

De euthanasie van de spaarder

Hoge schulden dragen bij aan een instabiel financieel systeem, met als mogelijk gevolg een schulden-deflatiespiraal. Dan liever de koopkracht eroderen door meer inflatie.

Ik krijg regelmatig de vraag wat de uiteindelijke gevolgen zullen zijn van de steeds grotere schuldenberg. Nu gaat het bij schuld niet om de absolute omvang, maar om de verhouding ten opzichte van het inkomen: schuld als percentage van het BBP. In die vergelijking ligt ook de sleutel voor de oplossing van een schuldenprobleem. Als het afschrijven van schulden politiek onhaalbaar is, moet het inkomen omhoog. Dat kan reëel door meer economische groei, maar ook nominaal door meer inflatie. Elk land dat de controle heeft over de eigen munt, kan daardoor altijd elke schuld tot op de laatste cent terugbetalen. Gewoon net zo veel geld bijdrukken tot er voldoende is om de schuld af te lossen. De enige vraag is dan wat men nog met die munt kan kopen.

Door de monetaire gekte van de afgelopen jaren is er sprake van een veel hoger inflatieniveau. Ook is er meer risico genomen, min of meer gedwongen door de lage rente. Als dan de rente stijgt om de inflatie onder controle te krijgen, worden die risico's zichtbaar. In de laatste decennia volgde na elke substantiële rentestijging een systeemcrisis. Aangezien voor centrale banken financiële stabiliteit uiteindelijk altijd belangrijker is dan prijsstabiliteit, is monetair stimuleren onvermijdelijk. Zonder financieel systeem is er immers ook geen centrale bank.

Het grote verschil is dit keer dat de inflatie een veel groter probleem is dan de vorige keren. Daardoor kan het langer duren

voordat de centrale bank van koers verandert, of is er een veel grotere systeemcrisis vereist om de centrale bank hiertoe te bewegen. De ironie is dat die systeemcrisis dit keer een rechtstreeks gevolg is van het monetaire beleid. De grote hoeveelheid geld en de lage rente hebben ervoor gezorgd dat veel financiële instellingen grote belangen hebben in staatsobligaties. In omvang zijn deze veel groter dan de hypotheekobligaties van de Grote Financiële Crisis. Dat betekent ook dat de potentiële verliezen al snel veel groter zijn dan vijftien jaar geleden.

Centrale bankiers willen tegen elke prijs een schulden-deflatiespiraal voorkomen. Dan maar liever wat meer inflatie en de rente langer laag houden dan verantwoord is. Door het rente-op-rente-effect groeit de economie dan nominaal sneller dan de schuld. Het is een beproefd middel om een schulden crisis op te lossen. Tussen 1900 en 1920 verloor een investeerder in Amerikaanse staatsobligaties de helft van zijn koopkracht. Wie na de Tweede Wereldoorlog ging beleggen in Nederlandse staatsobligaties, had begin jaren tachtig nog een derde van zijn koopkracht over. Tegelijkertijd was de stabiliteit van het systeem verbeterd.

Uiteindelijk zullen centrale bankiers geen bezwaar hebben tegen een inflatie die langere tijd boven de 2% zal uitkomen. Het zorgt er immers voor dat het schuldenprobleem wordt opgelost. Het gevolg is echter wel dat er sprake is van een impliciete waardeoverdracht van schuldeiser naar schuldenaar. Door het rente-op-rente-effect is dat redelijk pijnloos. Het wordt ook wel gezien als de euthanasie van zowel de spaarder als de deelnemer in een pensioenfonds. Het systeem is gered, maar wel tegen een hoge prijs. ■



Door **Han Dieperink**,
geschreven op
persoonlijke titel