

## ECB wil individuele landen van schuldberg kunnen redden 21 juli 2022

De Europese Centrale Bank zet zijn plannen door om individuele lidstaten te helpen met hun staatsschuld, net in de week dat de rente in Italië verder oploopt door de politieke crisis daar. Ineens is daar een reddingsboei van formaat, nu Italië dreigt weg te glijden in zowel een politieke als financiële crisis. De Europese Centrale Bank (ECB) toont zich bereid om zo nodig uitstaande schuld van individuele lidstaten op te kopen, en dus misschien ook die van Italië, in een poging om snel oplopende rentelasten terug te dringen.

Of Italië zich ook echt zal vastklampen aan die reddingsboei is nog niet duidelijk. Maar alleen al door de mogelijkheid te bieden slaat de centrale bank een controversiële weg in. Over deze route werd ECB-voorzitter Christine Lagarde vorige maand direct kritisch bevraagd door minister Sigrid Kaag (financiën). De plannen werden toen voor het eerst geopperd als mogelijkheid.

Lagarde benadrukte donderdag tijdens een persconferentie meerdere keren dat iedere lidstaat in principe aanspraak kan maken op het nieuwe opkoopprogramma. Ze wilde daarmee duidelijk maken dat de ECB niet per se alleen voor Italië uitrukt.

### *Hogere rente mogelijk desastreus*

Maar bijna alle vragen van aanwezige journalisten gingen over het land waar premier Mario Draghi zojuist is opgestapt. Die politieke crisis kon haast op geen slechter moment komen. Om de torenhoge inflatie in de eurozone te temmen, heeft de ECB zijn beleidsrente donderdag met een half procentpunt opgehoogd. Voor veel eurolanden is dat niet direct een probleem, maar voor Zuid-Europese lidstaten als Italië, Griekenland en Spanje mogelijk desastreus.

Hun economische groei blijft al jaren achter bij de rest van de eurozone, en hun relatieve schuld is daarom groot. De afgelopen weken springt vooral Italië eruit, qua grootte de derde economie van de eurozone. Het land heeft een schuldberg van ruim 150 procent van het bruto nationaal inkomen, en betaalt daarover met de dag een hogere rente.

Op de kapitaalmarkten, waar overheden geld kunnen lenen van beleggers, stijgen de rentestanden namelijk al het hele jaar. Crediteuren vragen meer rente naarmate zij vinden dat het risico op wanbetaling toeneemt, bijvoorbeeld door begrotingsproblemen in een land.

### *Prikkel om de broekriem aan te halen*

De Italiaanse rente op tienjaarsleningen steeg versneld nadat Draghi deze woensdag definitief opstapte. De oud-voorzitter van de ECB geniet als pragmaticus een groot vertrouwen onder beleggers, zeker als het aankomt op het doorvoeren van begrotingshervormingen.

Het nieuwe ECB-plan lijkt te schuren met het verbod op 'monetaire financiering', zoals is vastgelegd in het Verdrag van Maastricht. Daarvan kan sprake zijn als de centrale bank gericht schuldpapier gaat opkopen om een individueel land van de ondergang te redden. Want waar is nog de prikkel om een streng eigen begrotingsbeleid te voeren en de broekriem aan te halen als de ECB toch wel te hulp schiet zodra het mis gaat?

Eerder heeft het Duitse grondwettelijke hof al om opheldering gevraagd bij de ECB over eerdere opkoopprogramma's, en de verwachting onder analisten is dat de centrale bank zich nu opnieuw zal moeten verantwoorden.

*Unaniem ingestemd*

Ook de Rotterdamse hoogleraar monetaire economie Casper de Vries verbaast zich over het nieuwe middel uit Frankfurt. “Zeker omdat er al andere instrumenten bestaan om landen in nood te helpen. Bijvoorbeeld binnen het Europees Stabiliteitsmechanisme, waarmee landen een kredietlijn kunnen krijgen in ruil voor hervormingen.”

Maar volgens het ECB-bestuur, dat unaniem instemde met het nieuwe instrument, is het opkopen van staatsschuld van één lidstaat soms best te verantwoorden. Bijvoorbeeld als de rentestand in dat land veel harder stijgt dan in andere lidstaten. Die uiteenlopende rentestanden maken het voor de ECB moeilijker om eenduidig de inflatie te bestrijden in de eurozone.

“Je kunt de eurozone inderdaad zien als 19 verschillende economieën die allemaal in een andere snelheid bewegen” beaamt De Vries. “Terwijl de ECB normaal gesproken maar één versnellingsbak heeft om ze allemaal tegelijk te controleren.” In theorie kan het voor de doelmatigheid van het beleid dus helpen om bij een afzonderlijk land in te grijpen wil hij maar zeggen.

Maar in dit geval houdt de hoogleraar er rekening mee dat het nieuwe instrument onder politieke druk tot stand is gekomen. “Het is in ieder geval duidelijk dat de ECB reageert op de politieke situatie in Italië. Terwijl het zich daar als onafhankelijk instituut verre van moet houden.”