

# GRIEKSE TRAGEDIE ROND DE EURO

Onvermijdelijk zal de wal het schip ergens gaan keren. Een nieuwe financiële crisis is bepaald niet ondenkbaar.

TEKST: KOEN LAUWERS (FINANCIËEL ANALIST)

**H**et voorbije anderhalf jaar flakkerd de schuldenproblematiek in de eurozone met de regelmaat van een klok opnieuw op. Naast Portugal, Spanje en Ierland ligt met name Griekenland opvallend vaak in het oog van de storm. Opvallend, omdat de Grieken vorig jaar al een steunpakket van 110 miljard euro toegewezen kregen. Het feit dat Griekenland zich niet aan de opgelegde voorwaarden en doelstellingen van dit pakket weet te houden, was de voorbije weken aanleiding tot nieuwe bezorgdheid over de financiën van het Zuid-Europese land. Kredietbeoordelaar Fitch verlaagde de rating voor de Griekse langetermijnschuld naar B+ met bovendien een negatieve outlook. Dit laatste betekent dat er een nieuwe verlaging dreigt als de Grieken niet snel weer orde op zaken stellen in hun financiële huishouden.

De nieuwe episode in deze Griekse tragedie kwam nadat het land de opgelegde doelstellingen van Europa en het Internationaal Monetair Fonds (IMF) niet wist na te komen. Zo kwam het begrotingstekort vorig jaar uit op 10,5 procent van het bruto binnenlands product (bbp), terwijl eerder een maximaal tekort van 9,4 procent werd afgesproken. De totale Griekse staatsschuld is intussen opgelopen naar 144 procent van het bbp of 340 miljard euro in nominale termen. De rente op de tienjarige Griekse overheidsobligatie ging de voorbije weken opnieuw fors omhoog. Begin maart bedroeg die rente nog 12 procent, eind mei was dit al 16,75 procent. Een hogere rente duwt de Griekse overheidsfinanciën nog veel dieper in het rood. Niet alleen moet het land zich tegen steeds ongunstiger voorwaarden financieren, maar ook de rentebetalingen wegen steeds zwaarder op het budget. Ter vergelijking: een be-

legging in de Duitse tienjarige overheidsobligatie (Bund) levert een opbrengst van 3,25 procent op. Zowel Griekenland als Duitsland behoren tot de eurozone en worden dus gedekt door de Europese Centrale Bank (ECB), zodat de obligaties van beide landen in theorie even veilig zijn.

Er wordt verwacht dat Griekenland in 2012 opnieuw minstens 30 miljard euro nodig zal hebben om zich afdoende te kunnen financieren. De vraag is waar dit geld vandaan moet blijven komen, want in verschillende lidstaten die er een gezondere begrotingsdiscipline op hebben nagehouden, begint het gemor over de steun aan Griekenland toe te nemen. Het is duidelijk dat deze situatie niet langer houdbaar is.

Het Griekse schuldenprobleem, en bij uitbreiding dat van de andere schuldbeladen Zuid-Europese landen, komt niet uit het niets. Het is het gevolg van jarenlang wanbeheer, bureaucratie en ook corruptie. Specifiek voor Griekenland is dat de ondergrondse 'zwarte' economie er een belangrijke plaats inneemt. Dit zorgt voor een dubbel verlies aan overheidszijde. Op zwarte inkomsten kan geen belasting worden geheven, terwijl een groot deel van de zwartwerkers ook nog eens een of andere uitkering ontvangt. Omwille van historische redenen liggen ook de militaire uitgaven van Griekenland erg hoog. Deze zijn een

belangrijke factor in het begrotingstekort. Het is veel makkelijker om in deze situatie te geraken dan er weer uit te komen. Het mag duidelijk zijn dat om het even welke oplossing er uit de bus komt, deze niet pijnloos zal zijn.

## GEEN EXIT EUROZONE

De roep om Griekenland uit de eurozone te gooien is niet nieuw. Alleen is dat als oplossing voor het schuldenprobleem waardeeloos en politiek bovendien onrealistisch. Laten we aannemen dat Griekenland al dan niet vrijwillig de eurozone verlaat en ophoudt de Europese eenheidsmunt te gebruiken. Wat is dan het meest aannemelijke scenario?

Allereerst zou het wegvallen van de beschermende paraplu van de ECB ervoor zorgen dat de nieuwe munt, die bijvoorbeeld de 'new drachme' zou heten, per direct fors devalueert tegenover de euro en ook andere valuta's. Tot kort voor de toetreding tot de eurozone nam Griekenland stevast zijn toevlucht tot een devaluatie als 'beleidsmaatregel'. Een goedkopere munt zorgt ervoor dat een land tijdelijk wat vrijer kan ademen, omdat de exportproducten op die manier weer meer concurrerend worden en dus de economie, zij het op een kunstmatige manier, een duw in de rug geven.

De realiteit is dat de Griekse economie op eigen benen erg zwak staat. Afgezien van het toerisme beschikt het land over erg weinig troeven. Griekenland is geen grondstof-economie en als gevolg van de lage productiviteit staat ook de verwerkende sector niet zo hoog aangeschreven. Een terugkeer naar instabiliteit en opeenvolgende devaluaties lijkt, bij een onveranderd beleid, het lot van Griekenland te zullen worden als het uit de eurozone stapt. Bovendien is het

