



MAARTEN SCHINKEL

## Griekse afschrijving? Een kwestie van tijd

**D**on't mention the war? Beken er niet op. Begin deze week schreef premier Samaras van Griekenland verkiezingen uit. Op 25 januari bestaat de mogelijkheid dat de Grieken Alexis Tsipras, de leider van de linkse oppositiegroep Syriza, in het zadel helpen. Gezien de nogal rustige reactie van de Europese financiële markten lijkt er geen reden tot paniek. Maar vergis je niet: banken en beleggers zijn hier niet de maatstaf die ze ooit waren. Zij hebben nauwelijks meer belang in de Griekse staatsschuld. 95 procent van het verhandelbare deel daarvan is na de financiële reddingsoperaties van het land in bezit van overheden, centrale banken en instellingen in de rest van de eurozone. De eurolanden zelf hebben juist meer te vrezen. Want of je het leuk vindt of niet: er zal worden afgeschreven op Griekse staatsschuld. Dit jaar misschien al, afhankelijk van de verkiezingsuitslag. Of volgend jaar, of daarna. Maar het zal gebeuren. Een schuldquote van 174 procent van het bruto binnenlands product is voor het land niet vol te houden.

### Juist Duitsland heeft van heel Europa het meest baat gehad bij schuldvergeving

**O**ver zo'n afschrijving is een flinke discussie te voeren, waarbij moraliteit en pragmatisme tegenover elkaar staan. Moraliteit: schulden moeten worden afbetaald, klaar uit. En als de Grieken ruimte krijgen, wat dan met bijvoorbeeld de Portugezen? Of, sterker nog, de Ieren, die alles tot nu toe keurig afbetalen, ten koste van de nationale welvaart? *Moral hazard* ligt op de loer. De Grieken zelf waren er de afgelopen jaren niet vies van om de oorlog er bij te halen. Als Duitsland, in praktische zin de 'betaalmeester' van de eurozone, zo aandrang op terugbetaling, was het dan vergeten hoe coolant het zelf na de oorlog is behandeld? Dat lijkt een opportunistisch argument. Maar er zit wel wat in. In 1953 sloot Duitsland met zijn buitenlandse schuldenaars de 'overeenkomst van Londen', waarin de helft van zo'n 30 miljard D-mark aan vooroorlogse en naoorlogse schuld werd kwijtschelden. De andere helft werd op de lange baan geschoven. Dat is zo'n 30 procent van het Duitse bbp van destijds. Er zijn economisch historici, onder wie Abrecht Ritschl (London School of Economics), die op veel hogere bedragen komen als de binnenlandse Duitse geld- en schuldbetalingen worden meegedeld. Dan gaat het al snel om meerdere malen het bbp, zoals hij twee jaar geleden in *The Economist* betoogde. Alles om een herhaling van de vernietigende, radicaliserende uitwerking van de herstelbetalingen door het Verdrag van Versailles van 1919 te voorkomen: hoezeer dat ook tegen elk rechtvaardigheidsgevoel in ging.

**I**n eerdere publicaties wees Ritschl er op dat de VS in 1931 een financiële strup kenden die volgens hem vergelijkbaar is met die van de gehele financiële crisis van 2008. De reden: de VS financierden in de jaren twintig de Duitse herstelbetalingen van Versailles, omdat Duitsland daar toen nauwelijks toe in staat was. In 1931 moesten de Amerikanen er enorm op afschrijven.

Dat soort bedragen zijn, als je speelt met al dan niet betaalde tussentijdse rentes en dergelijke, in zekere zin zo groot als je wilt dat ze zijn. Maar de kern is dat een land pas echt opnieuw kan beginnen als het een groot deel van zijn schuld kwijt is. Net zoals een bankroete ondernemer of iemand in de schuldsanering. Het Duitse *Wirtschaftswunder* (en herbewapening tegen de Russen) zou zonder 'Londen 1953' nauwelijks mogelijk zijn geweest.

De Grieken zijn niet de eersten die hieraan herinneren. Deze argumenten speelden ook een rol bij de grootschalige kwijtschelding van schulden van de allerarmste ontwikkelingslanden kort na de eeuwwisseling. De opkomst van extreme partijen belooft het thema te worden voor Europa in 2015. Voor wie zijn geschiedenis kent, wordt schuldsanering dat ook.

**Maarten Schinkel** schrijft op deze plaats elke donderdag over economie en de financiële markten