

Niemand kan zichzelf een cadeau geven zonder te betalen

Gert Peersman (column verschenen in De Standaard op 9 februari 2021)

136 prominente figuren uit 13 landen, onder wie Thomas Piketty en Paul Magette, riepen vorige week in *Le Monde* op om de overheidsschulden op de balans van de ECB kwijt te schelden in ruil voor een Europees investeringsplan in klimaat en sociale wederopbouw. Bijna 25 procent van de Europese staatsschulden, ruim 2.500 miljard euro, is in handen van de ECB. Als we dat geld ooit moeten terugbetalen zullen we het elders moeten vinden, luidt de redenering. Dat zou neerkomen op hogere belastingen en minder geld dat geleend kan worden om te investeren.

Bij ons heeft Paul De Grauwe ook al voorgesteld om klimaatinvesteringen en de coronaschulden te financieren met de geldpers van de ECB. Een gelijkaardige redenering is een hoeksteen van de Modern Monetary Theory (MMT). In plaats van belastingen te heffen of schulden aan te gaan, zou de overheid volgens die theorie haar uitgaven beter financieren door de centrale bank geld te laten drukken.

Ik heb eerder al geschreven dat het potentieel van monetair beleid te rooskleurig wordt voorgesteld (*DS 12 januari*), en dat is ook nu het geval: overheidsschulden verdwijnen niet als de ECB ze zou kwijtschelden, en uitgaven financieren met de geldpers komt evengoed neer op een stijging van de overheidsschuld. Alleen de verpakking is anders.

De ECB maakt financieel deel uit van de overheid. Winsten van de ECB worden netjes in de staatskassen van de eurolanden gestort, en dat zijn in de praktijk ieder jaar miljarden. Het komt erop neer dat alle inkomsten en uitgaven van de ECB de facto overheidsinkomsten en -uitgaven zijn. Dat zou een belletje moeten doen rinkelen: niemand kan zichzelf een cadeau geven zonder te betalen.

Momenteel zijn er ongeveer 5.000 miljard euro's in omloop die door de ECB werden gecreëerd. Dat zijn leningen die ze heeft gegeven aan banken en obligaties die ze heeft opgekocht in ruil voor euro's. Op die 5.000 miljard leningen en obligaties ontvangt de ECB, en dus de overheid, jaarlijks renteopbrengsten.

Een deel van dat geld zijn bankbiljetten die we gebruiken om cashbetalingen te doen, maar het gros zijn euro's die we op onze bankrekeningen aanhouden, en die banken op hun beurt op een rekening bij de ECB aanhouden. Cruciaal is dat de ECB, en dus de overheid, op die euro's rente aan de banken betaalt. Die is essentieel om de marktrente te sturen. Alleen als de ECB die rente verhoogt of verlaagt, zullen ook alle andere rentevoeten stijgen of dalen.

Door die rentebetalingen en de financiële relatie met de overheid zijn alle euro's die de ECB in omloop heeft gebracht in essentie Europese overheidsschulden waarop rente betaald moet worden. Dat is netto geen probleem als daar voor de ECB ook renteopbrengsten tegenover staan, zoals vandaag het geval is.

Maar wat gebeurt er indien de ECB morgen bijvoorbeeld 1.000 miljard euro uit het niets zou creëren en rechtstreeks aan de overheid zou geven, zoals de MMT voorstelt? Door het cadeau te doen zonder lening zal de ECB nooit renteopbrengsten hebben op die euro's. Wanneer de overheid die euro's spendeert, zal het geld altijd op iemands bankrekening terecht komen, en zal die bank uiteindelijk dat geld bij de ECB aanhouden. Dat betekent dat de overheid via de ECB levenslang rente zal moeten betalen op 1.000 miljard euro die in omloop zijn gekomen. De overheid heeft dus zelf haar cadeau met nieuwe schulden gekocht.

Hetzelfde geldt voor het voorstel van Piketty en Magette. Om die overheidsobligaties op te kopen, heeft de ECB de voorbije jaren 2.500 miljard euro's in omloop gebracht. Dat geld staat

vandaag op onze bankrekeningen. Door de overheidsschulden kwijt te schelden moet de overheid geen rente meer betalen, maar verliest de ECB ook die rente-inkomsten. Dat is een broekzak-vestzakoperatie tussen de overheid en de ECB. Maar de 2.500 miljard op onze bankrekeningen verdwijnen daardoor niet, en de ECB zal daar de banken eeuwig rente op moeten blijven betalen. De schulden blijven dus bestaan.

De rentebetalingen op geldcreatie worden bij de voorstellen genegeerd omdat de rente die de ECB aan de banken betaalt vandaag negatief is. Maar dat verandert als de ECB haar beleid moet verstrakken en dat is ook het geval voor de marktrente op overheidsleningen. De rente op Belgisch overheidspapier is nu zelfs iets lager dan de ECB-rente. Als Magnette wil investeren in klimaat en relance, dan is het vanuit begrotingsstandpunt verstandiger om daarvoor te lenen dan om geld te drukken. Vandaag kan de ultralage rente voor die investeringen bovendien voor 20 tot 30 jaar worden vastgeklikt via langetermijnleningen.

Dat is niet het geval voor de ECB-rente. Als er op een dag een inflatie-opstoot zou zijn, een oververhitting van de economie dreigt, of een fundamentele verandering in vraag en aanbod van spaargeld, dan zal de ECB die rente meteen moeten verhogen. De overheid zal dan onmiddellijk de hogere rente moeten betalen, en dat integraal op al het geld dat ooit in omloop werd gebracht. Het is dus een bijzonder risicovolle operatie voor de begroting. En dan heb ik het nog niet over andere mogelijke risico's, zoals vertrouwensverlies in de euro of inflatie. Laten we het idee maar snel begraven.