

Jaargang 8 • nummer 2
April 2010
Tweemaandelijks nieuwsbrief

Ver. Uitg.: Gerolf Annemans,
Madouplein 8 bus 9, 1210 Brussel.

1 • De euro, een aflopend verhaal?

2 • Of heeft de eenheidsmunt toch nog een toekomst?

3 • Toekomst eenheidsmunt? (vervolg)

4 • Toekomst eenheidsmunt? (slot)



www.ondernemendvl.org

Redding Griekenland Bijdrage financiering in miljard euro

Duitsland	8,38
Frankrijk	6,29
Italië	5,53
Spanje	3,67
Nederland	1,76
België	1,07
Oostenrijk	0,86
Portugal	0,77
Finland	0,55
Ierland	0,49
Slowakije	0,31
Slovenië	0,15
Luxemburg	0,08
Cyprus	0,06
Malta	0,03
IMF	15,00
Totaal	45,00

Bilaterale leningen op 3 jaar

Bron: De Tijd, 13 april 2010.

De euro, een aflopend verhaal?

De eurozone beleeft momenteel de zwaarste crisis in zijn nog jonge bestaan. Niet minder dan het voortbestaan van de eenheidsmunt staat op het spel. In de euforie van de beginjaren hebben alle lidstaten geprofiteerd van de baten van de invoering van de euro. Op het vlak van de kosten en discipline was er echter minder eensgezindheid. Het Griekse drama is slechts het topje van de ijsberg: zonder oplossing komen na de Helleense republiek de overige PIGS-landen aan de beurt. Portugal en Ierland lopen zware risico's. En daarna is het de beurt aan België.

Niet toevallig blijkt nu Duitsland het meeste moeite te hebben met een Griekse redding. Het land beseft bijzonder goed dat hierdoor het Griekse landenrisico de ganse eurozone besmet en het geloof in de euro onderuit haalt. En de Duitsers, met de hyperinflatie van in de jaren '20 van de vorige eeuw in hun achterhoofd, zijn nog steeds bijzonder gevoelig voor een zwakke munt. Een sterke, stabiele DEM heeft dit trauma grotendeels naar de achtergrond doen verdwijnen. Duitsland kon dan ook maar akkoord gaan met de oprichting van een Europese centrale bank als deze een weerspiegeling zou zijn van de Bundesbank en aldus garant zou staan voor een euro die minstens de vergelijking met de Duitse mark zou doorstaan. De budgettaire toestand in de 'Club Med-landen' - de PIGS + Frankrijk - dreigt deze filosofie volledig te vernietigen. Het gebrek aan Europese solidariteit onder aanvoering van Frankrijk ter attentie van Duitsland raakt kant noch wal. Met een aandeel van 27% in het BBP van de EU is Duitsland nog steeds de Europese motor. Duitsland heeft inderdaad verschillende hervormingen achter de rug waardoor het nu de vruchten plukt door een sterke verbetering van de competitiviteit. In plaats van de primus aan te vallen zouden de achterblijvers beter zelf initiatieven ondernemen om hun situatie te verbeteren. Duitsland heeft trouwens geen lessen te krijgen over solidariteit, gezien de nog steeds enorme kost dat het land betaalt voor de hereniging van de BRD en DDR onder de vorm van transfers van het westen naar het oosten die qua omvang vergelijkbaar zijn met de Belgische interregionale geldstromen.

Econoom Geert Noels vergelijkt de eurozone met de fabel van La Fontaine 'de krekkel en mier'. Duitsland, Nederland, Finland en Oostenrijk, de mieren, hebben een spaaroverschot. Daartegenover staan de krekels, de Club Med-landen, Ierland en België, met een structureel spaartekort. Globaal is er een evenwicht, aangezien de mieren de krekels financieren, maar hoelang is dit eenrichtingsverkeer nog houdbaar? De conclusie ligt voor de hand, de krekels zouden beter het voorbeeld van de mieren volgen. Maar zolang dit niet echt afdwingbaar is, zal er in de praktijk bitter weinig veranderen. Het is immers veel gemakkelijker voor de krekels om zich in zelfgenoegzaamheid te wentelen onder de paraplu van de mieren. De geschiedenis toont aan dat monetaire unies gedoemd zijn te verdwijnen als er geen werk wordt gemaakt van economische integratie en convergentie. De VS ondervindt dezelfde problemen als Griekenland - een oplopende schuld en een dubbelcijferig tekort - maar wordt door de markt niet gevisieerd. Het land is immers economisch, politiek en monetair volledig geïntegreerd: onevenwichten worden grotendeels via de interne markt opgelost. In Europa is zoiets nog ondenkbaar. Indien de EU-landen hun eenheidsmunt in de toekomst willen behouden, zal meer samenwerking onontbeerlijk zijn. Het lot van de euro hangt dus vooral af van de politieke wil in de diverse eurolanden.

Zonder externe druk slaagt België er niet in voldoende budgettaire discipline aan de dag te leggen. Premier Dehaene kon slechts saneringen doorvoeren toen België dreigde de start van de euro te missen. Eens geslaagd was er voor Verhofstadt geen enkele reden meer om deze inspanningen verder te zetten. Integendeel, de besparingen werden op enkele jaren volledig verbrast, waardoor geen enkele buffer overbleef die de zware crisis ook maar gedeeltelijk opvangen. Misschien moet de druk vanuit de mierenlanden nog opgevoerd worden om niet alleen de eenheidsmunt van het verval te behoeden, maar ook de krekels te verplichten eindelijk hun budgettair huiswerk fatsoenlijk en zonder bedrog of kunstgrepen af te werken. Het alternatief zou wel eens het vertrek van de mieren kunnen zijn en samen met hen, de euro.

Of heeft de eenheidsmunt toch nog een toekomst?

Vershillende Europese landen liggen onder vuur van de financiële markten. Als gevolg van de recente zware recessie hebben verschillende EU-lidstaten, met Griekenland op kop, te kampen met een hoog overheidstekort en een stijgende schuld. Ook België zit in de gevarezone. VBO-voorzitter Leysen sprak zelfs van 'België, het Griekenland aan de Noordzee'. In hoeverre gaat dit doemscenario op?

Akkoord over Griekenland

Een Europese reactie kon niet uitblijven, ondanks de grote meningsverschillen tussen de grote lidstaten. Op de Europese top van 25 maart, werd toch een soort van akkoord bereikt, waarbij de eurolanden toezegden Griekenland te steunen met bilaterale leningen indien dit land niet meer tegen redelijke tarieven kan ontlenen op de internationale kapitaalmarkten. Daarnaast moest ook het IMF een inspanning leveren. Veel verder dan deze intentieverklaring kwam Europa niet; het was niet duidelijk tegen welke intrestvoet aan Griekenland zou geleend worden en welke lidstaat voor welk bedrag zou participeren. De euforie op de aandelen- en obligatiemarkten was dan ook van korte duur. De onzekerheid over de Europese steun, de onhandige communicatie van de Griekse regering en de acute geldnood van Griekenland - in het tweede kwartaal moet ongeveer 30 miljard euro ge(-her)-financierd worden - leidde tot nieuwe onrust op de financiële markten. De euro kreeg nieuwe klappen te verwerken en de spread op Grieks papier steeg tot het hoogste niveau sinds de invoering van de eenheidsmunt. Verschillende analisten wezen op de parallellen met de Argentijnse crisis van 2001. De Argentijnse peso was gelinkt aan de dollar waardoor de koers kunstmatig te hoog werd gehouden. De competitiviteit van de economie daalde, waardoor het nog moeilijker werd de schuld te betalen. Argentinië staakte de betalingen op zijn schuld. Griekenland kampt met een, voor dit land toch, te sterke euro. Het opgelegde rigoureuze budgettaire beleid zal de economie nog verder verzwakken, waardoor de competitiviteit nog verder zal wegzakken. Gecombineerd met een oplopende rentesneeuwbal, wordt het hoe langer hoe moeilijker deze vicieuze cirkel te doorbreken.

Op vrijdag 9 april verlaagde het ratingagentschap Fitch opnieuw de rating van Griekenland, deze keer met 2 stappen tot BBB-, slechts één stap verwijderd van rommelstatus. Zonder onmiddellijk ingrijpen zou Griekenland regelrecht op een Argentijns scenario afstevnen. Ook de Europese leiders beseften dat het akkoord van 25 maart te vaag was om geloofwaardig te zijn. Om de negatieve spiraal te doorbreken kon een krachtig signaal naar de markten niet langer uitgesteld worden. In een korte verklaring lichtten de leden van de Eurozone de details van een eventueel reddingsplan - indien Griekenland het initiatief neemt de operatie te activeren - toe. Concreet houden de 15 overige landen van de eurozone in totaal tot 30 miljard euro klaar om Griekenland financieel bij te springen. De rentevoet wordt bepaald door een formule, voor variabele leningen op basis van de Euribor op 3 maanden, voor leningen met een vaste rentevoet op basis van de Euribor-swapkoers voor de relevante looptijd. Om marktconformiteit te garanderen wordt een toeslag van 300 basispunten toegepast. Indien de lening de 3 jaar overschrijdt wordt een extra toeslag van 100 basispunten opgelegd. Daarenboven kan een bijkomende bijdrage tot maximaal 50 basispunten worden aangerekend voor de dekking van de operationele kosten. Op een 3-jarige vaste lening zou volgens deze formule momenteel de rentevoet ongeveer 5% bedragen. Naast de toe te passen intrest,

werd ook de verdeling van de inspanning over de leden van de Eurozone vastgelegd, en dit volgens hun belang in het kapitaal van de ECB. Voor Duitsland loopt de bijdrage op tot bijna 8,4 miljard euro. België moet desgevallend iets meer dan 1 miljard lenen. De vier grootste landen van de eurozone - Duitsland, Frankrijk, Italië en Spanje - draaien op voor bijna drie vierde van de financiering. De winst die uit deze leningen voortvloeit - alle landen van de eurozone lenen tegen een tarief dat lager ligt dan wat Griekenland zou moeten betalen - wordt volgens de inbreng verdeeld over de deelnemers. Naast de lidstaten onderling, staat ook het IMF paraat met 15 miljard euro.

Het akkoord doet de nakende liquiditeitscrisis voor Griekenland voorlopig verdwijnen. Griekenland heeft steeds gehamerd op de noodzaak om lagere financieringskosten op hun schuld te betalen. De hoge rentevoeten op Grieks papier riskeren inderdaad de strenge budgettaire maatregelen teniet te doen. In de toekomst zal Griekenland dus kunnen lenen tegen betere voorwaarden. Markconform is dit echter niet, hoewel Europa het tegendeel beweert. Aangezien de toegepaste rente tientallen basispunten onder de recente marktrente ligt, is er wel degelijk sprake van een subsidie aan de Helleense Republiek. Nochtans wordt directe financiële hulp aan andere EU-lidstaten door het Europees verdrag expliciet uitgesloten. Tussen de principiële beslissing en het uiteindelijk akkoord gingen daarenboven kostbare tijd verloren: de Europese verdeeldheid over de aanpak van de schuldcrisis werd pijnlijk zichtbaar waardoor het wantrouwen van de financiële markten enkel toenam.

Het steunpakket lost wel het acute Grieks financieringsprobleem op, maar biedt geen oplossing voor de zware langetermijnproblemen. De liquiditeit van Griekenland is voorlopig gered, maar wat betreft de solvabiliteit zijn er geen antwoorden. Het land heeft nu vooral tijd gekocht, tijd dat het zal moeten gebruiken om zijn fenomenale schuldenlast op orde te brengen. Met een BBP van nagenoeg 240 miljard euro en een schuld van bijna 300 miljard is het land nog lang niet uit de problemen. Waarschijnlijk zal de capaciteit om te blijven voldoen aan de kost van de schuld nog lange tijd onder druk staan, temeer daar juist omwille van het streng budgettaire beleid ook dit en volgend jaar nog een sterke daling van de economie (en dus belastinginkomsten) verwacht kan worden. Een schuldherschikking of in het ergste geval een wanbetaling op (gedeelten) van de schuld is dus nog niet uitgesloten.

Ook de EU, en de eurozone in het bijzonder, moeten zich bezinnen. De ergste crisis van de eenheidsmunt sinds de invoering ervan ongeveer een decennium geleden, legt een aantal fundamentele pijnpunten bloot. De euforie rond de voordelen van één enkele Europese munt is reeds lang weggeëbd. Scepticisme over de houdbaarheid ervan is in de plaats gekomen. De *ad hoc* oplossing voor Griekenland maakt echter duidelijk dat het Europees Verdrag hiaten vertoont.

Europese wetgeving

De wettelijke basis voor eventuele Europese hulp aan een lidstaat wordt geregeld in het Europees Verdrag, derde hoofdstuk 'economische en monetaire politiek'. Zo bepaalt Artikel 100 dat een lidstaat die ernstige moeilijkheden ondervindt of dreigt te ondervinden als gevolg van natuurrampen of uitzonderlijke

gebeurtenissen waarover ze geen controle heeft onder bepaalde voorwaarden financiële steun kan krijgen van Europa. Het is echter de vraag of een budgettaire ontsporing als een uitzonderlijke gebeurtenis kan aanzien worden. Artikel 103 stelt namelijk uitdrukkelijk dat de Gemeenschap niet aansprakelijk kan gesteld worden voor de verplichtingen van centrale overheden, regionale, lokale of andere publieke autoriteiten. Deze niet-aansprakelijkheid geldt tevens tussen de lidstaten onderling. Ook de ECB kan niet rechtstreeks tussenkomen: Artikel 101 verbiedt de centrale bank kredieten, voorschotten of schuldinstrumenten toe te kennen aan de Gemeenschap en centrale en andere publieke autoriteiten. Om toch enige coördinatie en budgettaire discipline te verzekeren, moeten lidstaten buitensporige begrotingstekorten vermijden. Gebaseerd op de budgettaire convergentiecriteria bepaald in het Verdrag van Maastricht, zijnde een maximaal tekort van 3% en een schuldgraad die niet hoger ligt dan 60%, stipuleert artikel 104 de te volgen procedure zo een lidstaat niet aan de criteria voldoet. Indien de overschrijding van de ratio(s) niet tijdelijk en uitzonderlijk is (zijn) of niet significant evolueert (evolueren) in de richting van de referentiewaard(-en) kan de betrokken lidstaat een boete opgelegd krijgen van Europa.

Uit deze regels volgt dus dat een lidstaat met zware budgettaire moeilijkheden niet kan rekenen op directe Europese financiële steun van Europa of de ECB. Eventueel kan de lidstaat zich beroepen op Artikel 100 vanwege het uitzonderlijke karakter van de crisis. Deze mogelijkheid lijkt echter zeer twijfelachtig omdat dit in strijd zou zijn met Artikel 103 (geen borgstelling voor lidstaten) en, toch in het geval van Griekenland, het moeilijk vol te houden is dat de huidige zware problemen veroorzaakt zijn door externe feiten die buiten de controle van de lidstaat vallen. Het jarenlang manipuleren van de statistieken en verbergen van de problemen door budgettaire spitstechnologie kan bezwaarlijk als een uitzonderlijke externe omstandigheid weerhouden worden. Anderzijds moeten we ook vaststellen dat Europa niet echt gewapend is om budgettaire zondaars in de pas te dwingen. Ondanks verschillende procedures wegens een buitensporig tekort tegen verschillende lidstaten in het jongste decennium heeft tot nu toe nog geen enkel land een boete gekregen. Blijkbaar geraakt de Commissie niet verder dan dreigen, wat geen enkele indruk maakt. Om toch effectief te kunnen optreden moet Europa vlugger op de bal kunnen spelen en zorgen voor meer geloofwaardigheid. Het is precies de verdeeldheid tussen de lidstaten hieromtrent die de Europese onmacht in de hand werkt, die krachtdadige beslissingen in de weg staat en de ongerustheid op de financiële markten in de hand werkt.

Aangezien de lidstaten niet tot een duidelijk eensgezind standpunt kunnen komen over de aanpak van structurele budgettaire crisissen, kan het misschien nuttig zijn om in het Europees Verdrag een bepaling op te nemen die expliciet verwijst naar een beroep op het IMF indien een lidstaat blijft volharden in de boosheid en hiermee de reputatie van de ganse Unie en de euro in het bijzonder op de helling zet.

IMF of EMF

Het Internationaal Monetair Fonds of IMF werd opgericht tijdens de Bretton Woods-conferentie van de Verenigde Naties (juli 1944). Het IMF moest een nieuwe Grote Depressie voorkomen door meer internationale economische en monetaire samenwerking. Om de beoogde stabiliteit op deze vlakken te garanderen kan het IMF tijdelijke financiële steun verlenen aan lidstaten die met tekorten op de betalingsbalans kampen. Het fonds wordt gefinancierd via quota van de aangesloten leden. Landen die een beroep doen op het IMF moeten in ruil vaak pijnlijke hervormingen doorvoeren

die op termijn een structurele budgettaire en economische sanering verzekert. Momenteel zijn 186 landen aangesloten bij het Fonds. Eind februari bedragen de gestorte reserves 333 miljard USD. Nog eens 600 miljard is reeds toegezegd. In totaal heeft het IMF 191 miljard aan leningen uitstaan, waarvan 121 miljard nog niet is opgenomen.

Het IMF is echter gevestigd in Washington DC waardoor het als 'te Amerikaans' wordt beschouwd. Een Grieks beroep op het IMF zou volgens critici de Europese onmacht te veel in de verf zetten en als een blamage worden beschouwd. Een EMF, een Europees Monetair Fonds, moet dit voorkomen. Een dergelijk fonds zou gebaseerd zijn op het systeem van de *Brady Bonds*, uitgegeven begin de jaren '90 door Latijn-Amerikaanse landen in het kader van de herschikking van hun buitenlandse schuld en gedekt door Amerikaanse staatsobligaties. Concreet zouden houders van schuldpapier van een land in moeilijkheden deze vordering, weliswaar tegen een korting, kunnen verkopen aan het EMF. Het betreffende land wordt dan als het ware onder curatele geplaatst van dit EMF. Het fonds zou gefinancierd worden met bijdragen van de lidstaten berekend op basis van de budgettaire convergentiecriteria, 3% tekort en een schuldgraad van 60%. De lidstaten die (één van) deze limieten overschrijden, zouden een bijdrage voor het EMF opgelegd krijgen.

De financiering van het fonds lijkt ontoereikend. Enkel landen die het reeds zwaar budgettair te verduren hebben zouden ertoe bijdragen. Dit zou inderdaad het 'moral hazard-probleem' - het nemen van budgettaire risico's in de wetenschap dat andere landen voor dit gedrag opdraaien - beperken, maar ook bitter weinig middelen voor het fonds opleveren. De doelstellingen en taken van het fonds zijn voor het overige perfect gelijklopend aan deze van het IMF dat over de juiste expertise en een decennialange ervaring ter zake beschikt en waarvoor trouwens ook de Europese landen reeds een bijdrage betalen. De Europese landen zouden dan ook beter samenwerken binnen het IMF dan alweer een nieuwe dure instelling te creëren waarvan de financiering reeds van bij het begin een heikel punt zal worden.

Andere financieringsvormen

De opheffing van het verbod om directe hulp aan andere lidstaten mogelijk te maken, zou de weg vrijmaken voor rechtstreekse steun aan een getroffen lidstaat. Dit zou de problemen echter afwentelen op de Europese belastingbetaler en de publieke schuld van de sponsorende landen in de hoogte jagen, terwijl de oorzaak van het probleem niet wordt aangepakt. Integendeel, dergelijke maatregel zou slechts aanzetten tot meer risicovol gedrag aangezien de zondaar beloofd wordt.

Het Europees budget 2007-2013 voorziet ongeveer 20 miljard euro aan subsidies in het kader van de structuur- en cohesiefondsen voor Griekenland. Een vroegtijdige vrijmaking van de toegezegde subsidies zou het land helpen een liquiditeitscrisis af te wentelen. Aangezien deze sommen reeds in de begroting zijn ingeschreven, beperkt de extra kost zich tot het vroeger dan gepland verzamelen van de middelen. Deze maatregel zou echter het *moral hazard*-probleem niet verminderen, het mismanagement niet bestraffen, een oneigenlijk gebruik van Europese subsidies legitimeren en hoogstens de structurele problemen vooruitschuiven.

De EU beschikt over een kredietfaciliteit om lidstaten die nog geen lid zijn van de eurozone bij te springen in geval van een tekort op de betalingsbalans. Europa kan dergelijke landen een lening verlenen waartoe ze de middelen zelf ontleent op de kapitaalmarkten. Deze obligaties worden volledig door de EU

gegarandeerd. Bij een eventuele wanbetaling wordt de EU en dus de Europese belastingbetaler aangesproken. Eurolanden worden van deze faciliteit uitgesloten en ook dit zou geen structurele oplossing bieden voor extreme budgettaire problemen.

Ook een beroep op de Europese Investeringsbank (EIB) zou overwogen kunnen worden. De EIB heeft als doelstelling projecten te financieren die gericht zijn op de bevordering van de Europese integratie en wordt gefinancierd door te lenen op de kapitaalmarkten. De EIB is een instelling van de EU en valt dus ook onder de bepalingen van het Europees Verdrag. Daarenboven zou een eventuele tussenkomst van de EIB waarschijnlijk tot bevoegdheidsconflicten leiden met het IMF dat trouwens inzake budgettaire crisisbeheer over meer ervaring en expertise beschikt.

De oprichting van een Europese obligatiemarkt, waarvoor Verhofstadt zich als een vurig pleitbezorger opwerpt, zou Europa toe laten tegen een relatief lage rentekost middelen te verzamelen op de kapitaalmarkten om deze op hun beurt uit te lenen tegen een meerkost aan een lidstaat in moeilijkheden. Hierbij blijft de Europese belastingbetaler de ultieme garant. Aangezien het specifiek landenrisico nu gespreid zou worden over alle eurolanden, zou de rente van deze staten waarschijnlijk ook onder druk komen te staan.

De huidige premier daarentegen ziet meer heil in een Europees Schuldagentschap of ESA. Deze Europese instelling zou de schulden van de eurozone beheren en uitgeven. Bestaande schuldtitels zouden aan de lopende voorwaarden onderworpen blijven, zodat de renteversillen tussen de lidstaten voor deze oude obligaties blijven bestaan. Nieuwe uitgiftes, op vraag van een lidstaat en dit binnen de grenzen van toelaatbare tekorten, zouden onder een uniform tarief vallen. De door de ESA opgehaalde middelen worden dan aan het betreffende land overgemaakt. Ook dit voorstel is dus gebaseerd op de uitgifte van Europese obligaties, waardoor alle eurolanden de facto borg staan voor de schulden van de andere lidstaten. Een goede zaak dus voor de landen die omwille van een laks beleid financieringsmoeilijkheden ondervinden. Anderzijds zullen die landen die een lage risicopremie betalen op hun schuld, hun intrestkosten zien toenemen.

Het huidig akkoord omvat naast een beroep op het IMF een belangrijke tranche van 30 miljard aan bilaterale leningen. Ook dit komt neer op een spreiding van het Grieks landenrisico over de volledige eurozone. Bij een eventuele wanbetaling van Griekenland zal uiteindelijk de Europese belastingbetaler aangesproken worden. Het is daarenboven niet helemaal duidelijk of dit mechanisme wel wettelijk is. Artikel 103 verbiedt uitdrukkelijk elke financiële steun tussen eurozoneleden onderling. Aangezien een lening een kredietfaciliteit van een lidstaat ten overstaan van een ander vormt, kan dit wel degelijk als een inbreuk op Artikel 103 beschouwd worden. En dan laten we de discussie over de marktconformiteit van de intrestvoet nog buiten beschouwing.

De verschillende alternatieven zijn niet zomaar te implementeren. De meeste zullen gevolgen hebben voor alle landen van de eurozone, zij het direct via belastingontvangsten (bij rechtstreekse hulp) zij het indirect via stijgende rentevoeten op de schuld (bij een obligatie-uitgifte). En dit zal uiteraard de verdeeldheid in Europa enkel maar doen toenemen. Andere oplossingen zijn dan weer expliciet verboden en vergen dus een aanpassing van het Europees Verdrag. Een bijkomend probleem is dat meeste alternatieven op zich het risicobedrag niet bestraffen. Integendeel, indien een land beseft dat Europa toch tussenkomt bij budgettaire calamiteiten, zal dit niet

aanzetten tot verantwoordelijk gedrag, wat onvermijdelijk gepaard gaat met vaak pijnlijke maar noodzakelijke hervormingen. Het zijn toch die landen die vasthielden aan een vorm van budgettaire orthodoxie die rekening gepresenteerd krijgen. Tenslotte biedt geen enkel alternatief een structurele oplossing van oplossing bieden voor de onderliggende budgettaire oorzaken worden de liquiditeitsproblemen hoogstens uitgesteld.

Lessen voor de toekomst

De Griekse crisis legt een zware constructiefout in de Europese structuur bloot. Europa heeft geen antwoord op de eerste zware crisis van de eenheidsmunt. De Markt wacht ongeduldig op een fundamentele oplossing. Indien deze er niet komt zal Griekenland pas het begin zijn. In principe is de kost van het Griekse debacle nog beheersbaar aangezien het aandeel van het land in het Europese BBP slechts 2,6% bedraagt. Ook Portugal, goed voor 1,8% van het BBP, zou nog zonder al te veel kleerscheuren te redden vallen, maar eens Spanje (11,8%) of Italië (17%) het vertrouwen verliest wordt de schade onoverzienbaar.

Actie is dus nodig. Op korte termijn zijn verschillende alternatieven mogelijk om een liquiditeitscrisis af te wentelen. Ongeacht de gekozen oplossing moet deze steeds aan strenge voorwaarden gekoppeld worden met betrekking tot een structurele sanering van de financiën en een verbetering van de competitiviteit van het betrokken land en de houdbaarheid hiervan op langere termijn ervan te garanderen. Een kordaat en eensgezind optreden zou de financiële markten in rustiger vaarwater brengen.

Daarnaast is een aanpassing van het Europees Verdrag onontbeerlijk. Het verdrag moet duidelijk bepalen hoe dergelijke problemen in de toekomst worden aangepakt. Een uniforme, transparante en onmiddellijk toepasbare procedure moet in de plaats komen van de huidige *ad hoc* maatregelen die enkel zorgen voor ongerustheid en chaos. De vigerende wettelijke bepalingen zijn duidelijk ontoereikend en worden bovendien niet toegepast. Het verbod op een borgstelling ten voordele van andere lidstaten moet versterkt worden met afdwingbare sancties zonder de kost afgewenteld wordt op alle Europese belastingbetalers. Eventueel moet een lidstaat die blijft volharden in de boosheid tijdelijk verplicht kunnen worden de eurozone te verlaten. Dergelijke extreme maatregel zou het betrokken land de nodige tijd geven om uit de problemen te geraken zonder de overige landen van de eurozone in zijn val mee te sleuren. Uiteraard moet dit gebeuren onder begeleiding van Europa en moet het land terug toegelaten worden tot de euroclub zodra het opnieuw voldoet aan de convergentiecriteria. Ook blijft er best een rol weggelegd voor het IMF. Deze instelling heeft namelijk het moreel gezag om de volledige problematiek fundamenteel aan te pakken, iets wat op Europees niveau niet evident is. Aangezien het IMF een mondiale instelling is en dus slechts gedeeltelijk afhankelijk van de Europese landen is de kans op een politieke koehandel of zelf regelrechte chantage - zo vaak een kenmerk bij discussies tussen EU-lidstaten - veel kleiner.

Kortom, de Griekse tragedie is een *'wake up call'* voor de Club Med-landen en bij uitbreiding de ganse Unie. Een fundamentele aanpak is nodig zo niet zijn toekomstige crisissen onvermijdelijk wat kan leiden tot het einde van de eenheidsmunt. Dit is vooral een politieke keuze: meer economische coördinatie, meer macht voor Europa zou betere garanties opleveren voor de euro. Dit impliceert natuurlijk een verlies van soevereiniteit van de lidstaten. En hiervoor is het draagvlak bijzonder klein, vooral bij de economisch en budgettaire sterkere Europese landen. Toch is dit de enige manier om de economische en monetaire unie te vrijwaren.