

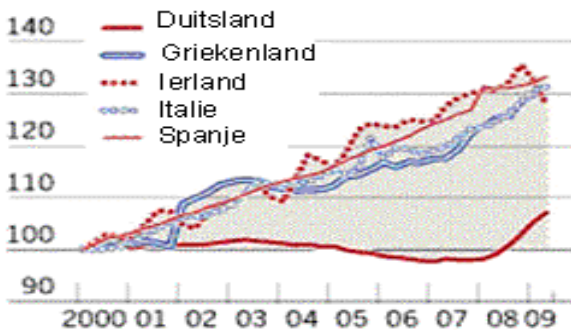
Partijen die de afgelopen periode luidkeels riepen om snelle hulp aan de in nood verkerende Griekse economie en om slagvaardig en doortastend beleid van de Europese Monetaire Unie hebben zich onvoldoende gerealiseerd dat deze dingen werden gevraagd van een muntunie.

Een muntunie of monetaire unie is een economisch verdrag, waardoor verschillende landen een gemeenschappelijke munt invoeren. De euro is het resultaat van zo'n verdrag. Voor de invoering van de euro zijn afspraken gemaakt. Doel ervan was de gebruikers van die munt, gegeven de keuze voor behoud van een hoge mate van politieke en budgettaire autonomie, te beschermen. Enkele kenmerken van de regelgeving achter de euro zijn hieronder genoemd.

- Individuele landen zijn niet verplicht budgettaire en/of monetaire steun te geven aan ander lidstaten.
- Een centrale Europese bank kreeg beperkte bevoegdheden die vooral gericht waren op het in stand houden van de stabiliteit van de waarde van de euro.
- In een structuur die een ontspoorde nationale economie weer op de rails zou moeten zetten is niet voorzien.
- De wisselkoers van de eigen munt verdween in de deelnemende landen als instrument voor het op orde brengen van de betalingsbalans.
- De monetaire unie heeft geen formele zeggenschap over de begrotingen van lidstaten. Wel zijn er gedragsregels overeengekomen.
- De omwisseling van de eigen valuta's tegen de euro vond plaats tegen een vastgestelde en uitonderhandelde wisselkoers.

Vooraf in de laatste punten scholen mogelijkheden tot list, bedrog en willekeur. Zo hebben sommige lidstaten met succes geprobeerd de conversiekoers tussen de eigen oude valuta en de euro te manipuleren. Doel was een zo groot mogelijk deel van de te verdelen koopkracht naar zich toe te trekken. Andere landen hadden meer oog voor de eigen exportmogelijkheden. Met name Nederland en Duitsland kregen relatief weinig Euro's terug voor de eigen sterke munt. Dat zou niet ernstig geweest zijn als loondiscipline, budgettaire soberheid en groei van de arbeidsproductiviteit de dieper in de pot graaiende landen zou hebben gekarakteriseerd. De werkelijkheid bleek anders te zijn. De onderstaande grafiek toont een belangrijke achtergrond van onuitroeibaar gebleken betalingsbalansen en overheidstekorten in een aantal lidstaten.

Arbeidskostenverloop (jaar 2000 = 100)



bron: Thomson-Reuters

Voor Frankrijk geldt, hoewel de gegevens van dat land niet zijn opgenomen in de grafiek, dat het beeld overeenkomt met dat van de "clubmed". Nederland scoort, in termen van arbeidskostenontwikkeling, nog iets beter dan Duitsland.

Omdat het conflict tussen economische ontwikkeling en geclaimde welvaart lang is weggedrukt, is men in een aantal landen niet meer in staat doelmatig te reageren op de daaruit nu voortkomende gedragsproblemen (eurose). Zo werden Duitsland en Nederland ervan beschuldigd te efficiënt te produceren en te goedkoop te exporteren (Christine Lagarde), werd fraude tot norm verheven en hanteerde men verlies van geloofwaardigheid als drukmiddel om "solidariteit" af te dwingen bij landen die de afspraken het minst hadden geschonden.

Weinigen realiseren zich dat het niet op de weg ligt van een muntunie verpauwerde leden financieel te helpen en/of tot budgettaire ascese te brengen. De Europese monetaire unie heeft formeel gezien nauwelijks mogelijkheden gewenst gedrag effectief af te dwingen. De Europese commissie is daartoe evenmin voldoende geëquipeerd. Regeringen gaan, zoveel is de afgelopen jaren duidelijk geworden, volledig hun eigen gang als dat zo uitkomt.

De Ierse overheid heeft de eigen verantwoordelijkheid erkend. Door zelf en zonder pardon te hakken in de uitgaven en de lonen te verlagen tot een niveau dat bij de huidige mogelijkheden van het land past heeft men de basis voor vertrouwen van de financiële markten hersteld. Griekenland heeft, naast weeklagen, misleiden en chanteren, voorlopig niet meer gedaan dan maatregelen aankondigen, daartegen op voorhand te staken en speculatiewinsten op Credit Default Swaps op de eigen schuld binnen te halen m.b.v. een staatsbank.

Dat de "rating agencies", die in deze kolommen al eerder zijn geheld, niet als primaire doelstelling hebben een waardevolle bijdrage te leveren aan de risico-beheersing van obligatiebeleggers moge blijken uit het volgende staatje.

	Ratio staatschuld / BNP	Ratio overheidstekort / BNP	Fitch-rating
VS	94.3%	10.6%	AAA
VK	72.7%	14.0%	AAA
Japan	196.4%	8.9%	AA
Portugal	85.4%	8.3%	AA-
Ierland	12.0%	14.7%	AA-
Italië	117.0%	5.0%	AA-
Griekenland	124.9%	12.2%	BBB+
Spanje	59.2%	10.1%	AAA
Duitsland	77.0%	6.0%	AAA
Nederland	66.0%	6.3%	AAA

De afwaardering van Portugal deze week, is als bij voorbeeld de schulden en tekorten van de VS en het VK in aanmerking worden genomen op zijn minst vreemdend. Misschien is de "downgrading" vooral een aanwijzing voor de richting waarin een volgende aanval van het speculantengilde zal gaan nu voor de Grieken een, onvoldoende uitgewerkte, oplossing is gepresenteerd.

Het is het Duitse machtswoord geweest dat er voor zorgde dat voor Griekenland is gekozen voor de z.g. IMF-route. Voor de financieel losbandiger lidstaten is onderwerping aan de IMF-discipline een onprettig vooruitzicht. De gekozen regeling houdt in dat de schuld gesaneerd zal worden met behulp van IMF-leningen tegen door het IMF gedicteerde zeer strenge voorwaarden. Als de financiering van het IMF, zoals wordt voorzien, tekort gaat schieten dan zullen EU-landen aanvullende leningen of garanties geven. Dat sommige regeringen daarbij door de rechter (in Duitsland) of het eigen parlement (in Nederland) zullen worden teruggedrukt is niet genoemd maar wel te verwachten.

In de overeengekomen regeling is te weinig aandacht besteed aan de omstandigheid dat de Grieken niet alleen geld, maar vooral een instrumentarium om een aantal onevenwichtigheden te verhelpen nodig hebben. Een blijvende verbetering van de verhouding tussen arbeidsproductiviteit en inkomen is ter voorkoming van toekomstige problemen (niet alleen in Griekenland) noodzakelijk.

Het wegebbend vertrouwen in de euro was niet uitsluitend kommer en kwel. De val van de dollar werd er door uitgesteld. De koppeling van de duurder wordende dollar aan de yuan had bovendien een positief effect op Europese betalingsbalansen. Berichten over aantrekkende Duitse, Nederlandse, Franse, Finse en Belgische exporten worden dan ook steeds hardnekkiger. De vrij geringe inflatie in het eurogebied geeft, zelfs bij de huidige waardevermindering van de euro, voorlopig ook monetaire stimuleringsruimte.



Historisch gezien is de positie van de euro nog steeds niet alarmerend; de niveaus van 2001 (die gewoon overleefd werden) zijn voorlopig nog niet in zicht. Zelfs een faillissement van Griekenland zou daaraan weinig veranderd hebben.

Meer valt er te vrezen van een déconfiture van Californië, Michigan of van de vele Amerikaanse staten die nu al technisch failliet zijn. Ook het steeds moeilijker op de vrije markt te plaatsen Amerikaanse overheidspapier is een bron van zorg. De geloofwaardigheid van de dollar lijkt daaronder, wellicht mede dankzij de ratings, niet te lijden. De Europese export kan dus, voor zo lang het duurt, profiteren van een zwakke euro. De Credit Default Swaps op Portugese obligaties kunnen voor de volgende ronde in stelling worden gebracht.

