

# OPINIE

DE EURO, EEN EENHEIDSMUNT DIE VERDEELDHEID BRACHT

## Europese wanen

10 JUNI 2015 | Joseph Stiglitz

Toen ze de euro in het leven riepen, zagen de Europese leiders zichzelf als visionairs, schrijft **Joseph Stiglitz**. Helaas was hun ambitie veel groter dan hun kennis van de economie. En dus kregen we een muntunie die precies het tegenovergestelde deed van wat ze beoogde: de solidariteit versterken.



**Wie?** Nobelprijswinnaar Economie. Doceert aan Columbia University. Auteur van 'The great divide: unequal societies and what we can do about them (Norton, 2015).

**Wat?** De euro is structureel niet opgewassen tegen crisissen, terwijl die in het DNA

van het kapitalisme zitten. De komende weken zullen uitwijzen of de leiders van vandaag er eindelijk in slagen een visionair antwoord op dat probleem te verzinnen.

De leiders van de Europese Unie blijven een spelletje crisisdiplomatie spelen met de Griekse regering. Griekenland is zijn schuldeisers meer dan halfweg tegemoetgekomen. Toch blijven Duitsland en andere schuldeisers eisen dat het land zich akkoord verklaart met een programma dat aantoonbaar niet werkt en waarvan weinig economen denken dat het kan, zal of moet worden uitgevoerd.

De sprong van een groot primair tekort naar een overschot hadden ze nog maar zelden meegemaakt, maar de eis dat Griekenland een primair overschot van 4,5 procent van het bbp zou boeken, was ronduit onredelijk. Maar helaas. Op het ogenblik dat de 'trojka' – de Europese Commissie, de Europese Centrale Bank en het Internationaal Monetair Fonds – die onverantwoorde eis voor het eerst in het internationaal financieringsprogramma voor Griekenland had opgenomen, hadden de autoriteiten van het land geen andere keuze dan ermee in te stemmen.

Aangezien het bbp van Griekenland sinds het begin van de crisis met 25 procent is gedaald, is het op dit moment waanzin om aan dat programma te willen vasthouden. De trojka heeft de macro-economische impact ervan compleet foutief ingeschat. Volgens hun gepubliceerde prognoses dachten ze dat een daling van de lonen en andere bezuinigingsmaatregelen de Griekse uitvoer zouden aanzwengelen en dat de economie snel zou aantrekken. Ze geloofden ook dat de eerste schuldsanering zou leiden tot beheersbaarheid van de schuldenlast.

De prognoses van de trojka zaten er echter keer op keer naast. En niet zomaar een klein beetje. De Griekse kiezers hadden gelijk toen ze een koerswijziging eisten en hun regering heeft gelijk dat ze weigert haar handtekening te zetten onder een programma dat aan geen kanten deugt.

Dat gezegd zijnde, er is wel degelijk ruimte voor een akkoord: Griekenland heeft zich duidelijk bereid getoond om te blijven hervormen en heeft Europa's hulp bij de uitvoering ervan met beide handen aangenomen. Een dosis realiteitszin bij de Griekse schuldeisers – over wat haalbaar is en over de macro-economische gevolgen van de verschillende fiscale en structurele hervormingen – zou mee aan de basis kunnen liggen van een akkoord dat niet alleen voor Griekenland maar voor heel Europa een oplossing zou kunnen bieden.

Er zijn Europeanen, vooral in Duitsland, die er niet wakker van lijken te liggen dat Griekenland uit de euro zou stappen. De markt heeft, zeggen ze, die breuk al 'verrekend'. Sommigen laten zelfs verstaan dat het goed zou zijn voor de monetaire

unie.

## **Bear Stearns**

Ik meen dat dergelijke standpunten zowel de huidige als de toekomstige risico's aanzienlijk onderschatten. Het doet denken aan de zelfgenoegzaamheid in de Verenigde Staten van voor de val van Lehman Brothers in september 2008. Men wist al heel lang dat de Amerikaanse banken kwetsbaar waren, toch minstens sinds het faillissement van Bear Stearns in maart van hetzelfde jaar. Maar vanwege het gebrek aan transparantie (mede door de zwakke regelgeving) hebben zowel de markten als de beleidsmakers nooit ten volle beseft hoe de financiële instellingen onderling met elkaar verbonden waren.

Vandaag voelt het financiële systeem over de hele wereld nog steeds de naschokken van het Lehman-debacle. En omdat de banken nog altijd niet transparant zijn, zijn ze in gevaar. We weten nog steeds niet in welke mate de financiële instellingen met elkaar verweven zijn, zeker niet in het geval van niet-transparante derivaten en kredietverzekeringen (CDS).

In Europa zien we nu al een aantal gevolgen van onvoldoende regelgeving en van de krakkemikkige structuur van de eurozone zelf. We weten dat de structuur van de eurozone geen convergentie maar divergentie aanmoedigt: als kapitaal en getalenteerde mensen wegtrekken uit economieën in crisis, zijn die landen almaar minder in staat om hun schulden terug te betalen. Omdat de markten heel goed weten dat een vicieuze neerwaartse spiraal structureel in de euro is ingebed, hakt de volgende crisis er alleen maar dieper in. En een volgende crisis is onvermijdelijk: het zit in het DNA van het kapitalisme.

## **Whatever it takes**

In 2012 verklaarde Mario Draghi, de voorzitter van de Europese Centrale Bank, dat de monetaire autoriteiten zouden doen 'whatever it takes' om de euro te redden. Dat trucje om het vertrouwen te herstellen heeft tot nu toe gewerkt. Maar aangezien we weten dat de euro geen verbindende kracht heeft tussen zijn leden, is het hoogst twijfelachtig of het de volgende keer opnieuw zal werken. Als de obligatierente de hoogte zou inschieten, zouden pogingen tot sussen van de Centrale Bank en de Europese leiders niet volstaan om ze uit stratosferische niveaus te halen. De wereld weet immers inmiddels dat ze niet zullen doen 'wat er ook nodig is'. Zoals het voorbeeld van Griekenland heeft aangetoond, zullen ze zich alleen laten leiden door kortzichtige electorale politiek.

Het allerbelangrijkste gevolg is, vrees ik, de afkalving van de Europese solidariteit. De

euro werd verondersteld haar te versterken, maar het tegenovergestelde is waar gebleken.

Het is noch in het belang van Europa noch in dat van de wereld dat een land aan de Europese buitengrenzen vervreemd raakt van zijn burenen. Zeker niet nu, met de huidige geopolitieke instabiliteit. Het naburige Midden-Oosten maakt zeer turbulente tijden door. Het Westen probeert Rusland in te tomen dat zich opnieuw agressief toont. En China, dat vandaag de grootste spaartegoeden van de wereld heeft, de grootste handelsmacht is en de grootste economie heeft (gecorrigeerd naar koopkracht), confronteert het Westen met nieuwe economische en strategische realiteiten. Het is nu niet het moment voor Europese verdeeldheid.

Europese leiders zagen zichzelf als visionairs toen ze de euro in het leven riepen. Ze dachten dat ze verder keken dan de kortetermijnagenda waarmee politieke leiders doorgaans bezig zijn. Helaas was hun ambitie veel groter dan hun kennis van de economie. En de politiek van het moment was niet van die aard dat er een institutioneel kader werd opgericht dat de euro had kunnen ondersteunen om de rol te spelen waarvoor hij bedoeld was. De eenheidsmunt zou naar ongekende welvaart leiden, heette het, maar in de periode voor de crisis is er nauwelijks een significant positief effect te vinden voor de eurozone als geheel. En in de periode sinds de crisis zijn er alleen maar enorme negatieve gevolgen geweest.

De toekomst van Europa en de euro hangt nu af van de vraag of de politieke leiders van de eurozone een zekere mate van economisch inzicht kunnen koppelen aan een visionair idee over, en zorg voor, de Europese solidariteit. Wellicht zullen we in de komende weken het begin van een antwoord op die existentiële vraag te weten komen.

De zelfgenoegzaamheid van sommige Europeanen over de Grexit doet denken aan die van de Amerikanen voor de val van Lehman Brothers.

De euro zou naar ongekende welvaart leiden, maar in de periode voor de crisis is er nauwelijks een significant positief effect te vinden voor de eurozone als geheel.