

Griekse schuld

In Griekenland heeft de linkse partij Syriza onder leiding van Alexis Tsipras de verkiezingen gewonnen. Jarenlange macro-economische rampspoed heeft grote politieke onrust gezaaid en het mag een wonder heten dat de Grieken het zo lang hebben volgehouden. Ze hadden een mogelijk nog grotere afkeer van hun eigen elites dan die van de rest van Europa. Tot nu toe. De Griekse regering bepleit een herstructurering van de Griekse overheidsschulden, ze accepteert niet langer de voorwaarden van de Trojka en ze stopt met bezuinigen.

Een jarenlang volgehouden politiek van zware tekortreductie en uiterst gebrekkige hervormingen hebben noch economische groei noch uitzicht op houdbare overheidsfinanciën

gebracht. De Griekse overheidsschuld staat inmiddels op 174 procent van het bbp. Griekenland maakt een grote depressie door. Het bbp is sinds 2008 met 26 procent gekrompen, de werkloosheid is 20 procentpunten gestegen naar 27 procent van de beroepsbevolking en de werkloosheid onder jongeren van 15 tot 25 jaar bedraagt 58 procent.

Griekenland heeft in 2012 al een beperkte schuldafschrijving doorgevoerd, maar pas nadat private partijen het overgrote deel van de Griekse overheidsschuld op overheidsbalansen heeft kunnen laden. Inmiddels is 69 procent van de Griekse overheidsschuld in handen van andere overheden – via directe leningen, ECB-leningen, IMF-leningen en leningen van de Europese noodfondsen.

Als schulden onhoudbaar zijn, dan zijn ze precies dat: onhoudbaar. Ik ken geen econoom die niet vindt dat de Griekse schulden moeten worden geherstructureerd. Het IMF heeft vaak gepleit voor (meer) schuldafschrijving. Maar de Trojka-partners ECB en EC wilden niets daarvan weten; zij vertegenwoordigen de belangrijkste crediteuren, de eurolanden.

De politici in de kernlanden van de eurozone hebben zichzelf hopeloos gevangen in hun politieke frame van schuld en boete. Roekeloos leengedrag in Griekenland heeft alleen maar kunnen plaatsvinden door roekeloos uitleengedrag van kernlanden. Kernlanden hebben evenzeer schuld aan onhoudbare Griekse overheidsschulden.

Reinhart en Rogoff hebben in hun baanbrekende boek *This time is different* uit 2009 laten zien dat financiële crises alleen oplossen door herverdeling van crediteuren naar debiteuren, via inflatie, devaluatie, wanbetaling en financiële repressie. Die ongemakkelijke waarheid dringt maar niet door in de kernlanden van de eurozone. Devaluatie is binnen het eurogebied onmogelijk, hogere inflatie is nergens te bekennen. We hebben



BAS JACOBS

Bijzonder hoogleraar aan de Erasmus Universiteit Rotterdam en voorzitter van de Koninklijke Vereniging voor de Staatshuishoudkunde

momenteel deflatie. Alleen wanbetaling en financiële repressie kunnen nog helpen, maar beide worden met alle macht tegengewerkt.

Net als in Griekenland geldt ook in de kernlanden: slechte economie maakt slechte politiek. Het is beter om op iedere uitgeleende euro vijftig cent terug te krijgen na een schuldhherstructurering dan helemaal niets na een overheidsfaillissement. Politici die – vaak tegen beter weten in – roepen dat Griekenland alle schulden moet aflossen, maken zichzelf belachelijk.

De situatie is brisant aan het worden. Griekenland zou altijd unilateraal kunnen beslissen om zijn overheidsschulden niet langer terug te betalen. In het Engels wordt staatsschuld niet voor niets vaak aangeduid met *sovereign debt*. Bij een volledig fail-

lissement zou de Griekse overheid niet langer afhankelijk zijn van externe financiering. Hoewel het begrotingssaldo in 2014 nog een tekort van 2,7 procent bbp laat zien, heeft het primaire saldo een *overschot* van 1,5 procent. Zonder de rente-uitgaven van 4,2 procent bbp worden de lopende uitgaven meer dan gedekt door de belastinginkomsten. En bij een faillissement kan Griekenland snel weer lenen op de kapitaalmarkten: die zijn zowel kort van memorie als opportunistisch. Juist bij overheden zonder staatsschulden bestaat weinig kans op wanbetaling. De reden waarom dit scenario zich niet voltrekt, is omdat de Griekse overheid is gegijzeld door haar zwakke banken. Die worden via allerlei noodmaatregelen in leven gehouden door de ECB. De ECB dreigt die steun in te trekken zodra Griekenland zich niet langer aan de internationale afspraken houdt. Als dat gebeurt, wordt Eichengreens 'moeder aller crises' in werking gezet: een ineenstorting van het Griekse financiële stelsel.

De Griekse minister van Financiën, Yanis Varoufakis, op politieke rondreis door Europa, stuit op ijsskoude reacties en grote politieke weerstand bij zijn voorstellen. Minister van Financiën Dijsselbloem, en tevens eurogroepvoorzitter, zei: "De Grieken moeten zich aan de afspraken houden." De Duitse minister van Financiën, Wolfgang Schäuble, wil zich niet laten "chanteren" door de Grieken.

Onze euroleiders spelen een economisch gevaarlijke *game of chicken*. De juiste economische en politieke oplossing is schuldverlichting in ruil voor structurele hervormingen. Maar als zowel Griekenland als de andere eurolanden op ramkoers blijven liggen, en de ECB het Griekse bankwezen zou laten omvallen, dan lijkt niet alleen een Grexit onontkoombaar, maar wordt ook een existentiële financiële crisis over het eurogebied afgeroepen.