

**Staatsschuld** analyse

# De rente stijgt: staat ons een nieuwe **financiële crisis** te wachten?

Door corona is de staatsschuld van veel landen fors opgelopen. Intussen begint de rente op deze schulden te stijgen. Moeten we een nieuwe financiële crisis verwachten in Zuid-Europa? Of zijn er genoeg lessen geleerd van de vorige keer?

tekst **Dirk Waterval**  
illustratie **Brechtje Rood**

**H**et schemert nog in de straten van hartje Athene als er ineens, pal voor de Griekse Centrale Bank, een autobom ontploft. Gelukkig zijn er op deze donderdagoch-

tend – het is 10 april 2014 – geen gewonden. Schrikken is het wel. In de hele wijk is de explosie voelbaar.

Dit zal het werk zijn geweest van linkse anarchisten, zegt de politie al snel. De datum en locatie lijken immers niet toevallig gekozen. Juist vanaf deze donderdag mag de Griekse overheid eindelijk weer geld lenen bij beleggers. In de vier jaar daarvoor was het land verstoken geweest van toegang tot de kapitaalmarkten. Nu staat die deur weer open.

Voor die hernieuwde toegang had Griekenland wel zeer rigoureuus moeten bezuinigen. Door een combinatie van financieel wanbeleid en de kredietcrisis waren de Grieken rond 2010 in een enorme schulden crisis beland. Het Internationaal Monetair Fonds (IMF) en de Europese Unie schoten uiteindelijk te hulp met noodleningen, maar daar moest wel wat tegenover staan: belastingverhogingen en bezuinigingen. Die hadden in de jaren voor de autobom geleid tot massaal baanverlies onder ambtenaren. Er volgde een faillissementsgolf onder bedrijven en het werkloosheidscijfer schuurde tegen de 30 procent aan.

Het was een periode van hoge zelfmoordcijfers en talloze straatprotesten. Zo veel, dat de explosie voor de centrale bank niet eens veel aandacht kreeg in de media. Griekenland stond er in die jaren dan misschien het slechtst voor in de eurozone, maar uiteindelijk werden ook andere lidsta-

ten als Italië en Ierland meegezogen in wat de staatsschuldencrisis zou gaan heten. Beleggers begonnen hierdoor steeds meer rente te vragen op leningen, en al snel ging het over de toekomst van de euro. Konden zuidelijke lidstaten eigenlijk wel in één muntunie met Noord-Europa?

Nu, in het voorjaar van 2022, heeft Griekenland zijn noodleningen van het IMF vervroegd weten af te betalen. De huidige minister van financiën, Christos Staikouras, zei een paar weken geleden dat hiermee ‘een hoofdstuk is afgesloten’ dat in mei 2010 begon. Maar is dat wel zo? Staat Europa niet aan de vooravond van weer een nieuwe schulden crisis?

De schuldberg is door de coronacrisis alleen maar gestegen. Dat zorgde niet direct voor problemen, omdat de rente zo historisch laag was, maar die zal vanaf nu weer stijgen. Daarmee groeit ook de verstikkende werking van de rentelasten op de overheidsbegrotingen.

Aan de andere kant heeft Europa geleerd van de vorige keer dat het misging. Daarom zijn hieronder twee scenario's uitgewerkt: één waarin een financiële crisis dit keer meevalt, en één waarin het toch weer helemaal mis gaat.

## Scenario 1: Het kan dit keer meevallen

Om maar positief te beginnen: Europa ziet er nu anders uit dan tien jaar geleden. Er zijn veiligheidsmaatregelen ingebouwd om te voorkomen dat lidstaten opnieuw afglijden in de schulden. Zo hebben lidstaten in 2012 een speciaal noodfonds opgericht. Mocht een van de lidstaten in de problemen komen, dan ligt er 500 miljard euro klaar om erger te voorkomen.

Dat bedrag is bij lange na niet genoeg: momenteel heeft Italië alleen al zo'n 2700 miljard euro schuld. “Maar het fonds kan wel verlichting brengen”, zegt Casper de Vries, hoogleraar monetaire economie aan de Erasmus Universiteit in Rotterdam. “Het aflossen van een deel van de schuld zou

voor een overheid misschien al genoeg kunnen zijn om er weer bovenop te komen.”

En er is meer goed nieuws. Niet alleen landen hebben onderling een noodfonds, ook commerciële banken hebben dat. Samen zorgen zij ervoor dat dit zogenoemde Single Resolution Mechanism gevuld blijft. De hoop is dat zij elkaar zo voor faillissementen kunnen behoeden. Dan hoeven overheden niet meer de portemonnee te trekken om ze te redden. Los van dat noodpotje staan banken inmiddels ook onder strenger toezicht. Ze moeten aan veel hogere kapitaaleisen voldoen dan voorheen, en staan er robuuster voor.

Eén van de belangrijkste troeven die nationale overheden hebben om een staatsfaillissement te voorkomen is niet een of ander noodfonds, maar gebruik van boerenverstand. Lidstaten zagen de rentestanden in de afgelopen jaren naar ongekende dieptes afdalen, en besloten om daar optimaal gebruik van te maken. Maar ooit zou die rente weer stijgen, en dus sloten landen snel leningen af met langere looptijden. Daarmee stelden ze het moment uit dat ze moeten herfinancieren. Pas op dát moment zien ze zich geconfronteerd met de nieuwe, hogere rentestanden.

“De meeste landen hebben nog een gemiddelde looptijd van acht jaar voor de boeg”, zegt de Groningse hoogleraar politieke economie Jakob de Haan. “Landen in de eurozone komen dus niet direct in de problemen als de rente hard stijgt.” De langere looptijden geven tijd om te anticiperen, een luxe die er tien jaar geleden niet was.

## Scenario 2: Het kan evengoed opnieuw misgaan

Maar wat als het dan, zij het met enige vertraging, toch misgaat? De hoeveelheid schuld van de Europese lidstaten is sinds de coronacrisis fors toegenomen. Terwijl het in de jaren tussen de staatsschuldencrisis en de coronacrisis best goed ging met het afbouwen daarvan. Afgezet tegen de grootte van de economie kromp de schuldberg in de eurozone gestaag, lidstaten haalden de broekriem aan.

Dat veranderde toen het coronavirus hele winkelstraten en horeca platlegde. Overheden gingen over tot massale geldinjecties om banen en bedrijven te behouden, met geld dat ze hadden geleend op de

