

## **De verliezen van de Nationale Bank zijn geen ramp**

***Gert Peersman (column verschenen in De Standaard op 13/12/2022)***

De Nationale Bank verwacht dit jaar een verlies tussen 600 en 800 miljoen euro. Dat kan de komende jaren oplopen tot 9 miljard (*DS 7 december*). De belastingbetaler moet ervoor opdraaien, want dat is geld dat anders in de vorm van dividenden aan de overheid zou worden uitgekeerd.

De ECB heeft de afgelopen jaren voor ongeveer 5.000 miljard overheidsobligaties gekocht in het kader van haar ultrasoepele monetaire beleid. In de praktijk zijn het de nationale centrale banken van de eurozone die dat volgens een verdeelsleutel doen met euro's die ze uit het niets creëren. Die euro's komen daardoor in omloop en worden eventueel gebruikt voor leningen, consumptie of beleggingen. Op het einde van de dag staan ze wel altijd op iemands bankrekening. Banken plaatsen dat geld op hun beurt op een rekening bij de ECB. De ECB (in praktijk de nationale centrale banken) betaalt op die rekeningen een depositorente.

Het komt erop neer dat de ECB rente-inkomsten heeft op de overheidsobligaties die ze opkoopt, maar daar tegelijkertijd ook rente op moet betalen omdat er meer geld in omloop is. In principe is dat winstgevend, omdat de obligatierente hoger is dan de depositorente. Bovendien wordt een deel van de euro's cash aangehouden, zodat de ECB op dat geld zelfs geen deposito-rente moet betalen. Die winsten worden als dividenden in de staatskas gestort.

Vandaag is het probleem dat de ECB massaal overheidsobligaties heeft gekocht in een periode dat de rente van die obligaties (bijna) 0 procent was. De depositorente was toen negatief, waardoor dat nog altijd winstgevend was, maar om de inflatie te bestrijden heeft de ECB de depositorente ondertussen moeten verhogen naar 1,5 procent. Ze heeft dus goedkope leningen op de lange termijn gegeven, die ze nu moet financieren met duurdere kortetermijndeposito's, waardoor de nationale centrale banken verliezen lijden.

Aangezien de ECB de komende maanden nog renteverhogingen plant, zullen de kosten verder oplopen. Telkens als ze de rente met 0,25 procentpunten verhoogt, stijgt het jaarlijkse verlies van de Nationale Bank met 310 miljoen euro. De verliezen blijven zich opstapelen tot alle overheidsobligaties in het bezit van de ECB hun vervaldag hebben bereikt. Dat is nog minstens vijf jaar.

Velen zullen zich afvragen waarom de ECB zichzelf in de voet schiet door de banken een riante depositorente te betalen, maar ze heeft geen keuze als ze haar beleid wil verstrakken en de rentevoeten wil verhogen. De depositorente bepaalt namelijk de marktrente voor bankleningen, de uitgifteprijs van nieuwe overheidsobligaties, en bij uitbreiding alle andere rentevoeten. Mocht de ECB geen rentevergoeding geven, dan zou de marktrente vandaag 0 procent zijn door de gigantische hoeveelheid euro's die de afgelopen jaren in omloop zijn gekomen. Indien banken daarentegen 1,5 procent bij de ECB kunnen krijgen, zullen ze ook minstens 1,5 procent rente vragen op bankleningen en overheidsobligaties.

Aangezien alle winsten en verliezen van de Nationale Bank in de begroting terechtkomen, betaalt de overheid de facto een hoge rente op obligaties die ze destijds aan een lage rente heeft uitgegeven. Dat wil niet zeggen dat het massaal opkopen van overheidsobligaties door de ECB is uitgedraaid op een slechte zaak voor de begroting. De winsten door de gunstige marge van de afgelopen jaren zijn nog altijd groter dan de verwachte verliezen. Bovendien is

de rente door die aankopen destijds serieus verlaagd, wat de economie heeft gestimuleerd en tot meer belasting-inkomsten heeft geleid.

Wat ook over het hoofd wordt gezien, is dat de overheid door dat expansieve beleid vandaag ook veel minder rente moet betalen op de obligaties die ze destijds heeft uitgegeven en die niet opgekocht zijn door de ECB. Voor de begroting is dat jaarlijks nog altijd een bonus van enkele miljarden. Al zullen ook die obligaties de komende jaren hun vervaldag bereiken. Dat besef moet blijikbaar nog doordringen tot onze regering.

Als je het totaalplaatje bekijkt, zijn de verliezen van de Nationale Bank geen ramp, maar laat het een lesje zijn voor iedereen die ooit heeft gepleit om de geldpersen rechtstreeks te gebruiken om overheidsuitgaven te financieren of helikoptergeld uit te delen. Dan heeft de ECB namelijk geen rente-inkomsten op het geld dat in omloop komt, maar moet ze er wel voor eeuwig en altijd de depositorente voor betalen. Voor de begroting is dat hetzelfde als een permanente stijging van de overheidsschuld gefinancierd met een rente waar een groot risico aan verbonden is. *There is no such thing as a free lunch.*