

De discussies over de zin of onzin van het aanhouden (en desnoods zelfs nog verscherpen) van de opgelegde besparingen in de Eurozone bereiken stilaan hun dieptepunt. De standpunten lijken steeds meer op karikaturen met weinig ruimte voor nuance - of erger- voor de onderliggende realiteit. In het meest voorkomende geval zijn deze enkel nog gericht op profilering en staan veraf van de doelstelling om vanuit een doordachte analyse tot meer evenwichtige maatregelen te komen om enerzijds de terugval in de welvaart in Zuid-Europa af te zwakken maar anderzijds ook het noodzakelijke herstel van de competitiviteit. Zonder dit laatste gegeven heeft het immers allemaal weinig zin: De besparingen remmen dan alleen maar de interne economie af en verdiepen en prolongeren de recessie in een uitzichtloze negatieve spiraal.

De enige zingeving voor een dergelijke politiek bestaat erin dat de betrokken landen enkel tot de Eurozone kunnen blijven behoren wanneer hun externe economie in staat is op de tekorten van de lopende rekening om te buigen in houdbare overschotten. Dit laatste is echter onmogelijk wanneer het betrokken land de zware last van een inefficiënt overheidsapparaat met zich mee moet slepen. De financiering hiervan vormt telkens opnieuw een excuus voor hogere belastingen voor de bedrijven, waardoor deze hun competitiviteit steeds verder zien eroderen en de werkloosheid geleidelijk toeneemt. Een dergelijke onderliggende evolutie kan echter geruime tijd onopgemerkt blijven wanneer een kunstmatige factor de binnenlandse economie op een hoog toerental houdt.

In Griekenland gebeurde dit op basis van overdreven subsidiëring van de consumptie met Europees geld. In Spanje was dit het gevolg van de disproportionele groei in de bouwsector, aangezwengeld door Britse, maar vooral Ierse en Duitse investeringen. Vergeet niet dat Griekenland, Spanje en Ierland voorafgaandelijk aan de huidige crisis, spectaculaire groeicijfers konden voorleggen waardoor iedere kritiek op dergelijk beleid onmiddellijk in de kiem werd gesmoord. Pas wanneer de toestroom van liquiditeiten plots opdroogde door de externe schok van de bankencrisis, bleek hoe instabiel deze economieën in werkelijkheid waren.

De graadmeter hiervoor stond nochtans al een tijdje op alarmniveau, met name de reële effectieve wisselkoersen. Het is immers maar een illusie dat men in een muntzone de onderlinge wisselkoersen tussen de deelnemende landen heeft gestabiliseerd. Dit geldt enkel voor de nominale wisselkoers maar het probleem dat destijds leidde tot de frequente en destabiliserende devaluaties van Spanje, Portugal en Italië, werd enkel getransformeerd naar ophopende inefficiënties in het productieapparaat. Dit zou al eerder tot de nodige spanningen hebben geleid en minder ingrijpende corrigerende maatregelen nodig hebben gehad indien deze sluipende ontaarding niet gedurende jaren gemaskeerd was gebleven door de specifieke lokale omstandigheden in de eerste helft van de jaren 2000.

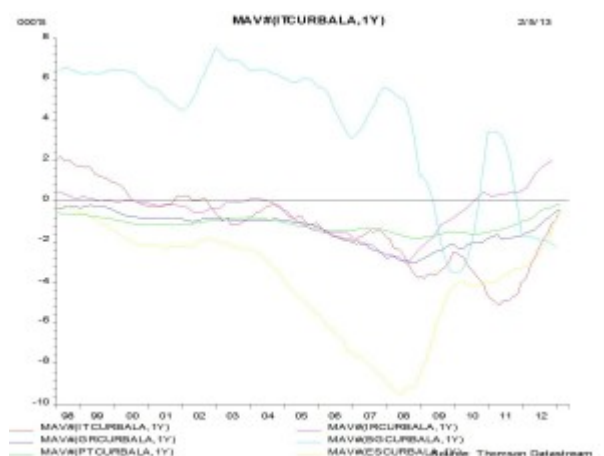
Maar intussen blijken 80% van de onderlinge verschillen betreffende het overheidsbudget, de rentestand op overheidobligaties en werkloosheid toe te wijzen aan de opgelopen afwijkingen inzake de efficiëntie van de diverse lidstaten. Indien men de huidige Eurozone uiteindelijk (min of meer) als groep wenst te behouden , is het zaak om deze dispersie met een doortastend plan weg te werken. Of anders gezegd: Alles wat hinderlijk is om de externe economie te herstellen moet zo snel mogelijk overboord. Niets zegt echter dat dit niet met de nodige overwegingen mag gepaard gaan maar wat vooral pijnlijk is dat dergelijke economieën een quasi onhoudbaar tempo opgelegd krijgen van de wereldkampioen "efficiënt produceren", met name Duitsland.

Vergeet bijvoorbeeld niet de Spaanse economie inzake productiviteit het laatste decennium een ontwikkeling heeft gekend die ongeveer gelijklopend is met de VSA. Maar deze laatste wist zijn externe positie dan weer te vrijwaren dankzij de geleidelijke depreciatie van haar wisselkoers en zeker ook dankzij een aantal zeer innovatieve bedrijven.

Men kan met een diepe zucht stellen dat de creatie van de Eurozone in deze vorm wellicht niet het beste economische idee is geweest, ook waren de doelstellingen op zich meer dan lovenswaardig. Maar er is nu eenmaal geen weg terug: Wanneer landen als Spanje uit de Eurozone zouden stappen, dan zou dat een ongeëvenaarde klap toebrengen aan het Europese economische en financiële bestel met onbekende gevolgen. Het meest waarschijnlijke resultaat zal een hyperinflatie zijn, waarbij in één klap de pensioentegoeden en de meest spaardeposito's in een dergelijk land zouden worden weggeveegd. Wie overigens gelooft dat een zware devaluatie van een nieuw ingevoerde lokale munt de competitiviteit kan herstellen, kan best even de recente evolutie in Argentinië onder de loep nemen met een obstinate terugkeer van hogere inflatie (zeg maar: inefficiëntie) nadat een eerste golf van hyperinflatie al verregaande ravage had aangericht.

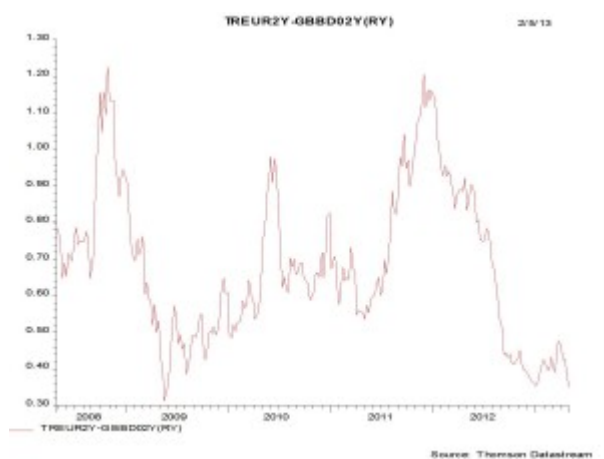
Het behoud van de Eurozone kan alleen wanneer deze reële wisselkoersen terug in lijn komen en de lopende rekening van de betrokken landen terug in gunstige zin evolueert.

Grafiek 1 : Evolutie Lopende rekening



Maar precies hier situeert zich dan ook de meest hoopvolle ontwikkeling. De meeste commentaren blijven echter zeer negatief geïnspireerd (dat “verkoopt” altijd beter) maar vormen toch een paradox met de recente verbeteringen van de renteversillen tussen Spanje, Italië en Ierland met Duitsland maar ook met de afname van de “flight -to-quality”-premie (het rentevoordeel dat Duitsland geniet in vergelijking met de overige Europese landen).

Grafiek 2 : Flight to quality premie

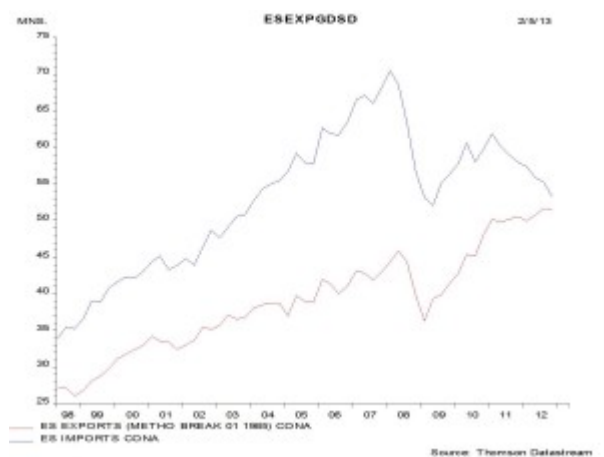


De evolutie van de lopende rekening van de Zuiderse landen kent intussen een te weinig belicht maar spectaculair herstel. Enerzijds natuurlijk door een te verwachten terugval van de import. De zeer lethargische groei in Zuid-Europa remt natuurlijk de neiging tot importeren af. Maar dit is een “gewenst” resultaat. De Euro is immers onmiskenbaar momenteel een te dure munt voor diverse lidstaten. Vergeet echter niet dat een te “dure” munt in economische termen betekent dat hierdoor import uit meer efficiënte landen wordt gesubsidieerd en de binnenlandse producenten geleidelijk wordt versmacht. Zo verplaatst de productie zich naar de meest competitieve plaats (Duitsland) en rijdt de Eurozone zich vast in ophopende werkloosheid in de achterblijvende landen. Demografische verschuivingen kunnen hierbij een gedeeltelijke oplossing zijn maar werken we op die manier op langere termijn niet ongewild mee aan de vorming van economische

woestijnen in Europa?

Bekijk anderzijds ook even naar de exportprestaties van -bijvoorbeeld- Spanje. Het is op zijn minst gezegd merkwaardig hoe snel de gevolgen van het competitiviteitherstel zich laten voelen.

Grafiek 3 : Import en Export in Spanje



Precies in deze evolutie vinden we ook de motivatie om -ondanks alle voor de handliggende tegenkanten- te pleiten voor de gehanteerde aanpak. De recente evolutie laat echter toe de scherpte van een aantal maatregelen wat af te zwakken en uit te stellen tot de binnenlandse economie meer in staat zal zijn om rekening te houden de onmiskenbare sociale gevolgen.

Het is ronduit naïef te stellen dat er een alternatief zou zijn voor het besparingsbeleid op zich: Zonder een ernstige poging om het herstel van de competitiviteit te bereiken, zouden de financiële markten vrij snel tot de conclusie komen dat Eurozone slecht een zeer tijdelijke constructie is. Een dergelijk uitgangspunt lokt opnieuw speculatie uit die -ondanks de "bazooka" van de ECB- uiteindelijk zal uitmonden in een principiële weigering van Duitsland een een uitzichtloze put te blijven dempen met belastinggeld van hun burgers.

Maar het zou even fout zijn om door te gaan met de sociale afbraak in Spanje, Italië of Portugal, indien zich - na de reeds geleverde inspanningen- niet de eerste tekenen van een herstel aftekenden. Maar dat is zeker wel het geval, ondanks de oorverdovende stilte rond dit thema. Maar dat "verkoopt" niet goed, zoals eerder gesteld...Een "analist" moet nu eenmaal ook zijn imago denken.