

FRAAIE BESLUITEN EN VOORNEMENS, MAAR NU DE UITVOERING NOG

Het gevoel van urgentie onder de beleidsmakers in Brussel was waarschijnlijk niet eerder zo groot. Maar zet het ook zoden aan de dijk?

TEKST: CEES RIJSDIJK (BELEGGINGSSTRATEEG SNS BANK)



In euroland blijft alles ook na het Europese topbeeraad van woensdag in het teken staan van de schulden crisis. Die blijft de economie langs diverse kanalen bedreigen. In de eerste plaats hebben de door Brussel afgedwongen bezuinigingen in een aantal landen direct hun weerslag op de bedrijvigheid. Salariskortingen voor ambtenaren, lagere uitkeringen, belastingverhogingen: hoe noodzakelijk ook, ze hebben allemaal direct hun weerslag op de conjunctuur. Minder direct, maar niet minder belangrijk is dat alleen al door het crisisgevoel bedrijven en consumenten terughoudender zijn geworden met hun bestedingen.

En in de derde plaats bestaat nog altijd het gevaar dat banken door waardedaling van hun obligatiebezittingen (door besmetting) zo in de knel komen dat de verstrekking van kredieten aan de private sector stilvalt. Volgens de ECB Lending Survey

hebben financiële instellingen hun voorwaarden voor het verstrekken van kredieten in het derde kwartaal al aanzienlijk opgeschroefd. Het kapitaal van de banken mag nu met onvoorstelbaar grote bedragen versterkt worden, maar het bouwspel blijft fragiel.

Onder de beleidsmakers in Brussel is het gevoel van urgentie zo te zien sterker dan voorheen. Alles hangt er nu van af of ze dat gevoel weten vast te houden. Ingrijpende beslissingen en stoere voornemens zijn er op zich eerder geweest. Het gaat nu om de uitwerking en de uitvoering. Als het strenge stabiliteitspact van 2001 ook streng was uitgevoerd, waren de huidige problemen nooit ontstaan.

IN WEZEN BEHAPBAAR

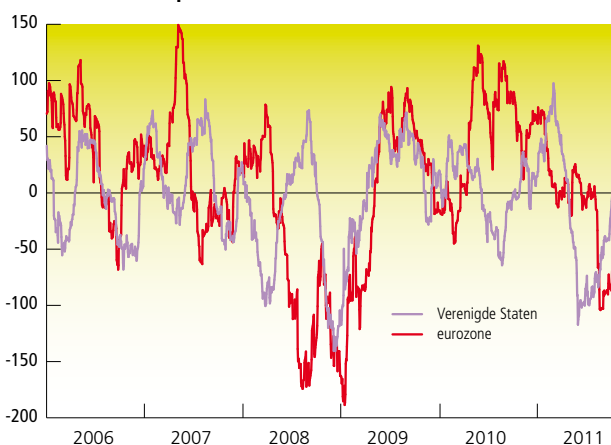
Het frustrerende bij deze hele crisis is dat de geaggregeerde cijfers voor schuld en tekort uitwijzen dat de problemen van euroland behapbaar zijn. Het zijn alleen de grote verschillen tussen landen en het onvermo-

gen of de onwil van beleidsmakers met die verschillen om te gaan die tot zulke extreme spanningen hebben geleid en, naar gevreesd moet worden, zullen leiden.

Het zou immers erg optimistisch zijn om te veronderstellen dat het schuldenvirus nu uit euroland is verdreven. Italië, de derde economie van de muntunie, geldt als erg vatbaar voor het Athene-virus. Dat land heeft van alle grote eurolanden verreweg de hoogste schuld, maar die schuld is niet het hele verhaal. Het land heeft een relatief klein financieringstekort, ondanks de hogere rentelasten. Dit gevoegd bij een beetje economische groei betekent dat de schuldratio al enige jaren stabiel is. Tot zover dus geen acuut probleem. Italië heeft grote structurele tekortkomingen, maar het land is op dit moment solvabel.

Het sentiment, en niet de koele cijfers, geeft echter de doorslag, met als gevolg dat de Italiaanse rente oploopt. Als dat zo doorgaat, zullen de rentelasten voor de Italiaanse staat in de toekomst fors stijgen, waardoor

Economic Surprise Indices



VS: cumulatieve groei aantal banen sinds einde recessie

