

ECONOMIE OPINIE



Interview **Gert Peersman (Universiteit Gent)** over de eurocrisis

‘Griekenland moet in euro blijven’

Griekenland heeft er alle belang bij om de euro te behouden, vindt de Gentse economieprofessor Gert Peersman. Maar het Europese noodfonds moet de Griekse banken wel snel te hulp schieten, of er dreigt chaos. ‘Straks geen eurobiljetten meer uit de Griekse bankautomaten? Dat is zeker mogelijk.’

Emmanuel Vanbrussel

Griekenland moet vanuit een economische logica uit de euro stappen, maar vanuit een politieke logica in de euro blijven. Akkoord?

Gert Peersman: “Nee. Ook economisch is het belangrijk dat Griekenland in de eurozone blijft. Voor de andere eurolanden zou een exit van Griekenland grote negatieve besmettingseffecten veroorzaken. Maar ook de Grieken zelf hebben er alle belang bij om erin te blijven. Bij een exit verliest Griekenland alle voordelen van de euro, zoals de makkelijke handel met een eenheidsmunt en de prijsstabiliteit. Griekenland zou ook definitief alle uitzicht op een lage rente verliezen, omdat beleggers enorme risicopremies zullen eisen bij elke lening aan Griekenland.”

Als Griekenland uit de euro stapt, kan het de drachme herinvoeren en die eigen munt naar hartenlust devalueren om zijn concurrentiekracht te verbeteren. De Griekse export wordt dan meteen goedkoper voor buitenlandse klanten.

“Dat is het enige voordeel van de exit. Mijn punt is dat Griekenland hetzelfde resultaat kan bereiken binnen de eurozone, via een interne devaluatie.”

Hoe werkt dat?

“Dat kan via een simultane prijs- en loondaling. Als alle Griekse lonen met 20 procent dalen en de prijzen met hetzelfde percentage, dan incasseert de Griekse burger geen koopkrachtverlies. Maar de Griekse export wordt wel goedkoper, wat de productie zal opdrijven en dus ook de werkgelegenheid en de koopkracht.”

Maar welke Griek zal nog bereid zijn een loondaling met 20 procent te slikken?

“Dat is inderdaad een grote psychologische barrière. De mensen denken te veel in nominale termen en niet in koopkrachttermen. Hetzelfde fenomeen stel ik trouwens vast in de Belgische discussie over de loonindex. Een prijsdaling met 20 procent gebeurt ook niet automatisch, tenzij de Griekse overheid de prijzen à la Vande Lanotte gaat sturen.

“Maar er is een tweede manier om een interne devaluatie te organiseren, via de



● Griekenland bevindt zich op een kantelpunt. Gert Peersman: ‘Bij een exit verliezen de Grieken alle voordelen van de euro.’ © LOUISA GOULIAMAKI / AFP

fiscaliteit. Daarbij gaat de overheid de lasten op arbeid vervangen door een hogere btw. Die lagere loonlasten vertalen zich daarna in lagere prijzen. De export wordt daardoor goedkoper. Omdat de basisprijzen dalen, blijft zelfs met de hogere btw de binnenlandse prijs voor de Griekse burger constant.

“Er zijn dus mogelijkheden om de Griekse concurrentiekracht te verhogen zonder dat het land de eurozone moet verlaten.”

Een Griekse exit was eerst ondenkbaar, daarna een mogelijk maar onwaarschijnlijk scenario en vandaag het basisscenario van beleggers. Wat verklaart die laatste stap?

“De recente verkiezingsuitslag heeft de financiële markten toch doen schrikken. Het zijn tenslotte de Grieken zelf die via hun stemgedrag laten horen dat ze het opgelegde bezuinigingspad niet zien zitten. Ook leeft het gevoel bij beleggers dat de steun vanuit de eurozone voor de Grieken een grens bereikt heeft. Want als je de Griekse schulden kwijtscheldt, zullen de Spanjaarden of de Portugezen dat dan ook niet willen?”

Zelfs hoge politici hintten sinds kort op een Griekse exit. Of is dat veeleer retoriek om strategische redenen?

“Vast en zeker. Ze gebruiken gespiegelde taal. De Europese beleidsmakers willen de Griekse kiezer duidelijk maken wat

volgens hen de echte inzet is van de volgende verkiezingen: in of uit de euro. Mijn vrees is wel dat de verkiezingen meer zullen gaan om een politieke afrekening met het huidige bestuur dan om het lidmaatschap van de euro.”

In Griekenland wordt erop gespeculeerd dat de Duitse bondskanselier Angela Merkel volgend jaar de verkiezingen verliest. Als zowel Frankrijk als Duitsland socialistisch is, dan krijgen we een soepeler Europa, is hun hoop. Kunt u die redenering volgen?

“Daar zou ik toch niet te veel op rekenen. Merkel of iemand anders, het Griekse probleem blijft. Ik verwacht dat Duitsland zijn harde taal zal aanhouden.”

De politieke aanpak sinds 2010 lijkt gebaseerd op tijd rekken, omdat een

‘Als je de Europese beleidsmakers zes maanden extra geeft, stellen ze de beslissingen zeven maanden uit. De politiek holt zo steeds achter de feiten aan’

kordate, permanente oplossing veel geld kost of politiek onhaalbaar is. Kan de eurocrisis van crisis naar crisis blijven strompelen?

“De Europese Centrale Bank en het Europese noodfonds hebben tijd gekocht. Het noodfonds geeft landen een buffer om tijdelijk goedkoop te lenen, de ECB doet hetzelfde voor de banken. Maar als je de beleidsmakers zes maanden extra geeft, stellen ze de beslissingen zeven maanden uit. De noodzakelijke maatregelen worden te traag genomen en de politiek holt zo steeds achter de feiten aan.”

De vraag waarover politici zich nu de kop breken: kun je tegelijkertijd bezuinigen en de economische groei stimuleren? Wat antwoordt de econoom?

“Eerst en vooral: het groeidebat staat los van het eurodebat. Beide worden te veel met elkaar verward. De discussie over hoe we de groei moeten aanzwengelen, zouden we ook voeren zonder euro. En aan de andere kant: groei werkt de constructiefout in de eurozone niet weg.

“Want wat is de constructiefout in de eurozone? Dat we het eengemaakte monetaire beleid niet kunnen aanpassen bij asymmetrische groei bij de lidstaten. Als het ene land sterk groeit en het andere land zit in een recessie, dan kunnen we er geen weg mee. Stel dat we de algemene groei in de eurozone nu kun-

nen aanzwengelen, dan gaat de eurozone vroeg of laat toch weer geconfronteerd worden met diezelfde constructiefout.”

Wat kan die constructiefout wegwerken?

“Er zijn twee fundamentele oplossingen. Ofwel een volledige begrotingsunie in de eurozone, zodat niet alleen het monetaire maar ook het budgettaire beleid op Europees niveau gevoerd wordt. Als dat niet kan, moeten de asymmetrische schokken opgevangen worden door flexibiliteit op de arbeidsmarkt, in de lonen en in de prijzen. Een interne devaluatie is daar een voorbeeld van.

“De fundamentele oplossing is dus te zoeken op de arbeidsmarkt. We moeten maken dat die soepeler werkt, met meer mobiliteit en grotere loonflexibiliteit. Daar ligt de sleutel van de oplossing, niet alleen voor Griekenland maar voor de hele eurozone.”

En hoe krijgen we groei?

“Ik vind dat er te veel nadruk ligt op de vraagzijde van de economie. De overheid moet meer investeren, wordt gezegd. Of nog: de ECB moet de rente verlagen om investeringen aan te zwengelen. De oplossing ligt veel meer aan de aanbodzijde. We moeten meer mensen aan het werk krijgen, zodat er meer productie is. Volgens mij kunnen we in Zuid-Europa makkelijk 10 procent extra mensen aan het werk zetten.”





Hoezo? Er is daar toch torenhoge werkloosheid?

"Ja, omdat die economieën niet competitief zijn. Het is dus nodig dat de lonen daar zakken, zodat de bedrijven weer op de exportmarkt kunnen. Loondalingen zijn moeilijk te verkopen, maar op termijn levert dat meer export, dus meer productie en meer koopkracht op. Momenteel hebben beleidsmakers te veel schrik om aan de arbeidsmarkt te raken."

Wijst de waarschijnlijke bankrun - uw beroemde collega Paul Krugman noemt het een 'bank jog' omdat het traag gaat - in Griekenland en Spanje erop dat burgers het vertrouwen in de euro verliezen?

"Precies. Men twijfelt aan het voortbestaan ervan in hun land. Ze schrijven hun euro's over naar Duitse rekeningen of openen zelfs rekeningen in een andere munt. Dat is een verstandige reactie vanuit het individu bekeken, maar als iedereen het gaat doen, ontstaan er natuurlijk problemen."

Een scenario dat circuleert: de eurobiljetten in Griekenland komen momenteel grotendeels van de Europese Centrale Bank. Als de ECB de Griekse banken geen liquiditeiten meer leent, komen er over enkele weken geen eurobiljetten meer uit de Griekse bankautomaten.

Sciencefiction of realiteit?

"Dat kan zeker. Maar dat zou wel betekenen dat de betrokken banken failliet gaan. Want het is een misverstand dat de ECB zomaar euro's leent aan banken. De centrale bank vraagt daar onderpand voor, zoals staatsobligaties. Maar wat als een Griekse bank op een bepaald moment geen onderpand meer heeft? Dan krijgt het geen euro's meer, tenzij een redder in nood - bijvoorbeeld de overheid of het Europese noodfonds - de bank snel herkapitaliseert. Het is dan mogelijk dat de klanten geen euro's meer krijgen via de automaat of aan het loket."

Heeft de ECB nog buskruit om de crisis te bezweren?

"We verwachten daar veel te veel van. De ECB kan de rente nog verlagen, bijvoorbeeld van 1 naar 0,5 procent. Maar zal dat nog de groei aanzwengelen? Bedrijven blokkeren hun investeringen momenteel niet omdat de kredietkosten zo hoog zijn, maar vanwege de onzekere uitkomst van de investering zelf. Een renteverlaging biedt dus weinig soelaas."

"En wat de eurocrisis betreft, zie ik het niet gebeuren dat de ECB rechtstreeks massaal overheidsobligaties uit Spanje of Italië gaat ophalen. Dat lijkt me eerder een rol voor het nieuwe Europese noodfonds EFSF van de eurolanden. Als pakweg Spanje zijn obligaties niet meer terugbetaalt, dan heeft de ECB als instelling weinig drukkingsmiddelen om Madrid te dwingen. Het EFSF heeft meer kracht om maatregelen op te leggen, omdat het ook politieke druk kan



© BAS BOGAERTS

'Ik steek mijn geld niet in Belgisch staatspapier.'

Onze staatsfinanciën zijn op lange termijn niet op orde'

uitoefenen via de regeringen."

De rol van de ECB is dus stilaan uitgespeeld?

"Ik denk het. Het moet nu van het noodfonds komen. Als de ECB tussenbeide komt en Spaanse of Italiaanse obligaties koopt, dan is het toch indirect de belastingbetaler die de risico's op zich neemt. Het lijkt me beter dat het EFSF die taak voor zijn rekening neemt."

Wie ook meespeelt in de eurocrisis zijn de ratingbureaus. Ze lijken olie op het vuur te gooien. Moody's waardeerde na de Italiaanse ook de Spaanse banken met een pennenstreek af. De Italiaanse bankfederatie noemde Moody's 'onverantwoordelijk en agressief'. Terecht?

"Ik geloof dat de ratingbureaus hun job doen. Ze hebben de taak om de kans op wanbetaling in te schatten. Als blijkt dat er een kans op een bankrun is, dan kunnen ze niet veel anders dan de ratings van de banken te verlagen. Het is niet omdat ze er in

2008 naast zaten, dat ze nu de andere kant op moeten kijken."

De Duitse tienjaarsrente is gezakt tot amper 1,4 procent, omdat er een massale vlucht is naar Duits staatspapier. Welke beleggers leggen hun centen tien jaar vast voor zo'n mager rendement?

"Ik vind dat zelf ook verbazingwekkend. Het gaat wellicht om grote beleggers en pensioenfondsen die bang zijn en hun beleggingen in bijvoorbeeld Spanje omzetten naar Duits staatspapier. Als de euro uit elkaar spat en de peseta terugkeert, dreigt er een waardeverlies met 20 procent, redeneren ze. Dus spelen ze liever op veilig en gaan ze voor de bijna-nulrente in Duitsland."

"Maar wat mij vooral verbaast, is dat die Duitse rente zo laag staat. Want als de eurozone in elkaar stuikt, zal Duitsland ook zware klappen krijgen. Denk maar aan de blootstelling van de Duitse banksector. Beleggers lijken ervan uit te gaan dat

WIE IS GERT PEERSMAN?

- 39 jaar
- Sinds 2006 professor financiële economie, Universiteit Gent
- Schreef doctoraat over de Europese Centrale Bank
- Werkte eerder onder meer voor de Bank of England en de Bank voor Internationale Betalingen
- Voormalig topspeler racketlon (tennis, tafeltennis, badminton en squash)

Duitsland weinig risico's loopt. Ik ben daar niet zo zeker van."

'Welke eurocrisis?', vragen valutaspecialisten zich af. Ze wijzen erop dat de euro nu al maanden rond 1,3 dollar dobert. De wisselkoers blijft al bij al stabiel.

"Hoeveel kritiek ze ook krijgt, de ECB blijft een stabiel anker. Ze zorgt ervoor dat de inflatie vrij laag blijft. Dat betekent dat de euro veel waard blijft in termen van koopkracht, en het is daar waar valutabeleggers naar kijken. 'Ja, Griekenland of Spanje kan eruit vallen, maar met mijn euro's kan ik nog altijd veel kopen', redeneren ze."

Nog een vreemd fenomeen: de goudprijs is het voorbije half jaar met ruim 8 procent gezakt, ondanks de financiële turbulentie. Is goud dan geen vluchtbelegging meer?

"Goud was een 'safe haven' tijdens de bankencrisis, maar die vond op wereldschaal plaats. Nu gaat het om een Europees probleem. Er zijn nog uitwijkmogelijkheden naar andere munten. De dollar is voor een stuk weer een 'safe haven', al is er geen massale vlucht, want anders zou de wisselkoers met de euro sterker schommelen. De wereldwijde economische vertraging speelt ook een rol in de goudprijs. Er is minder kans op inflatie, terwijl goud traditioneel in trek is bij een hoog risico op inflatie."

Hoewel het Dexiaspook niet verdreven is, blijft België uit het oog van de eurostorm. De Belgische tienjaarsrente dobert rond een geruststellend peil van 3,3 procent. Bent u verbaasd?

"Ik steek mijn geld alvast niet in Belgisch staatspapier. Er zijn risico's, zoals Dexia. Maar ik maak me het meest zorgen over de budgettaire houdbaarheid van de staatsfinanciën op lange termijn. Van de bezuinigingen die we tegen 2050 moeten doen, hebben we nog maar een tiende gedaan. Er zijn ingrijpende besparingen in de sociale zekerheid nodig, maar we wachten ermee. Ik vrees ook dat België een rigide arbeidsmarkt heeft, waardoor het moeilijk wordt om de nodige aanpassingen te doen. Dat hele proces zit nog niet ingeprijsd in de Belgische rente. Ik zie die eerder stijgen dan dalen."

ONDER KENNERS

'Geen concurrentie onder economen'

Nu de eurozone op stellen staat, duiken economen als Gert Peersman en zijn Gentse collega Koen Schoors geregeld op in de media. "Het zijn drukke tijden, maar ik heb het ook een beetje zelf opgezocht. Ik vind het leuk om mijn kennis ten dienste te stellen van het maatschappelijke debat."

"Competitie onder economen is er niet, toch zeker niet onder de academici. Ik kan het bijvoorbeeld goed vinden met iemand als Paul De Grauwe. Misschien ligt dat anders bij economen die voor een bank werken."

Die bankeconomen worden op de vingers gekeken door hun bazen. Doemscenario's voor de banksector mogen ze niet schetsen. Van zulke beperkingen zegt Peersman geen last te hebben. "Ik heb nooit druk ervaren. Als ik iets zeg over de loonindex, lopen er reacties binnen, maar daar blijft het bij." Peersman houdt van onafhankelijkheid. "Het opdelen in vakjes of scholen stoort me. Ik behoor niet tot de school van Keynes of die van Hayek. Wellicht zit ik ergens in het midden."

Een favoriet economisch orakel heeft hij niet. "Ik heb het niet zo voor Paul Krugman. Hij maakt zijn punt, maar hij overdrijft altijd. Allicht beseft hij dat zelf ook en rekent hij erop dat anderen zijn stellingen gaan relativiseren. Wie dan wel? Ik raad mijn studenten aan iemand als Raghuram Rajan te lezen."

Bijna alle Belgische economen voorspelden eind vorig jaar dat de Belgische rente nooit meer onder 4 procent zou zakken. Die voorspelling kwam niet uit, want de rente staat weer op 3,3 procent. Toch neemt Peersman het op voor zijn collega-economen. "Dat een prognose achteraf niet klopt, betekent niet dat ze waardeloos is. Een prognose doe je altijd op basis van de informatie die op dat moment beschikbaar is. Er kan altijd een onvoorziene schok plaatsvinden, waardoor de prognose niet klopt. Er is nu een volwaardige regering en er is een begroting. Toen was dat nog onzeker." (EV)