



Redacteur ESB  
[m.dijkstra@sdu.nl](mailto:m.dijkstra@sdu.nl)

## Niets doen

Sinds ongeveer anderhalve maand is er in de kredietbeoordeling van Griekenland geen A meer terug te vinden. Zowel Fitch als Standard & Poors paste zijn beoordeling naar beneden aan tot BBB+, nadat eind december bekend werd dat er sprake was geweest van creatief boekhouden, en het overheidstekort ongeveer het dubbele was van wat eerder was opgegeven (Gilbert, 2009). Om dit tekort te financieren zette de Griekse overheid een obligatie met een looptijd van vijf jaar uit voor een rente van 6,1 procent. Ter vergelijking: ongeveer gelijktijdig werd een Nederlandse obligatie met een looptijd tot 2016 verhandeld tegen een rente van minder dan drie procent (Van der Have, 2010). Omdat er geen valutarisico tussen de Nederlandse en Griekse obligaties bestaat is dit rentverschil vrijwel geheel toe te wijzen aan het risico dat de Griekse overheid haar schuld niet afbetaalt. Deze situatie is bijzonder: een wanbetaling op de overheidsschuld is in Griekenland niet meer voorgekomen sinds het land in 1894 besloot slechts dertig procent van de verschuldigde rente op overheidspapier terug te betalen. Destijds een riskant besluit, omdat het in vroegere tijden niet ongebruikelijk was om landen die hun schulden niet terugbetaalden hardhandig aan te pakken. Zo bedreigden bijvoorbeeld de Verenigde Staten Nicaragua in 1912: oorlogsschepen lagen klaar om uit te varen voor het geval dit land zijn schuld niet terugbetaalde. Griekenland werd niet met oorlogsschepen bedreigd, maar toen het land in 1898 om geld verlegen zat door een oorlog met Turkije, werd dit alleen onder strenge voorwaarden aan het land uitgeleend: Griekenland diende de fiscale autoriteit van het land over te dragen aan een internationaal comité. Onderhandelaar Duitsland zette deze eis zelfs expliciet in het te ondertekenen Griekse-Turkse vredesverdrag. Dit internationale comité heeft tussen 1898 en 1913 toegezien op de schulden van Griekenland, in een vorm van fiscaal huisarrest (Mitchener en

Weidenmier, 2009). Tegenover de harde aanpak in het verleden staat een relatief zachte aanpak in het heden. In plaats van het sturen van oorlogsschepen of het plaatsen van een fiscaal huisarrest beoordeelt de Europese Commissie op dit moment de Griekse plannen voor hervormingen, terwijl er wordt gesteld dat een reddingsoperatie voor Griekenland in de steigers staat (The Economist, 2010). Een redding lijkt vooral ingegeven door de angst dat een Griekse wanbetaling doorslaat naar andere lidstaten met een grote overheidsschuld, zoals Italië, Spanje en Ierland (De Grauwe, 2009). Een reddingsoperatie zorgt er op korte termijn voor dat Griekenland gered is, maar leidt op langere termijn tot een vergroot moreel risico: wanneer de lidstaten van de Europese Unie weten dat zij gered zullen worden op het moment dat zij hun schulden niet kunnen betalen, zullen zij geneigd zijn hun schulden verder op te laten lopen. Tegelijkertijd vervalt de geloofwaardigheid van de *no-bail-out*-clausule, die juist expliciet stelt dat de Europese lidstaten elkaar niet mogen helpen wanneer zij in de problemen komen. En deze clausule zorgt er nu juist voor dat er renteversillen tussen lidstaten bestaan (Buiter, 2006). Wanneer deze renteversillen ophouden te bestaan, vervalt opnieuw een strafmechanisme voor een hoge overheidsschuld. Hoe hoog of laag de overheidsschuld ook is, elke lidstaat binnen de EU betaalt dan dezelfde rente, omdat zij het risico op een faillissement met zijn allen delen. Dit terwijl een strafmechanisme hard nodig is, omdat het strafmechanisme van de boetes van het Stabiliteits- en Groeipact (SGP) al niet meer geloofwaardig is sinds Frankrijk en Duitsland in 2004 zonder consequenties met de regels van het pact braken.

Inmiddels is de dreiging van oorlogsschepen en fiscaal huisarrest ongeloofwaardig geworden, en ook de dreiging van boetes vanuit het SGP lijkt niet langer reëel. Het is dan ook te hopen dat de Europese Commissie het laatste strafmechanisme, dat van de renteversillen, in stand houdt. Het enige dat de Commissie hiervoor hoeft te doen is niets doen.

### LITERATUUR

- Buiter, W.H. (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.
- Gilbert, M. (2009) Greek default beats bailout, Lehman lesson shows. *Bloomberg commentaar*, 23 december.
- Grauwe, P., de (2009) Greece: the start of a systemic crisis in the Eurozone? *VoxEU*, 15 december.
- Have, G. van der (2010) Markt opgelucht na succes Griekse lening. *Het Financieel Dagblad*, 27 januari.
- Mitchener, K.J. en M.D. Weidenmier (2009) Supersanctions and sovereign debt repayment. *Journal of International Money and Finance*, 29(1), 19-36.
- The Economist (2010) A Greek bailout, and soon? *The Economist*, 28 januari.