



De hoeveelheid schuld van de Europese lidstaten is sinds de coronacrisis fors toegenomen

kapitaalmarkten. Dat konden de begrotingen best hebben, want door de extreem lage rentes van de afgelopen jaren konden lidstaten heel goedkoop aan geld komen. Landen als Nederland en Duitsland kregen voor leningen met een looptijd van tien jaar zelfs geld toe van beleggers.

Begrotingsdiscipline? Dat is een stuk moeilijker als er bijna geen consequenties zijn voor grootschalig leengedrag. “Vanwege de lage rente hoefden ook landen met een grote schuld maar weinig af te dragen”, zegt hoogleraar De Haan. Neem Italië: dat land was in 2021, na een jaar coronacrisis, veel minder geld kwijt aan rentelasten dan

tijdens het hoogtepunt van de schulden crisis. En dat terwijl de Italiaanse staatsschuld in 2021 veel groter was dan in 2014. In de crisisjaren ging het om ongeveer 130 procent van het nationaal inkomen, nu is dat ongeveer 155 procent.

Inmiddels lijken de dagen van goedkoop lenen een beetje voorbij. In de Verenigde Staten is de centrale bankenroep al begonnen om de eerste renteverhogingen door te voeren op kortlopende leningen. Dat is zijn antwoord op de sterk oplopende inflatie. In Europa zal de ECB vroeg of laat moeten volgen, waarschijnlijk deze zomer al.

Op de kapitaalmarkten is de rentestijging al maanden geleden ingezet. Beleggers handelen daar in staatsleningen, en brengen door vraag en aanbod een marktrente tot stand. Het gaat hard: op nieuw schuld papier met een looptijd van tien jaar betaalde de Italiaanse overheid een jaar geleden nog zo’n 0,6 procent rente. Nu is dat al 2,5 procent. Bij zo’n rentestijging van bijna 2 procent moet de Italiaanse economie jaarlijks met zo’n 3 procent groeien om er naar verhouding niet op achteruit te gaan met de staatsschuld, rekent De Vries uit. “Zulke groei is de afgelopen jaren bijna onhaalbaar gebleken voor dat land.”

Als de lidstaten de hogere rente gaan voelen doordat hun oude leningen zijn afgelopen, dan staan ze volgens collega De Haan voor een pijnlijke keuze. “Hogere rentelasten drukken op de begroting en staan andere uitgaven in de weg. Het is dan kiezen: of accepteren dat je als land moet bezuinigen, of extra bijlenen en zo de staatsschuld nog verder vergroten.”

Ook voer voor pessimisme: er is nog steeds geen Europees depositogarantiestelsel. Op nationaal niveau is dat er sinds 2011 al wel. Binnen de grenzen van een lidstaat garanderen commerciële banken elkaar dat zij zullen inspringen als een concurrent dreigt om te vallen. Spaargeld van burgers,

tot een bedrag van honderdduizend euro, is gegarandeerd.

Maar Duitse banken gaan dus geen Griekse of Italiaanse banken uit de brand helpen. Politiek liggen geldstromen van ‘noord naar zuid’ nu eenmaal gevoelig. Toch zou een Europees gedragen garantiestelsel beleggers veel vertrouwen kunnen geven in de Zuid-Europese landen. Als een Italiaanse bank niet zo snel meer gered hoeft te worden door de overheid, dan heeft die overheid meer middelen om haar schuld af te lossen. Beleggers kunnen in dat geval een lagere rente rekenen: het risico op wanbetaling is immers kleiner.

Weer een ander probleem is dat banken nog altijd bovengemiddeld veel staatsleningen van hun eigen overheid op hun balans hebben staan. Franse banken houden veel Franse staatsobligaties aan, Portugese banken veel staatsschuld van de Portugese overheid, enzovoort. Op zich is daar niets mis mee – totdat het economisch een keer wat minder gaat met een land. Dan daalt de handelswaarde van het schuld papier van dat land. En moeten banken, die veel van dit schuld papier op hun balans hebben staan, ineens enorme afschrijvingen doen. Daardoor hebben ze minder kapitaal over om uit te lenen aan consumenten en bedrijven, waardoor de economie weer een nieuwe tik krijgt. Daardoor verdampt er weer meer kapitaal bij banken, en zo is de vicieuze cirkel rond.

Zo’n tien jaar geleden trokken banken en hun overheden elkaar zo mee de afgrond in. Volgens experts is het risico op dat scenario nog onverminderd groot. Dus komt er nu een nieuwe crisis aan, of niet? Niemand weet hoe de nieuwe veiligheidsmaatregelen en noodfondsen opwegen tegen oude problemen als die vicieuze bank-overheidcirkel en de gegroeide schuldberg. Hoogleraar De Vries houdt zijn hart toch wel een beetje vast. Zijn collega De Haan uit Groningen is optimistischer. “Ik denk dat nog best mee kan vallen.”