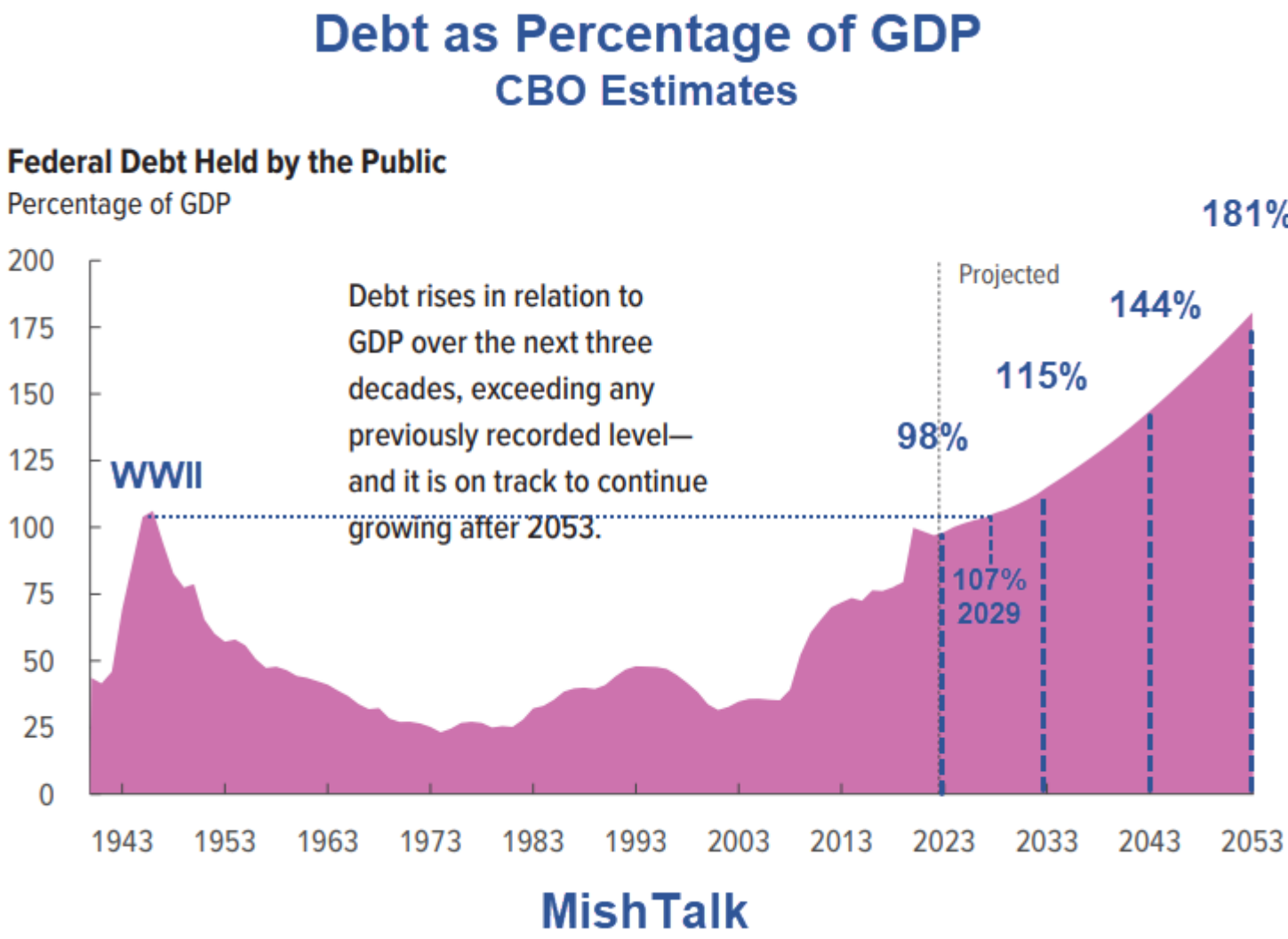
De houdbare Amerikaanse staatsschuld

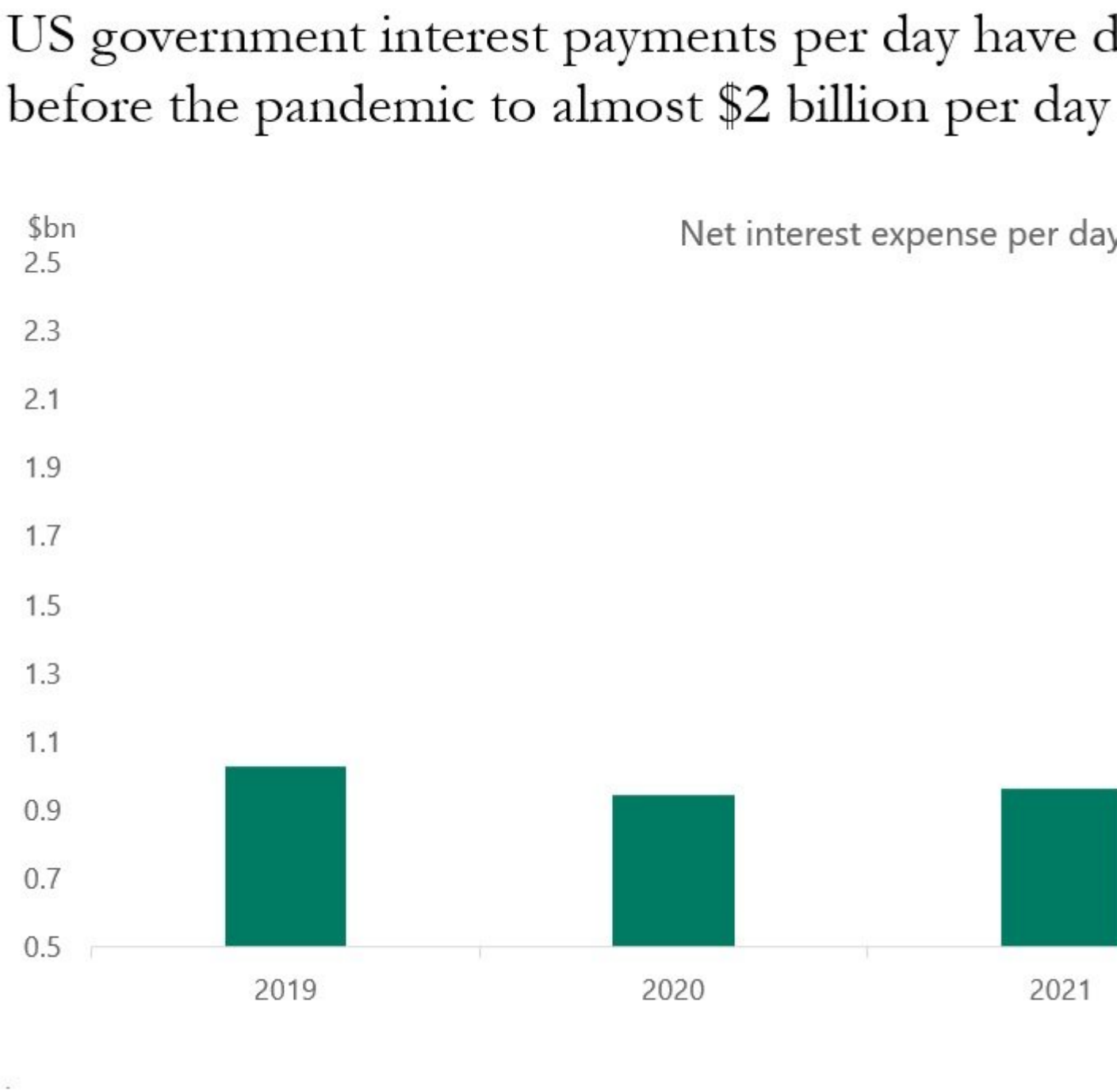
Beschrijving

De Verenigde Staten kunnen altijd hun staatsschuld tot op de laatste cent aflossen. De enige vraag is wat je dan nog met een dollar kan kopen. Zo lang een land de controle heeft over de eigen munt, kan dat land nooit failliet gaan (dat geldt dus niet voor de individuele landen van de eurozone). In de Verenigde Staten kunnen er altijd dollars worden bijgedrukt. Dat kan wel zorgen voor meer inflatie, op zichzelf ook een vorm van een default, maar in dollars is de schuld altijd te financieren. Natuurlijk zijn er van tijd tot tijd discussies over het kredietplafond van de Verenigde Staten, maar dat is een zelf opgelegde regel. Vooral een kwestie van willen, niet van kunnen.



Staatsschuld Amerika

Met enige regelmaat zijn er zorgen over de houdbaarheid van de Amerikaanse staatschuld. De Amerikanen lijken er ook niets aan te doen om deze zorgen weg te nemen. Nog altijd zien zij de dollar als â??hun munt, maar ons probleemâ??. Tussen 1990 en 2022 is de Amerikaanse staatsschuld gestegen met 889 procent van 3,2 biljoen naar 32 biljoen. Het Amerikaanse BBP is in dezelfde tijd met 113 procent gestegen van 9,7 biljoen naar 20 biljoen. Schuld wordt meestal uitgedrukt als het percentage van het inkomen (BBP) en dat is in dit geval dus gestegen van 53 procent naar 120 procent. Daar komt nog bij dat er tal van (oplopende) verplichtingen zijn op het gebied van de sociale zekerheid die wel door de overheid moeten worden betaald, maar die begrotingstechnisch niet zijn gedekt. Ook dit zijn feitelijk schulden van de Amerikaanse overheid. Enige tijd terug kwamen deze off-balance sheet verplichtingen uit op zoâ??n 70 biljoen dollar. Bij elkaar gaat het dus om meer dan 100 biljoen dollar aan verplichtingen.



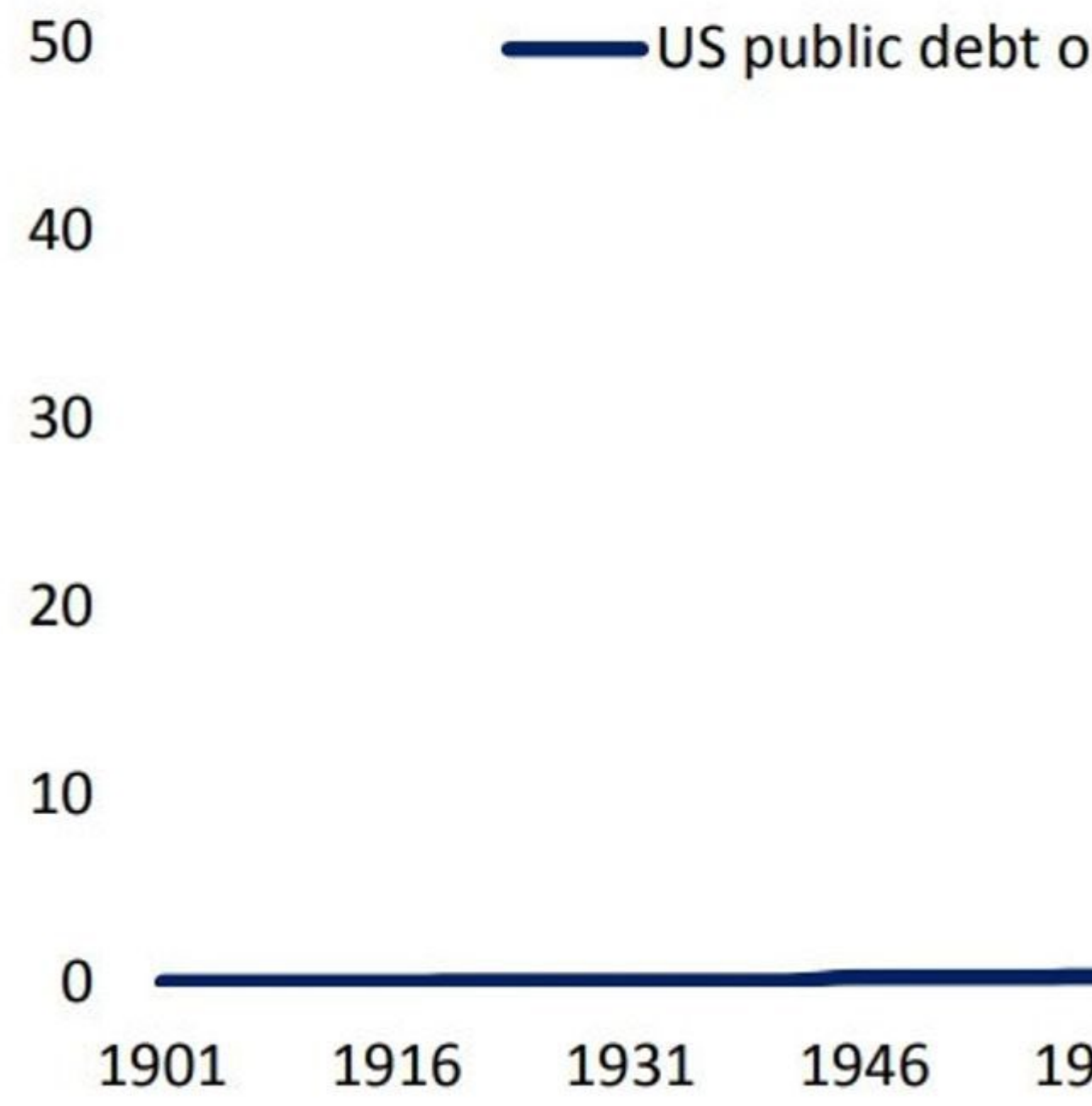
Lage rente zorgt voor houdbare schuld

Zo lang de rente op de schuld kan worden betaald is er geen probleem. Japan heeft nog veel meer schuld (als percentage van het BBP) en betaalt daarover nauwelijks rente. Bovendien is het goed om altijd naar het totale plaatje te kijken. Japanners zelf zijn rijk, meer dan 95 procent van de Japanse staatsschuld is in handen van Japan zelf. De helft is zelfs in handen van de Japanse centrale bank. In

Japan was ik een keer in de gelegenheid om iemand van de Bank of Japan te vragen of het mogelijk was om als centrale bank (ook een onderdeel van de overheid) een streep te zetten door dit deel van de schuld. Hij gaf het enigszins verrassende antwoord dat de BoJ dat meteen zou doen als de overheid zou beloven om nooit meer een begrotingstekort te hebben. Lange tijd betaalden de Amerikanen de afgelopen jaren circa 2 procent rente over de schuld. Omdat een relatief groot deel lekker kort is gefinancierd moet er elk jaar meer dan 10 procent van de schuld worden geherfinancierd. Inmiddels gaat dat tegen een hogere rente en kruipt dat percentage naar de 3 procent. Dat betekent wel dat de rentelast op de Amerikaanse begroting met zoâ??n 500 miljoen dollar is gestegen. Voor de goede orde: dat is circa 10 procent van de Amerikaanse belastinginkomsten.

Chart 2: US public debt to rise by $5.2bn ever

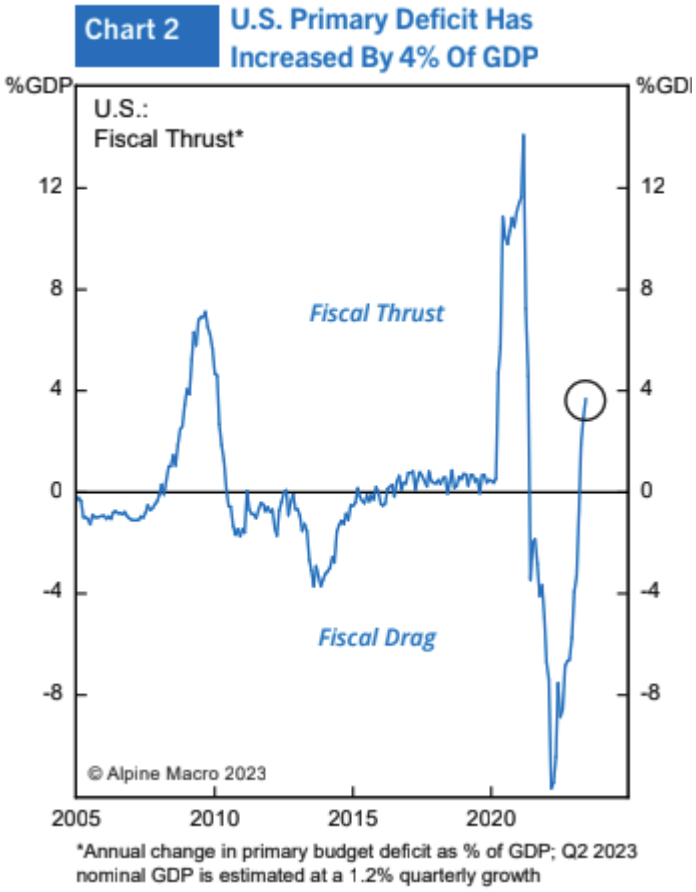
US public debt outstanding & CBO projections ($t



Source: BofA Global Investment Strategy, Haver

Rente groter deel begroting

In het eerste decennium van deze eeuw betaalden de Verenigde Staten 4,5 procent over hun schuld, in de jaren negentig van de vorige eeuw gemiddeld zelfs 6,6 procent. Als de rentes naar dergelijke niveaus terugkeren, dan gaat 3 tot 4 procent van het BBP op aan rente. Met andere woorden: de Amerikaanse economie moet sterker groeien dan 3 tot 4 procent om de schulden als percentage van het BBP terug te brengen. Nu is dat wel nominale groei, dus een hoger inflatieniveau helpt in zoâ??n geval.

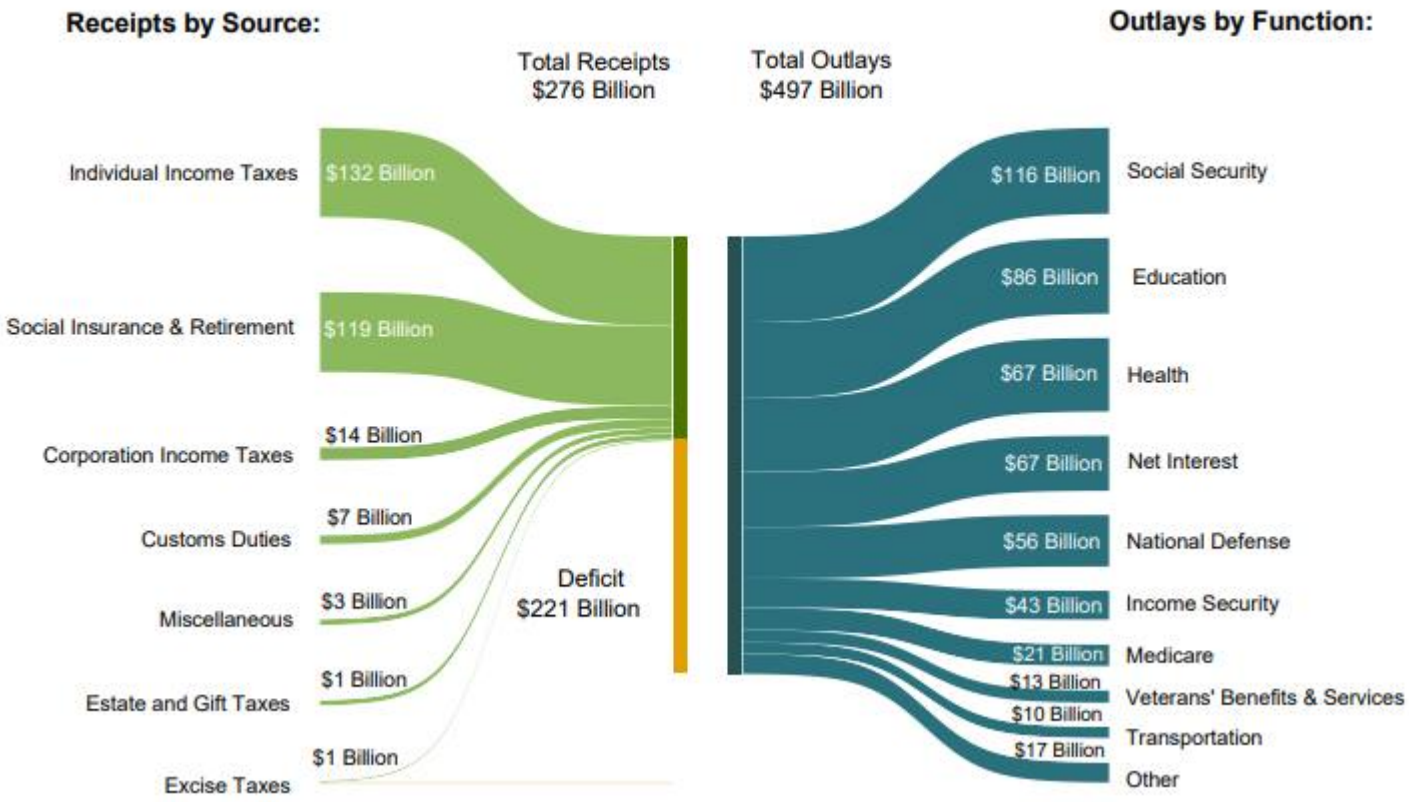


Wie financiert de Amerikaanse staatsschuld?

De vraag is wel wie de Amerikanen gaat financieren. Nu is de dollar de reservemunt en dat zorgt er voor dat veel landen veel dollars aanhouden. Kijk alleen maar eens naar alle dollars die vastzitten in olie. Gemiddeld is olie 3 maanden onderweg en 1 dag verbruik is met de huidige olieprijs al bijna 10 miljard dollar waard. Toch zijn er ook landen die minder afhankelijk willen zijn van de dollar. Zo is China al meer dan 10 jaar bezig om minder afhankelijk te zijn van de dollar. Nu de rente in Japan ook stijgt,

zijn er ook minder carry trades vanuit de Japanse yen richting de dollar. Daarnaast heeft de Amerikaanse overheid de dollar ingezet als wapen te de Russen. Dat zorgt er voor dat ook andere landen liever niet te veel dollars aanhouden. Steeds meer landen kunnen bovendien handel drijven in hun lokale munt, dan zijn er helemaal geen dollars meer nodig. Verder zijn er ook nog wat binnenlandse verkopers van Amerikaans staatspapier. De Fed heeft nog zoâ??n 9 biljoen dollar op de balans waar ze onder het mom van monetaire verkrapping wel eens van af wil. Ook veel Amerikaanse banken hebben tegenwoordig veel staatspapier in handen, een belangrijke reden voor de bankencrisis eerder dit jaar.

Figure 1. Receipts, Outlays, and Surplus/Deficit for July 2023



De houdbare Amerikaanse staatsschuld

Voorlopig doen de Amerikanen er niets aan om het oplopen van de schuld tegen te gaan. De investeringspakketten onder Biden zorgen er voor dat het begrotingstekort oploopt en de verwachting is dan ook gerechtvaardigd dat de Amerikaanse staatsschuld verder oploopt. Dan kan het dus opeens gebeuren dat de markt niet langer bereid is om de Amerikanen te financieren. Dat valt wel mee en dat is bovendien een kwestie van prijs. Er is nog altijd zoveel spaargeld in de wereld dat er een tekort is aan risicovrij papier. Normaal gesproken zijn dat bedrijven en landen met een AAA-rating. Zoâ??n rating heeft de Verenigde Staten nog van Moodyâ??s, maar niet meer bij Fitch en Standard & Poors. Desondanks ziet de markt Amerikaanse treasuries nog als risicovrij papier. Mocht het echt niet lukken om de staatsschuld te financieren dan kan de Federal Reserve altijd nog monetair financieren. Sinds de coronapandemie blijkt dat er veel meer mogelijk is dan daarvoor nog als onmogelijk werd gezien.

Alternatief is dat de Amerikanen gaan bezuinigen, maar gelet op de grootste posten op de begroting (sociale zekerheid en defensie) lijkt dat onmogelijk. Hogere belastingen is een optie, maar politiek onhaalbaar. Voorlopig zal de dollar nog jarenlang de Amerikaanse munt blijven.

Han Dieperink, Chief Investment Strategist

Disclaimer