

# OMGEKEERDE STOELENDANS: WIE OVERBLIJFT, IS DE PINEUT

Politici hebben er de afgelopen weken alles aan gedaan om het Griekse probleem op alle bordjes te houden en te voorkomen dat het alleen op hun eigen bordje terecht kwam.

TEKST: SEP VAN DE VOORT (SNS SECURITIES)



**H**et zich voortzettende drama rond de Griekse staatschuld lijkt een beetje op een omgekeerde stoelendans: degene die tot het laatst blijft zitten heeft

alle schuld in handen. Alle betrokken partijen doen hun uiterste best de hete aardappel naar de ander toe te schuiven en zo uiteindelijk uit de gevarezone te blijven.

Het begon natuurlijk allemaal toen de Grieken aan het Europese feestje mee mochten doen en dat uitbundig vierden door gebruik te maken van de voor hun begrippen spectaculair lage rente. Beleggers laadden zich vol door gebruik te maken van het dalende verschil tussen de rente op Griekse en Duitse staatschuld, totdat het verschil in debiteurenrisico vrijwel geheel verdwenen was. Het feestje werd ruw verstoord door

de mededeling dat de Grieken gejkot hadden over de financiering van de catering en sindsdien is het grote schuiven begonnen.

## HETE AARDAPPEL

Het pakket van vorig jaar van 110 miljard euro, geheel gefinancierd door de trojka (IMF/ECB/EU), werd voldoende geacht om Griekenland medio 2012 weer op de been te krijgen, maar dat is een illusie gebleken. De komende jaren moet het grootste deel van de Griekse schuld geherfinancierd worden en de trojka voelt er weinig voor een vergelijkbaar pakket op tafel te leggen.

Stel immers dat men opnieuw op de propen komt met 100 à 150 miljard euro, dan lost Griekenland hiermee zijn schuld af, die nu op de balansen van banken en eindbeleggers staat. Deze laatste twee partijen zijn daarmee verlost van een groot deel van hun probleem en hebben het herplaatst naar

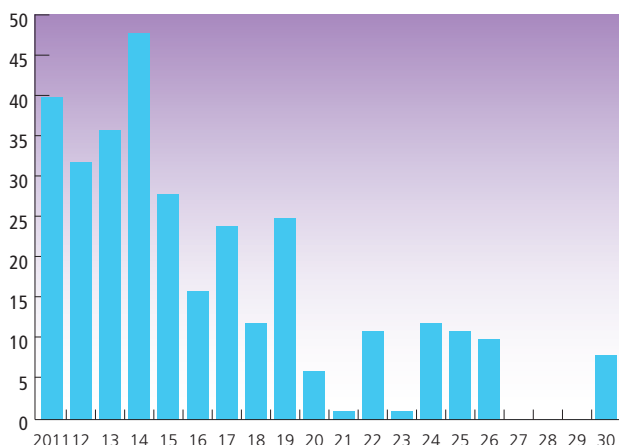
de trojka en Griekenland. Griekenland zelf heeft dan wel een grotere schuld aan het illustere drietal, maar hoe groter die schuld, hoe minder het een Grieks probleem wordt en hoe meer het een probleem wordt van de tojka (lees: de belastingbetaler in AAA-landen).

Op deze manier verplaatst Griekenland langzaam maar zeker zijn probleem richting de IMF/ECB/EU. Mede hierom hebben politici er de afgelopen weken alles aan gedaan om het probleem op alle bordjes te houden en te voorkomen dat het alleen op hun eigen bordje terecht kwam.

## VRIJWILLIGERS AANGEWEZEN

Zo werd koste wat kost een herstructurering van de Griekse schuld onbespreekbaar gehouden. Dit lost immers vooral het probleem voor de Grieken op en wordt bovendien voor Portugezen en Ieren een aantrek-

Griekse staatsschuld: aflossingsschema (€ mrd)



PIGS: staatsschuld in verhouding tot bbp (%)

