



Redacteur ESB
 m.dijkstra@sdu.nl

SGP

Op 20 februari stelde Peer Steinbrück, de Duitse minister van Financiën, voor om overheden in de eurozone die hun schuld niet meer terug kunnen betalen, financieel te assisteren (Der Spiegel, 2009). Het contrast met Theo Waigel, die van 1989 tot 1998 minister van Financiën was, had niet groter kunnen zijn. Waigel was degene die oorspronkelijk voorstelde om een Stabiliteits- en Groeipact (SGP) in te voeren. Dit in Maastricht ondertekende verdrag stelt dat overheden binnen de eurozone moeten streven naar een totale overheidsschuld van zestig procent, en ze een overheidstekort van maximaal drie procent mogen hebben.

De gedachte achter het Stabiliteits- en Groeipact is dat voorkomen moet worden dat hoge schulden van de ene lidstaat negatieve gevolgen gaat hebben voor de rente die overheden van de overige lidstaten op hun obligaties betalen. Wanneer bijvoorbeeld de Griekse overheid haar schuld laat oplopen, zou dit niet alleen betekenen dat de Grieken een hogere rente op hun staatsschuld moeten betalen, maar alle overheden in de Europese Unie. En een overheid die de gevolgen van een hoge staatsschuld op de rente deels kan overdragen op andere lidstaten, zal geneigd zijn meer met schuld te financieren dan zij had gedaan in een situatie waar dit onmogelijk is. Het resultaat is dat alle overheden in de eurozone overmatig lenen, en zo de rente in de eurozone onefficiënt hoog komt te liggen. Om de overheden enigszins te beperken in hun leengedrag, is dan een SGP nodig, waarin regels zijn opgenomen om overmatige tekorten tegen te gaan. Hiervoor moet het pact wel effectief zijn, en dat lijkt nu juist niet het geval. Sinds Frankrijk en Duitsland in 2004 de regels van het SGP zonder opgelegde boetes schonden, heeft het afwijken van het pact nauwelijks consequenties. Het goede nieuws is dat het sterk de vraag is of het pact überhaupt nog nodig is: het leengedrag van de

ene lidstaat hoeft namelijk helemaal geen invloed te hebben op de rentes die andere lidstaten betalen. Als er sprake is van een geloofwaardige *no-bail-out*-clausule, waarbij de ECB en andere overheden niet mogen bijspringen als een andere overheid haar schulden niet terug dreigt te betalen, staat de hoogte van de schuld van de ene lidstaat in principe los van de schuld van de andere lidstaten. Er is dan geen reden om aan te nemen dat er een verband is tussen de overheidsschuld van de ene lidstaat en de rente die een andere lidstaat op leningen moet betalen (Buiten, 2006). En hier lijkt ook sprake van te zijn: nadat obligatierentes binnen de eurozone lange tijd ongeveer even hoog zijn geweest, is er sinds kort sprake van een trendbreuk. Zo is de rente die lidstaten met een hoge overheidsschuld betalen hoog, zoals in Portugal, Italië, Griekenland en Spanje; door the Economist de PIGS genoemd. Hoe hoger de schuld, hoe groter de opslag ten opzichte van de rente op Duitse obligaties (Jonk, 2009). Overheden die veel lenen worden via hogere rentes zo automatisch door de markt gestraft, omdat zij een hogere rente moeten betalen voor nieuw uitgezette obligaties. Hierdoor vervalt de noodzaak van het toch al niet nageleefde SGP.

Wanneer Steinbrück echter vasthoudt aan zijn plan om failliete overheden financieel te ondersteunen, vervalt dit mechanisme: markten zullen alle obligaties van de lidstaten uit de eurozone hetzelfde risico toekennen, zodat er geen renteverschillen ontstaan. Het valt te verwachten dat overmatig leengedrag hierdoor verder wordt aangewakkerd en de rente in de eurozone als geheel sterk zal stijgen.

Als Steinbrück de ideeën van zijn voorganger Waigel in ere wil houden, laat hij dit plan liever varen.

LITERATUUR

- Buiten, W. (2006) The 'sense and nonsense of Maastricht' revisited: what have we learnt about stabilization in EMU? *Journal of common market studies*, 44(4), 687-710.
- Der Spiegel (2009) Support for wobbly euro economies. Spiegel online, www.spiegel.de/international/europe/0,1518,608985,00.html.
- Jonk, S. (2009) Oplpende renteverschillen op overheidsobligaties. *ESB*, 94(4556), 176.