

# Als de Italianen er echt voor gaan lossen ze het heus wel op

Dolf van den Brink

Financieel Dagblad zaterdag 16 juli 2011, 00:00



**De aanval afgelopen dinsdag op het Italiaanse overheidspapier is een 'blessing in disguise'. Eindelijk werkt de markt weer - net zoals in 1995, ook toen stond Italië er beroerd voor.**

Nadat Spanje er onverkort voor was gegaan, ging Italië overstag en accepteerde het de eurocriteria. Dat werd bijna een 'self-fulfilling prophecy', want door de snelle daling van de rente werd het een stuk gemakkelijker om het financieringstekort terug te brengen.

Nu is het omgekeerde gebeurd. De markten geloven niet meer in Italië en drijven de rente op. Onenigheid in de hoogste top in de politiek geeft weinig vertrouwen aan de markten dat Italië bereid en in staat is in te grijpen in zijn economie. Maar net zoals in 1995 zou dat geen probleem moeten zijn. Als de Italianen er echt voor gaan, lossen ze het heus wel op.

**Zegen**

Het is dus een zegen dat de markten hun grimmige kanten hebben laten zien en de Italianen duidelijk hebben gemaakt dat er echt wel iets moet gebeuren en dat zal ook gebeuren. Italië is geen Griekenland. Italië heeft weliswaar een hoge staatsschuld, maar deze is voor een aanzienlijk deel in handen van Italianen. Een deel daarvan wordt aangehouden buiten Italië, maar betreft bezittingen van Italiaanse ingezetenen. Los daarvan kunnen Italianen bogen op een zeer hoge spaarquote, hoger dan die in bijvoorbeeld Nederland. Het spaargeld wordt echter in vergelijking met Nederland, heel anders geïnvesteerd.

Bijna 90% van de bevolking heeft er een huis in eigendom, waarbij de totale hypothecaire schuld slechts 15% uitmaakt van het nationaal inkomen. In Nederland bezit ongeveer 50% van de bevolking haar huis maar is de hypothecaire schuld uitgestegen tot ruim 100% van het nationaal inkomen. Relatief gezien wegen onze pensioenreserves daar niet tegenop. Verhalen dat Italië failliet zou gaan aan de vergrijzing zijn dan ook klinkklare nonsens.

### **Te lang geslapen**

Natuurlijk moet er in Italië veel gebeuren; net zoals in ons land de laatste tien jaar. Maar dat gaat ook gebeuren. Wij hebben met zijn allen, inclusief de spelers op de kapitaalmarkten, veel te lang zitten slapen. Wie daarbij de grootste schuld heeft, is nu niet meer zo relevant.

Eindelijk werkt de markt weer en heeft Italië een 'early warning' gegeven. Was dat maar in Griekenland vijf jaar geleden gebeurd, dan waren we niet zover gekomen. Nu moeten we constateren dat Griekenland, anders dan Italië, hier niet op eigen kracht zal uitkomen.

### **Bloeden**

Een aanzienlijk deel van de Griekse schuld zal moeten worden geherstructureerd, waarbij alle investeerders moeten bloeden. Als de private investeerders niet mee hoeven te doen, creëert dat immers een gigantische 'moral hazard' voor de toekomst, hetgeen de sanerende werking van de markten voor onbepaalde tijd zal ontkrachten. Natuurlijk doet dat pijn en zullen wederom enkele banken in de problemen komen, maar dat is allemaal wel te managen. We moeten de markten echter het vertrouwen geven dat betreffende landen er weer uit kunnen groeien en zij moeten daartoe hun economie grondig herstructureren.

Ook Griekenland zal dat moeten en gaan doen. Dat afstempelen de weg van de minste weerstand is, waarbij de Grieken geweldig worden gematst, is gewoon onzin! De Grieken hebben dondersgoed begrepen dat ze de tering naar de nering moeten zetten. Maar niet door zichzelf kapot te bezuinigen. Alleen perspectief op langdurige groei zal de markten kunnen overtuigen. Dat zal aan Italië niet liggen.

**Dolf van den Brink is hoogleraar financial institutions aan UvA en commissaris bij onder meer AkzoNobel.**