

totale uitgaven. Is dit saldo negatief, dan is er een begrotingstekort. Bij een positief begrotingssaldo spreekt men van een begrotingsoverschot. Het begrotingstekort komt dus overeen met de brutofinancieringsbehoefte.

De nominale cijfers van het begrotingstekort en de staatsschuld zijn moeilijk te interpreteren. Die bedragen krijgen alleen maar betekenis wanneer ze worden afgezet als percentage van het bruto binnenlands product of bbp. Dit bbp omvat de totale waarde van alle goederen en diensten die in een bepaald land worden geproduceerd. Het begrotingstekort en de staatsschuld in percentages van het bbp geven een indicatie van het financiële beleid en de schuldgraad in vergelijking met andere landen.

### NIET AFDWINGBARE NORMEN

Sinds de invoering van de euro kunnen de verschillende lidstaten van de eurozone geen afzonderlijk monetair beleid meer voeren. Competitieve devaluaties zijn nu dus onmogelijk binnen de eurozone. Om de prijsstabiliteit binnen de muntzone te waarborgen, mag de inflatie niet te hoog oplopen en daarom moesten alle eurolanden het Stabiliteitspact onderschrijven. Dit pact bevat zowel een begrotings- als een schuldnorm. Het Stabiliteitspact hangt samen met het Verdrag van Maastricht (1992) dat onder meer de invoering van een gemeenschappelijke munteenheid regelde en de kwantitatieve normen worden bijgevolgd de Maastricht-normen genoemd.

Zo mag het begrotingstekort in principe niet boven de grens van 3 procent van het bbp uitkomen. Slechts in uitzonderlijke gevallen, bijvoorbeeld tijdens een recessie wanneer de economische groei gestimuleerd moet worden, wordt dit toegestaan. De schuldnorm bepaalt dan weer dat de staatsschuld niet meer dan 60 procent van het bbp mag bedragen. De inherente zwakte aan deze normen is dat ze niet afdwingbaar zijn. Er zijn in theorie wel sancties vastgesteld voor slechte leerlingen, maar deze zijn in de praktijk een dode letter. Het opleggen van zware geldboeten is trouwens volkomen zinloos, daar deze de situatie alleen maar erger zouden maken.

Voor die laksheid bij uit de hand gelopen schulden en chronische begrotingstekorten wordt nu een zware prijs betaald. Na de bankencrisis in 2008 liggen nu de overheden zelf onder vuur. Dit is ook de logische gang van zaken, want de oplopende schuldgraad is juist het gevolg van de 'redding' van de banksector. Van een echte redding

was in 2008 en 2009 overigens geen sprake. Overheden hebben zich wereldwijd garant gesteld voor slechte schulden of deze tegen nominale waarde opgekocht met vers geld. De schulden zijn daarmee niet verdwenen, maar alleen afgeschoven naar de overheid (en dus indirect de belastingbetaler).

Binnen de eurozone gaat de meeste aandacht uit naar de PIIGS-landen (Portugal, Italië, Ierland, Griekenland en Spanje) omdat hun situatie als meest hachelijk wordt omschreven. Cijfers zeggen meer dan woorden (schattingen Europese Commissie voor 2010):

	Schuldgraad (% bbp)	Begrotingstekort (% bbp)
Griekenland	124,9	12,2
Italië	116,7	5,3
Portugal	84,6	8
Ierland	82,9	14,7
Spanje	66,3	10,1

Van dit clubje is Griekenland er dus het ergst aan toe. Enerzijds ligt de schuldgraad meer dan dubbel zo hoog als de Maastricht-norm, en anderzijds toont het begrotingstekort aan dat er op korte termijn geen verandering in deze situatie zal komen. Een hoge schuldgraad brengt ook een vicieuze cirkel op gang, want hoe hoger de rentelasten oplopen, hoe groter het begrotingstekort. De vrees dat Griekenland zijn schulden niet meer zal kunnen terugbetalen, leidde er bovendien toe dat investeerders een hogere rentevergoeding gingen vragen op Grieks staatspapier.

De PIIGS-landen zijn overigens niet de enige die de normen aan hun laars lappen, want het gemiddelde begrotingstekort van alle landen van de eurozone zal volgens de Europese Commissie dit jaar op 6,9 procent uitkomen. Deze situatie is funest voor het vertrouwen in de euro, die tegenover de Amerikaanse dollar terugviel naar het laagste niveau in meer dan vier jaar.

### JAGER EN PROOI

Interessant is de vraag waarom nu juist de euro onder vuur komt te liggen. Is de situatie bij de andere muntblokken dan zo veel beter? Neen, integendeel. De Japanse schuldgraad zal dit jaar de grens van 200 procent van het bbp bereiken en ook in de Verenigde Staten komt de magische grens van de 100 procent in zicht. Deze cijfers onderschatten bovendien de werkelijke situatie. Als we rekening houden met de schul-

den van de verschillende landen waarvoor de centrale regering indirect instaat, en met de toekomstige verplichtingen op het vlak van sociale zekerheid (o.a. pensioenen) en gezondheidszorg, ligt de werkelijke schuldgraad nog vele malen hoger.

Blijft de vraag: waarom de euro? Het antwoord is omdat de euro op dit moment de gemakkelijkste prooi is voor speculanten die bloed geroken hebben en de zwakte met hefboomproducten en 'credit default swaps' genadeloos uitbuiten. Voor de financiële markten is het feit dat de situatie in Japan, de Verenigde Staten en Groot-Brittannië minstens even erg is op korte termijn niet relevant. Daardoor ontstaan er perverse situaties waarin banken speculeren tegen hun eigen natie die hen nauwelijks anderhalve maand eerder van de ondergang heeft gered. Het is maar een kwestie van tijd vooraleer het pond, de yen en wellicht als laatste de dollar hetzelfde lot als de euro zullen ondergaan.

### VOORTSLEPENDE SCHULD CRISIS

De cruciale vraag is hoe het nu verder moet. De eerste reflex is om fors de broekriem aan te trekken en de landen met de hoogste schuldgraad zware besparingen op te leggen. Dit lijkt dan wel logisch, maar zet in realiteit maar weinig zoden aan de dijk. Het Griekse voorbeeld toont aan dat dit tot sociale onrust leidt en het economisch groeipotentieel voor vele jaren beknut. Besparingen komen nu hopeloos te laat om de structurele schuldopbouw nog om te keren. Het is vrij naïef om aan te nemen dat landen die in een voorspoedige economische omgeving hun financiën niet op orde kunnen houden dit in laagconjunctuur wél zullen kunnen. In feite resten er slechts twee opties. De eerste is dat landen die met schulden zijn overladen, gewoon stoppen met deze terug te betalen. Een 'default' of faillissement dus. Deze 'oplossing' is echter politiek totaal niet haalbaar en bijgevolg ook niet realistisch. De meest eenvoudige oplossing is dan om de schulden weg te inflateren. Op die manier wordt dezelfde nominale schuld in reële termen veel eenvoudiger te dragen. Overheden hebben geen andere keuze dan de huidige politiek van schulden opkopen door het bijdrukken van vers geld (in het jargon 'quantitative easing' genoemd) voort te zetten. Deze politiek is op termijn niet houdbaar, waardoor een algemene 'reset' van het economisch en monetair systeem steeds dichterbij komt. ■