

POKEREN MET GROEI

GERT PEERSMAN (Column De Standaard 29/6/2015)

Met de ontwikkelingen in de Griekse sage heeft de Europese politiek een dreun gekregen. Zullen er ook economische gevolgen zijn als het tot een Grexit of ongecontroleerd faillissement van Griekenland komt? De vraag stellen is ze beantwoorden. Alleen al het feit dat we niet goed weten wat de gevolgen zullen zijn, kan de Europese economie een flinke tik geven. Voor Griekenland zelf is een nieuwe recessie dan onvermijdelijk.

Onzekerheid en Europese groei

Uit onderzoek blijkt dat sentiment en onzekerheid belangrijk zijn voor conjunctuurschommelingen. Als er meer onzekerheid is over de groeiverwachtingen, dan stellen bedrijven hun investeringen en aanwervingen uit totdat ze daar beter zicht op hebben. Gezinnen die toekomstig inkomensverlies vrezen, zullen uit voorzorg vandaag minder consumeren om een buffer aan te leggen. Ook al is de vrees ongegrond, het feit dat die bestaat is voldoende om op de groei te wegen. Het is een zelfvoedend mechanisme. Als bedrijven door de onzekerheid investeringen uitstellen, en gezinnen de vinger op de knip houden, dan zal de groei effectief dalen. Het gebrek aan vertrouwen wordt bevestigd en het uitstelgedrag verantwoord. Dat kan ontaarden in een negatieve spiraal en uiteindelijk een recessie.

Dit is geen sciencefiction. Nicholas Bloom van Stanford University heeft aangetoond dat politieke aangelegenheden op die manier al meermaals tot een serieuze groeivertraging of recessie hebben geleid. Onzekerheid en gebrek aan vertrouwen in de euroconstructie hebben ook de voorbije jaren significant gewogen op de groei.

Door de goedkope olie en het stimuleringsbeleid van de ECB zijn er momenteel tekenen van een economische lente. De Europese leiders en Griekse regering doen wel heel erg hun best om die in de kiem te smoren. Er wordt gepokerd met economische groei als er niet snel een oplossing komt. Het besmettingsgevaar via financiële markten is misschien beperkt, maar het politieke schouwspel creëert veel onzekerheid, waardoor de Europese economie wel degelijk dreigt getroffen te worden. Zo komen de barsten in de euroconstructie en het besef dat het lidmaatschap van de euroclub niet onomkeerbaar is weer aan de oppervlakte. Misschien dan toch beter niet investeren in andere Zuid-Europese landen? Dreigen er geopolitieke problemen als Griekenland toenadering zoekt tot Rusland? Hoeveel gaan we terugzien van de leningen aan Griekenland? Valt er ergens toch een lijk uit de bankenkast? Allemaal moeilijk te voorspellen. Heel wat bedrijven zullen in ieder geval wachten met investeren en aanwerven tot het Griekse stof is gaan liggen. En het probleem is dat deze extra portie onzekerheid in de toekomst telkens kan terugkeren indien er een euroland in de problemen komt of noodhulp krijgt.

Grexit

Voor Griekenland zelf geldt dit uiteraard allemaal in het kwadraat. En indien het effectief tot een Grexit komt, worden de vraagtekens en ellende alleen maar groter. Hun banken gaan dan definitief kopje-onder en zullen moeten gered worden met vers kapitaal. Een Grexit zal gepaard gaan met een devaluatie van de nieuwe munt, waardoor de Griekse burgers opnieuw koopkrachtverlies zullen moeten slikken en de armoede zal toenemen. Een diepe recessie is dan onvermijdelijk.

Het levert ook allemaal niets op. Om het even welk scenario, er zal sowieso moeten onderhandeld worden over een schuldherschikking, afbetalingsplan van de resterende schulden, structurele hervormingen, al dan niet snoeien in de pensioenen of een btw-verhoging, enzovoort. Het is ook weinig waarschijnlijk dat een devaluatie de export zal aanzwengelen zolang de Grieken niet de nodige hervormingen doen. Er wordt vaak verwezen naar de succesvolle devaluatie van Argentinië aan het begin van het millennium, maar er zijn belangrijke verschillen. Een goedkope munt op zich is lang niet voldoende, er moet ook een solide exportsector zijn. Waarom zouden exportbedrijven opgericht worden

of zich in Griekenland vestigen als er niets gedaan wordt aan de bureaucratie, cliëntisme, overmatige regulering, bestaande monopolies, handelsbarrières en gebrek aan distributienetwerken?

Het zou zelfs kunnen dat de Griekse export daalt, ondanks een goedkopere munt. Uit onderzoek van de Amerikanen Frankel en Rose blijkt dat de handel tussen landen driemaal zo hoog is als ze dezelfde munt gebruiken. Dat voordeel verdwijnt bij een Grexit. De voornaamste reden zijn de bijwerkingen van wisselkoersschommelingen die je hebt met aparte munten. Je zal maar rekenen op een bepaalde opbrengst van je geëxporteerde goederen tot plots de munt in waarde daalt. Aan aparte munten zijn ook transactiekosten verbonden, zoals de premies die je moet betalen voor het aanschaffen van vreemde valuta. Dit ontmoedigt allemaal de handel, waardoor de Griekse export kan dalen.

Bij het verlaten van de euro zullen de Grieken ook geconfronteerd worden met veel hogere rentevoeten, terwijl gezinnen, bedrijven en overheid nu kunnen profiteren van het lage rentebeleid van de ECB. De kans is immers groot dat de nieuwe munt in de toekomst nog eens zal devalueren. Spaarders die hun spaargeld bij Griekse banken aanhouden, of beleggers die een lening in de nieuwe munt toekennen, lopen dan het risico om de waarde van hun geld of investering te zien dalen en zullen daarom een risicopremie vragen in de vorm van een hogere rente. Dit is een cruciaal verschil met Argentinië. Door het feit dat zij met hun aparte munt geen rentevoordeel hadden (de rente was er toen 40 procent), waren de kosten van een devaluatie om de competitiviteit te herstellen bijlange niet zo groot als die voor Griekenland. Een renteverhoging voor Griekse gezinnen, bedrijven en overheid zal natuurlijk wegen op de groei.

Economische zomer

Herman Van Rompuy heeft gelijk als hij zegt dat Griekenland zelfmoord aan het plegen is. Maar ook de andere eurolanden zijn medeplichtig door de Grieken een geladen pistool aan te reiken, waar ze zich eerst zelf mee in de voeten schieten. Hoe je het ook draait of keert, de minst schadelijke uitweg voor alle partijen blijft nog altijd het sluiten van een akkoord, en zeker geen Grexit. Als de onderhandelaars hun verstand niet gebruiken, dan hopelijk wel de Griekse burgers in een referendum, zodat we alsnog kunnen genieten van een economische zomer.