

Een teken dat de eurocrisis nog sluimert

Analyse

Eurozone

In 2009 was Griekenland nog de lont in het kruitvat van de euro. Denken dat dit voorbij is, is niet zonder risico's

Door onze redacteur
Maarten Schinkel

AMSTERDAM. Paniek? Wie op de financiële markten rondkijkt moet constateren dat de aankondiging gisteren van nieuwe verkiezingen in Griekenland nauwelijks deining heeft veroorzaakt buiten het land zelf. De rente op Griekse tienjarige staatsschuld steeg naar 9,44 procent, het hoogste punt sinds september 2012. Uiteindelijk sloot de Griekse beurs iets meer dan 4 procent lager. Maar in de rest van de eurozone bleek per saldo weinig aan de hand. Geld dat verhuisde van zuid naar noord – een gebruikelijke reflex sinds de eurocrisis – dwalde de effectieve rentes op Italiaanse of Spaanse staatsschuld licht omhoog en die in Duitsland en Nederland wat naar beneden. Waardoor de rente op tienjarige Nederlandse staatsschuld overigens kort een laagterecord bereikte op 0,676 procent. Maar vanmorgen keerde de trend al weer.

Wil dat zeggen dat er niets aan de hand is? Griekenland was in 2009 de eerste domino in de eurocrisis. Die rol heeft het niet meer. Destijds wankelden de grote banken van de eurozone al door de kredietcrisis, en afschrijvingen op de Griekse staatsschuld in hun bezit zou fataal zijn geweest. Nu, met een kredietlijn van 240 miljard euro aan financiering die wordt gemanaged door de 'trojka' van Europese Centrale Bank (ECB), Europese Commissie en het Internationaal Monetair Fonds (IMF) is die acute dreiging verdwenen. De Griekse staatsschuld rust voor bijna 90 procent op de balans van de ECB en de rest van de eurozone.

Die financiering zorgt voor stabiliteit, maar die is wankel. De beloofde hervormingen van de Griekse economie gaan traag. En de noodzakelijke

politieke rust voor het uitvoeren van zo'n programma is niet gegarandeerd. De Griekse economie is met een kwart gekrompen sinds 2008, de werkloosheid is gestegen van 7,6 procent naar 25,6 procent (met 50 procent jeugdwerkloosheid). De staatsschuld bedraagt inmiddels ruim 174 procent van het bruto binnenlands product. Dat is een punt waaruit nauwelijks te ontsnappen is. Vroeg of laat zal een discussie over een afschrijving van de Griekse schuld weer oplopen.

Steun uit Frankfurt gloort nog

Waarom dan toch de relatieve rust op de financiële markten? Afgezien van de uiterst dunne handel in de dagen vlak voor Oudjaan, vormt de Europese Centrale Bank een belangrijke reden. De rust keerde terug in de eurozone toen ECB-topman Mario Draghi in juli 2012 beloofde 'alles te doen' om de eurocrisis te bezweren. Die impliciete belofte van steun uit de omputtelijke middelen van Frankfurt wordt nog steeds serieus genomen. Veel meer nog zijn veel beleggers er van overtuigd dat de ECB in 2015 zal overgaan op de inkoop van staatsleningen van eurolanden, ter waarde van vermoedelijk zo'n 600 miljard euro. Na de ECB-vergadering van 22 januari hopen zij op meer duidelijkheid.

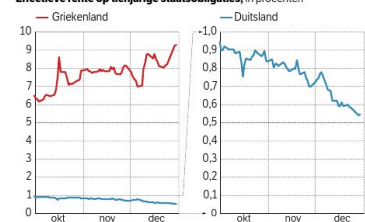
Of die er komt valt nog te bezien.

Just de nieuwe Griekse perikelen wijzen op het gevaar dat staatsschuld in het bezit van de ECB wellicht een keer zal moeten worden afgeschreven. Of dat Griekenland in een extreem geval de euro verlaat. En dat sterkt de tegenstanders in het bestuur van de centrale bank in hun verzet tegen de oekopplannen. De scheidslijn tussen noord en zuid in de eurozone loopt immers ook dwars door de ECB zelf.

Met verkiezingen in onder meer Portugal en Spanje gaat de eurozone in 2015 de nodige onzekerheid tegemoet. De uitslag, straks, van de verkiezingen in Griekenland kan inzicht geven in het gevaar dat de euro loopt door de opkomst van partijen die zich niet wensen te houden aan de conventies uit Brussel en Frankfurt. Vijf jaar na dato hangt dat stukje Griekse lont nog steeds uit het kruitvat.

Griekse rente gestegen, Duitse gedaald

Effectieve rente op tienjarige staatsobligaties, in procenten



NRC 301234 / FG / Bron: Bloomberg