

# Is er wel genoeg staatsschuld over om op te kopen?

Door de vele beperkingen voor de opkoop van staatsschuld door de ECB dreigt de 'poel' van te kopen schuld op te drogen.

Door onze redacteur  
**Maarten Schinkel**

**AMSTERDAM.** Hoelang kan de Europese Centrale Bank doorgaan met haar opkoopprogramma? Dat hangt niet alleen af van economische overwegingen. Er zijn ook beperkingen die de ECB zichzelf heeft opgelegd of die voortvloeien uit Europese regels. Die restricties kunnen ertoe leiden dat er niets meer te kopen valt.

Allereerst is er de regel dat alleen schuld met een looptijd van meer dan

twee jaar wordt gekocht. Aangezien het de ECB erom te doen is 'geld' in het financiële systeem te pompen, zou het zinloos zijn om daarmee leningen met een looptijd van minder dan twee jaar te kopen, want die vallen al snel binnen de definitie van 'geld'. En dan zou de ECB dus evenveel geld aan het systeem onttrekken als ze erin pompte.

Nog een restrictie: het effectieve rendement van te kopen leningen, hun 'rente', mag niet lager zijn dan het laagste officiële rentetarief van de ECB. Dat bedraagt nu -0,4 procent. Als de ECB een staatslening met een nóg lagere rente zou kopen van een bank, en die bank vervolgens het betaalde geld bij de ECB wegzet, dan zou de ECB bij de aankoop meteen een verlies lijden. En dat mag niet.

Dus geen staatsleningen korter dan

twee jaar, en geen staatsleningen die een te lage rente hebben. De Nederlandse driejarige staatslening heeft nu een rente van -0,64 procent. Ook de Duitse vierjarige lening zit onder de -0,4 procent. Zo slinkt de poel van

---

Vroeg of laat zal aan de nationale verdeelsleutel moeten worden gemorrelt

---

koopbare leningen al aardig - hoewel dit probleem bij de zuidelijke euro-landen niet speelt: die hebben hogere rentes. Maar de 'noordelijke' leningen worden al schaars.

En dan is er nóg een beperking. De ECB mag niet meer dan 33 procent

van een staatslening in bezit hebben.

Nu zijn er de afgelopen tijd 'collectieve actieclausules' in staatsleningen ingebouwd. Die moeten voorkomen dat iemand die minder dan een kwart van de lening bezit, een herstructurering kan tegenhouden als een staat in de problemen komt. Bij dergelijke leningen, en dat zijn er steeds meer, mag de ECB niet meer dan die 25 procent bezitten. Anders zou het van Frankfurt gaan afhangen of een herstructurering doorgaat. Of de ECB bezwaar zou maken of niet: zij zou dan meebeslissen over de overheidsfinanciën van een lidstaat. De centrale bank mag niet in die positie komen.

En dan is er óók nog de verdeelsleutel tussen de nationale centrale banken van de eurozone. Die is voor Nederland 5,6 procent, maar voor Duits-

land 25,5 procent. Aankopen worden gedaan volgens deze weging, om te voorkomen dat er bijvoorbeeld te veel Italiaanse staatsschuld en te weinig Duitse wordt opgekocht.

Zo slinkt de 'poel' van te kopen staatsleningen steeds verder. De ECB had een meevaller met de verkiezing van Trump tot president van de VS. Daardoor gingen overal de rentes omhoog en viel een groter aantal staatsleningen plots wél weer binnen de aankoopcriteria. Maar het is de vraag of dat genoeg is.

Wat te doen? Meer leningen kopen van supranationale instellingen, zoals de Europese Investeringsbank? Dat mag, en gebeurt al. Maar vroeg of laat moet wellicht aan de nationale verdeelsleutel worden gemorrelt. En dat kan politieke weerstand opleveren, met name in Duitsland.