland bij het uitbreken van de grote recessie graag wilde toetreden tot de eurozone en dat handhaving van de koppeling aan de euro hiervoor een voorwaarde was. Dit langetermijndoel lijkt het land ook te gaan halen; waarschijnlijk zal Letland in 2014 de euro invoeren.

Letland tijdens de grote recessie

Openheid: Letland heeft een zeer open economie. Hierdoor had de verlaging van de relatieve arbeidskosten een relatief sterk effect op het handels- en dienstensaldo van de lopende rekening. Ondanks dat twee van de belangrijkste handelspartners (Estland en Litouwen) ook moesten herbalanceren, is de Letse export sinds medio 2009 weer gestegen, al was dit wel mede te danken aan een herstellende mondiale vraag.

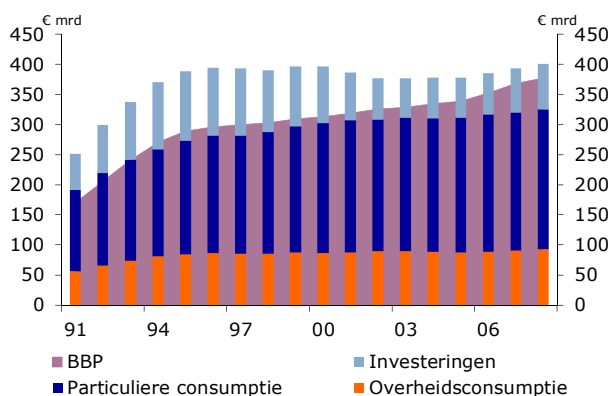
Externe kredietverstrekking: In Letland werd de afname van de kredietverlening verzacht door het 'Wenen Initiatief'⁵. Dit omhelst een publiek-private samenwerking, waarbij is afgesproken dat banken zich niet terugtrekken uit landen die een IMF-hervormingsprogramma implementeren. IMF (2012^a) concludeert dat de bij het initiatief aangesloten banken gedurende de crisis van 2008/2009 relatief stabiele financiers bleven.

⁵ Voor een kort overzicht van het 'Wenen Initiatief', zie de EBRD factsheet: <http://www.ebrd.com/downloads/research/factsheets/viennainitiative.pdf>

Duitse eenwording

Net als Griekenland nu had Oost-Duitsland na de Duitse eenwording in 1990 te kampen met een zwakke prijsconcurrentiepositie. Hoewel de arbeidsproductiviteit in Oost-Duitsland veel lager was dan die in West-Duitsland, werd de Ost-

Figuur 3: Economie oostelijke deelstaten Duitsland in miljard euro



Bron: Volkswirtschaftliche Gesamtrechnungen der Länder

Mark bij de eenwording tegen een hoge wisselkoers omgezet in de D-Mark. Lopende inkomsten werden zelfs in een verhouding van 1 op 1 omgezet van Ost-mark in Deutsche mark. Hierdoor kwamen de arbeidskosten per eenheid product van het sterk verouderde Oost-Duitse bedrijfsleven ver boven die van het West-Duitse bedrijfsleven te liggen. De situatie werd nog versterkt door een versneling van de loonstijging in geheel Duitsland in de eerste jaren na de Eenwording. Interne devaluatie door een daling van de lonen was echter onmogelijk, aangezien de Duitse staat de Oost-Duitsers een levensstandaard garandeerde die dicht bij die van de West-Duitsers lag. In plaats van een snelle neerwaartse aanpassing van de lonen werden maatregelen

genomen die de productiviteit van de economie van de Oost-Duitse deelstaten moesten vergroten. Zo werden Oost-Duitse staatsbedrijven massaal geherstructureerd en geprivatiseerd. Dit kwam in de praktijk neer op een harde sanering. Ook volgde er een grootschalig investeringsprogramma in infrastructuur. Verder vond er een omvangrijke migratie plaats van Oost naar West. Door de geringe productiviteit van Oost-Duitsland waren daarbij massale overdrachten van inkomens vanuit West-Duitsland nodig. Geschat wordt dat de officiële overdrachten in 1991 gelijk waren aan 35% van het Oost-Duitse BBP en dat de Oost-Duitse deelstaten een tekort op de lopende rekening hadden van ongeveer 47%-BBP, of zelfs 72%-BBP wanneer de deelstaat Berlijn niet wordt meegenomen.

Nu, ruim twee decennia later, is het concurrentievermogen van het Oost-Duitse bedrijfsleven inderdaad sterk verbeterd. Zo zijn de arbeidskosten per eenheid product in de nieuwe deelstaten lager dan die in West-Duitsland. Tegelijkertijd is het tekort op de lopende rekening teruggelopen tot ongeveer 7%-BBP in 2008. In de eerste jaren na de eenwording vond een snelle convergentie plaats van het inkomen per capita. Deze werd vrijwel geheel gefinancierd met overdrachten vanuit West-Duitsland. Na 1996 neemt het convergentietempo echter sterk af. Nog steeds ligt de welvaart in de Oost-Duitse deelstaten substantieel onder het landelijke gemiddelde. Daarbij zijn deze deelstaten nog steeds afhankelijk van overdrachten vanuit de West-Duitse deelstaten ter grootte van ongeveer 20% van het Oost-Duitse BBP. De werkloosheid nam daarbij door de herstructurering van de Oost-Duitse industrie aanvankelijk sterk toe, van ruim 10% tot 19% in 1997. Pas vanaf 2005 vond een duidelijke daling plaats. In juni 2012 was de

Duitse eenwording

werkloosheid in Oost-Duitsland 10,3%, terwijl deze in West-Duitsland slechts 5,7% bedroeg. De kosten van de eenwording zijn daarbij heel hoog: geschat wordt dat de eenwording tot op heden ongeveer 1.200 miljard tot 1.600 miljard euro heeft gekost. Concluderend kan worden gesteld dat het aanpassingsproces van Oost-Duitsland gemeten aan de hand van sommige indicatoren wel en volgens enkele andere indicatoren minder succesvol is geweest. De belangrijkste factoren die in Oost-Duitsland aan het (gedeeltelijke) succes hebben bijgedragen zijn:

Structurele hervormingen: Voor het reduceren van de afhankelijkheid van overdrachten vanuit het Westen was het vergroten van de productiviteit in het Oosten noodzakelijk. De eerdergenoemde structurele hervormingen speelden hierbij een cruciale rol.

Geduld: Verder maakt het Oost-Duitse voorbeeld duidelijk dat veel geduld nodig is. Het duurde ongeveer een decennium voordat de arbeidskosten per eenheid product in Oost-Duitsland op het niveau van de rest van het land kwamen te liggen. En Oost-Duitsland is in mindere mate nog steeds afhankelijk van overdrachten vanuit andere landsdelen. Deze afhankelijkheid kan structureel worden. Zo is Zuid-Italië al bijna sinds de Italiaanse eenwording in de negentiende eeuw afhankelijk van inkomensoverdrachten vanuit andere landsdelen.

Solidariteit: De kosten van de Duitse eenwording zijn zoals al gemeld gigantisch geweest. Vooral net na de eenwording was er echter veel draagvlak voor massale overdrachten, daar er een sterk gevoel van solidariteit bestond. Toen op den duur bleek hoe hoog de kosten waren en dat de economische eenwording en convergentie veel tijd kostten, nam het draagvlak hiervoor wel wat af.

Politieke integratie: In Oost-Duitsland vonden de overdrachten vanuit het Westen plaats nadat politieke integratie plaats had gevonden in de vorm van de hereniging. De Oost-Duitse staat hield op te bestaan en in de beleving van veel Oost-Duitsers werd het Oosten overgenomen door het Westen. Deze politieke integratie had ook bepaalde voordelen: in Oost-Duitsland werden de sterke West-Duitse instituties, zoals een rechtstaat die investeerders veel bescherming gaf en een relatief efficiënt en effectieve overheid overgenomen, wat waarschijnlijk gunstig was voor het vestigingsklimaat in de nieuwe deelstaten.

Acceptatie van hoge werkloosheid en/of hoge emigratie: In Oost-Duitsland steeg de werkloosheid aanvankelijk sterk door de herstructurering van het Oost-Duitse bedrijfsleven. De overdrachten vanuit het Westen maakten het echter wel mogelijk om werklozen een relatief hoge levensstandaard te geven. Verder werd in Oost-Duitsland een deel van het grote productiviteitsverschil tussen Oost en West vereffend door een tamelijk massale migratie van het Oosten naar het Westen.

Is er een uitweg?

De manier waarop Griekenland tot nu toe zijn concurrentiepositie heeft proberen te verbeteren lijkt in veel opzichten op de Letse aanpak. Net als in Letland was het aanpassingsprogramma in Griekenland tot nu toe gericht op het weer ge-

zond maken van de overheidsfinanciën, het herstellen van de concurrentiepositie door een aanpassing van de relatieve lonen en prijzen en het herstellen en bewaren van de financiële stabiliteit. Ondanks de verlaging van lonen en uitkeringen door de overheid is de daling van de arbeidskosten per eenheid product in Griekenland pas recent ingezet. Dat het aanpassingsproces langzaam verloopt, komt waarschijnlijk mede doordat de arbeidsmarkt in Griekenland veel minder flexibel is dan die in Letland. Belangrijk verschil ten opzicht van Letland is daarbij dat de schuldenlast van de

overheid in Griekenland vele malen groter is dan die in Letland (zie tabel 1 voor een uitgebreid overzicht van de verschillen in de economische uitgangssituatie). Onder meer door verhogingen van een aantal belastingen en een verlaging van lonen en pensioenen is het primaire tekort –het tekort exclusief rentelasten– tussen 2009 en 2011 met 8,1%-BBP afgenomen.

Tegenvallende belastinginkomsten, mede door een diepere recessie dan verwacht, en het gedeeltelijk uitstellen van bezuinigingen zorgen er echter voor dat het tekort groter blijft dan was afgesproken. In tegenstelling tot in Letland is er weinig draagvlak voor verdere bezuinigingen, mede daar de werkloosheid inmiddels is gestegen tot 24% en de economie nu voor het vijfde jaar op rij in een recessie verkeert. Als de sociale onrust hierover verder toeneemt, stijgt het risico dat het aanpassingsproces in Griekenland tegen zijn politieke grenzen aanloopt. Hoewel de Griekse coalitie een relatief ruime meerderheid heeft in het parlement -179 van de 300 zetels- is de stabiliteit van de regering geen gegeven. De Griekse politiek heeft historisch gezien nauwelijks ervaring met coalitieregeringen en daarnaast is de oppositionele en publieke weerstand tegen het regeringsbeleid vanuit het kamp van oppositiepartij Syriza groot. De economie van Griekenland is tot slot veel minder open dan die van Letland, wat een aanpassingsproces via interne devaluatie ook bemoeilijkt. Daarbij heeft Letland kunnen profiteren van de teruggekeerde economische groei bij de belangrijkste handelspartners. Zoals reeds gemeld is het daarbij nog maar de vraag hoe duurzaam de herbalancering van de Letse economie is. Door al deze factoren biedt het een-op-een kopiëren van de Letse aanpak geen perspectief op een snel herstel van de prijsconcurrentiepositie van Griekenland.

Tabel 1: Economische uitgangssituatie

	<i>Oost-Dui '91</i>	<i>Let '08</i>	<i>Grie '11</i>
Reële economische groei	-22,7%	-3,3%	-6,9%
Lopende rekening (%-BBP)	-47%	-13,2%	-9,8%
Openheid (export + import %-BBP)	n.b.	115%	51%
Overheidssaldo (%-BBP)	-35%	-4,2%	-9,1%
Overheidsschuld (%-BBP)	n.v.t.	19,8%	165%
Werkloosheid	10,3%	7,5%	15%

Bron: Reuters Ecowin, IMF, EIU

Is er een uitweg?

Tot op zekere hoogte kent de huidige aanpak ook elementen van de Oost-Duitse aanpak. Zo heeft de rest van de eurozone solidariteit betuigd door grootschalig leningen te verstrekken aan Griekenland en zijn er binnen de eurozone stappen gezet in de richting van politieke integratie. Dit gaat allemaal echter veel minder ver dan destijds in Duitsland, waar een volledige transferunie tot stand kwam en de nieuwe Duitse staat alle Oost-Duitse schulden op zich nam. De mate van politieke integratie, solidariteit, geduld en acceptatie van blijvende afhankelijkheid die voor dergelijke vergaande maatregelen noodzakelijk is, lijken op dit moment binnen Europa niet voorhanden te zijn. Ook het een-op-een kopiëren van de Oost-Duitse aanpak lijkt daarom geen realistische manier om de Griekse concurrentiepositie weer te herstellen.

Niettemin lijkt het goed een extra element van de Oost-Duitse aanpak over te nemen. Ook Griekenland moet meer tijd krijgen om het structurele groeivermogen van de economie te vergroten. Op korte termijn zou de focus daarom moeten liggen op het doorvoeren van structurele hervormingen. Het vergroten van de concurrentie in diverse product- en dienstenmarkten, het verbeteren van het ondernemersklimaat en het flexibiliseren van de arbeidsmarkt kunnen de potentiële economische groei op termijn verhogen. Hierbij zijn ingrijpende institutionele hervormingen wenselijk. In Griekenland is de corruptie naar Europese maatstaven zeer hoog en is de overheidsbureaucratie zeer inefficiënt. Dit is op vele manieren schadelijk voor de economie. Zo belemmert het de toetreding van nieuwe bedrijven tot markten, wat de concurrentiekracht van de economie ondermijnt. Ook het IMF (2012^b) onderstreept de noodzaak van anti-corruptie maatregelen. Voor institutionele hervormingen is draagvlak binnen de Griekse samenleving cruciaal. Europa kan daarbij een ondersteunende rol spelen, waarbij het hervormen van de Griekse rekenkamer hiervan een mooi voorbeeld is. Gezien de huidige, zeer diepe recessie –en de daaruit voortvloeiende werkloosheid en sociale onrust– vinden wij een forse nadruk op verdere Griekse bezuinigingen onverstandig. Uitstel van de volstrekt onhaalbare en onverantwoorde doelstelling om het begrotingstekort al in 2014 terug te dringen tot onder de 3%-BBP is daardoor wenselijk.

Een reductie van het bezuinigingstempo betekent wel dat er op de korte termijn extra financiering nodig is. Een beperkt, aanvullend hulppakket zal noodzakelijk zijn om aan de deze financieringsbehoefte te kunnen voldoen. Dit is echter niet voldoende. Extra leningen vergroten de Griekse schuldenlast nog verder, terwijl de Griekse overheidsschuld, ondanks de herstructurering van de schuld aan de private sector eerder dit jaar (PSI), naar onze mening nu al onhoudbaar is. De hoge schuldenlast draagt sterk bij aan de grote tekorten op de lopende rekening en de begroting. Door een herstructurering kunnen deze tekorten worden teruggebracht, waardoor een kleinere (maar nog steeds grote) aanpassing vereist is. Op de langere termijn is het doel van het IMF-programma dat Griekenland zelfstandig geld kan aantrekken op de financiële markten. Een verdere herstructurering van de Griekse overheidsschuld lijkt ons een belangrijke voorwaarde om

Is er een uitweg?

markttoegang mogelijk te maken. Een bijdrage van de officiële sector (OSI) – Europese overheden, de ECB en eventueel zelfs het IMF- is nodig omdat volgens het IMF in 2013 naar verwachting ruim 63% van de Griekse overheidsschuld in publieke handen zal zijn. Hoewel een dergelijke bijdrage in diverse Noordelijke lidstaten politiek lastig verkoopbaar is, benadrukken wij dat ook het alternatief van een Griekse uittreding uit de eurozone tot een -mogelijk grotere- herstructurering zal leiden. De manier waarop deze herstructurering plaatsvindt, is daarbij van groot belang. Historische voorbeelden leren dat een herstructurering het best kan plaatsvinden wanneer structurele hervormingen zijn doorgevoerd⁶. Op deze manier wordt een herstructurering geen substituuut, maar juist een aanjager van hervormingen en biedt het doorvoeren van hervormingen Griekenland weer perspectief. Cruciaal is daarbij wel dat van tevoren al duidelijk is wat Griekenland moet doen om de herstructurering plaats te laten vinden. Bijkomend voordeel van deze structuur is dat schuldeisers zo ook in grotere mate een garantie wordt gegeven dat een herstructurering zinvol is⁷.

Daarnaast is een groeiende externe omgeving van groot belang. Een krachtigere buitenlandse vraag biedt Griekenland namelijk meer perspectief. Hier zien wij een belangrijke rol voor Europa. Ook de Noordelijke landen, waaronder Duitsland -de belangrijkste handelspartner van Griekenland-, zouden indien mogelijk via stimulering van de binnenlandse vraag de Griekse economie moeten ondersteunen in hun aanpassingsproces. Hierdoor zal niet alleen de vraag naar Zuid-Europese producten direct worden gestimuleerd, maar ook indirect. Dit aangezien mag worden verwacht dat de stimulering de inflatie in het Noorden iets doet oplopen, waardoor de prijsconcurrentiepositie van landen als Griekenland verbetert ten opzichte van die van de Noordelijke lidstaten.

⁶ Dit kan worden geconcludeerd op basis van de ervaringen in Midden- en Oost-Europa, waar het uitzicht op EU-toetreding een sterke aanjager was voor het doorvoeren van hervormingen. Ook in de armste landen lijkt het HIPC schuldkwijtscheldingsinitiatief een aanjager te zijn geweest voor beter macro-economisch beleid. Zie Special report 2008/05 HIPC debt relief: less debt, more growth and development?.

⁷ Hierbij moet de aangekondigde herstructurering alleen gelden voor bestaande schuld en niet voor nieuw uitgegeven schuld. Dit om het financieren van nieuwe schuld (waaronder hulp) of het accepteren van nieuwe schuld als onderpand niet af te schrikken.

Conclusie

Als Griekenland binnen de eurozone zijn afhankelijkheid van buitenlandse financiering wil verminderen, is het verbeteren van zijn concurrentiepositie onvermijdelijk. Tot nu toe heeft Griekenland grotendeels het Letse voorbeeld gevolgd. Hoewel recente data suggereren dat de Griekse prijsconcurrentiepositie sinds kort duidelijk begint te verbeteren, is het aanpassingsproces nog lang niet voltooid en bevindt de economie zich nog steeds in een diepe recessie. Verdere voortgang wordt steeds moeilijker, daar de politieke en sociale risico's toenemen. Tegelijkertijd lijkt er binnen Europa weinig draagvlak te zijn voor de vergaande politieke integratie, solidariteit en mogelijk blijvende afhankelijkheid die voor de Oost-Duitse aanpak noodzakelijk zijn. Toch valt een aantal belangrijke lessen te trekken. Allereerst zou het Griekse programma zich meer moeten focussen op structurele hervormingen, waarbij ook de aanpak van corruptie en het verbeteren van ineffectieve instituties van groot belang zijn. Daarnaast moet Griekenland meer tijd krijgen om de overheidsbegroting op orde te brengen, al vereist dit een extra leningenpakket vanuit Europa. Aangezien de Griekse overheidsschuld nu al onhoudbaar is, is een vergaande herstructurering van de overheidsschuld noodzakelijk om Griekenland in de toekomst in staat te stellen weer zelfstandig financiering aan te trekken. Tevens kan een herstructurering de aanpassingsopgave verlichten. Het lijkt daarbij verstandig pas te herstructureren nadat hervormingen zijn doorgevoerd. Ten slotte hangt het succes van een verbetering van de Griekse concurrentiepositie ook af van stimulering van de binnenlandse vraag in andere landen. Griekenland kan het niet alleen doen.

Literatuurlijst

Alesina, A. & S. Ardagna (2010). Large changes in fiscal policy: taxes versus spending. *Tax policy and the economy*, vol. 24, pp. 35-68.

Aslund, A. (2012). Southern Europe ignores lessons from Latvia at its peril. *Peterson Institute for International Economics – Policy Brief*, PB12-17.

Europese Commissie (2012). *Council regulation (EC) No 1467/97*.

IMF (2012^a). Foreign banks and the Vienna Initiative: turning sinners into saints? *IMF Working Paper*, WP/12/117.

IMF (2012^b). *Greece Country Report No. 12/57*, March 2012.

Colofon

De in deze Special gepresenteerde visie is mede gebaseerd op gegevens uit door ons betrouwbaar geachte bronnen, waaronder Reuters EcoWin. Deze bronnen zijn op zorgvuldige wijze in onze analyses verwerkt.

Overname van de inhoud met bronvermelding is toegestaan. Het Directoraat Kennis en Economisch Onderzoek aanvaardt echter geen enkele aansprakelijkheid voor het geval dat de in deze publicatie neergelegde gegevens of prognoses onjuistheden bevatten.

Gebruikte afkortingen landen: AT: Oostenrijk, BE: België, DE: Duitsland, ES: Spanje, FR: Frankrijk, GR: Griekenland, IE: Ierland, IT: Italië, NL: Nederland, PT: Portugal.

Deze informatie kunt u ontvangen door een mail te sturen naar 'economie@rn.rabobank.nl' onder vermelding van 'KEO Kennismail'. Hierdoor wordt u op de verzendlijst geplaatst van de gratis digitale nieuwsbrief van Kennis en Economisch Onderzoek die tenminste eens per maand uitkomt. In deze nieuwsbrief zijn links te vinden naar het Economisch Kwartaalbericht, maar ook naar alle andere publicaties van onze medewerkers.

Deze studies zijn tevens te vinden op onze website: www.rabobank.com/economie en op www.rabotransact.com.

Voor overige informatie kunt u bellen met Kennis en Economisch Onderzoek via tel. 030 - 2162666.

U kunt ons ook bereiken op het volgende e-mailadres: 'economie@rn.rabobank.nl'.

Redactie:
Enrico Versteegh
Productiecoördinatie:
Christel Frentz

© 2012 - Coöperatieve Centrale Raiffeisen-Boerenleenbank B.A., Nederland

KEO op internet

www.rabobank.com/economie
www.rabotransact.com

Postadres

Rabobank Nederland,
KEO (UC.T.04.11)
Postbus 17100
3500 HG Utrecht

Bezoekadres

Rabobank Nederland
Croeselaan 18
3521 CB Utrecht



Rabobank