Het failliet van de centrale banken

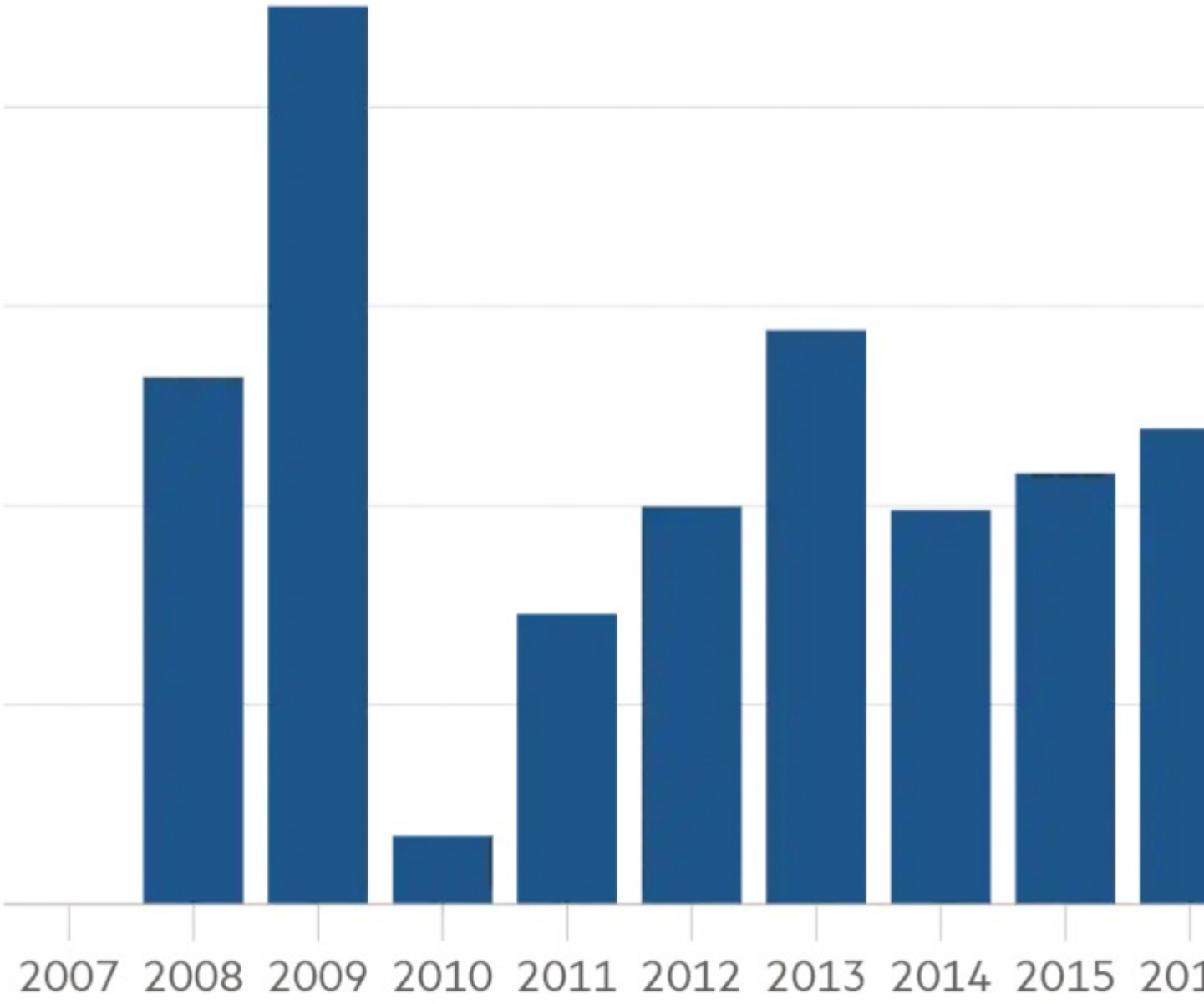
Beschrijving

Burger verliest via te lage rente op pensioenen, hogere belastingen en te hoge inflatie

In veel landen, met name in de eurozone, doet zich een op zijn zachtst gezegd ongekend fenomeen voor: verschillende centrale banken hebben verklaard dat ze de komende jaren zware financiÃ«le verliezen dreigen te lijden. Deze week kwam de ECB met een verlies van 7,9 miljard euro over 2023, grotendeels opgevangen door voorzieningen. DNB boekte over 2023 een negatief resultaat van boekt van 3,5 miljard euro. De verliezen zijn een direct gevolg van de renteverhogingen. Centrale banken hebben jarenlang obligaties opgekocht en die verliezen hun waarde op het moment dat de rente stijgt. Eerder maakt de Fed al een recordverlies bekend 113 miljard dollar.

A 15-year run of ECB profits ground to a halt

ECB annual profit (€bn)



Source: European Central Bank

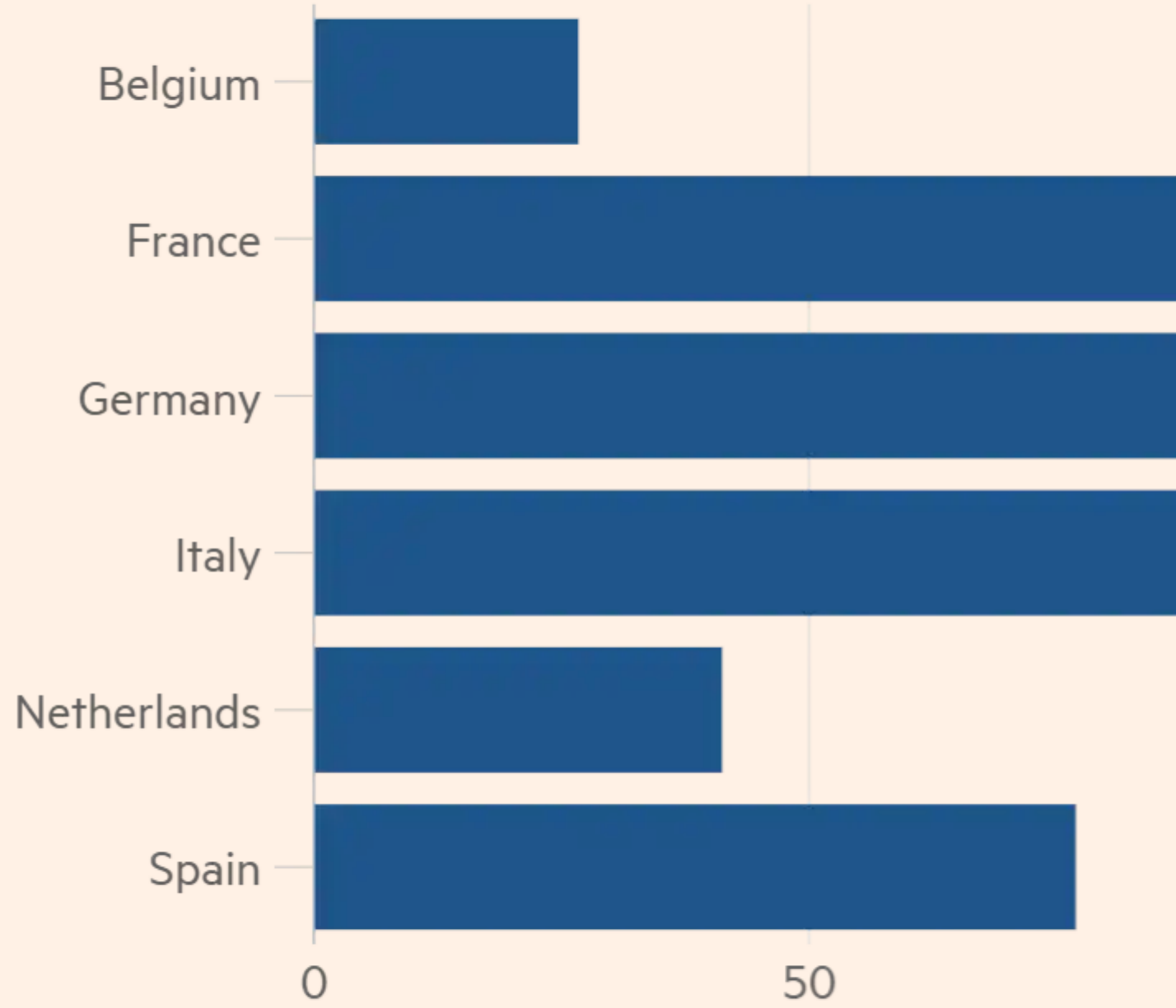
© FT

Lokaal QE-beleid

In de eurozone waren de lokale centrale banken verantwoordelijk voor de uitvoering van het QE-beleid. De lokale centrale banken kochten dan ook staatsobligaties van hun eigen land. DNB stelt dat de verliezen kleiner zijn dan de lagere rentelasten van de overheid als gevolg van het QE-beleid. Kennelijk heeft DNB dan niet de verliezen bij de pensioenen meegerekend als gevolg van diezelfde lage rente. Bovendien is inflatie de keerzijde van deze monetaire gekte, maar gek genoeg is dat zelfs bij de DNB geen onderwerp van discussie.

Eurozone central banks are heading for

Expected cumulative losses on PEPP and PSPP bond



Calculated using average yields on national bonds bought
set against the expected 3 per cent annual cost of holding
Source: Centre for European Policy Studies
© FT

Uitgeputte voorzieningen

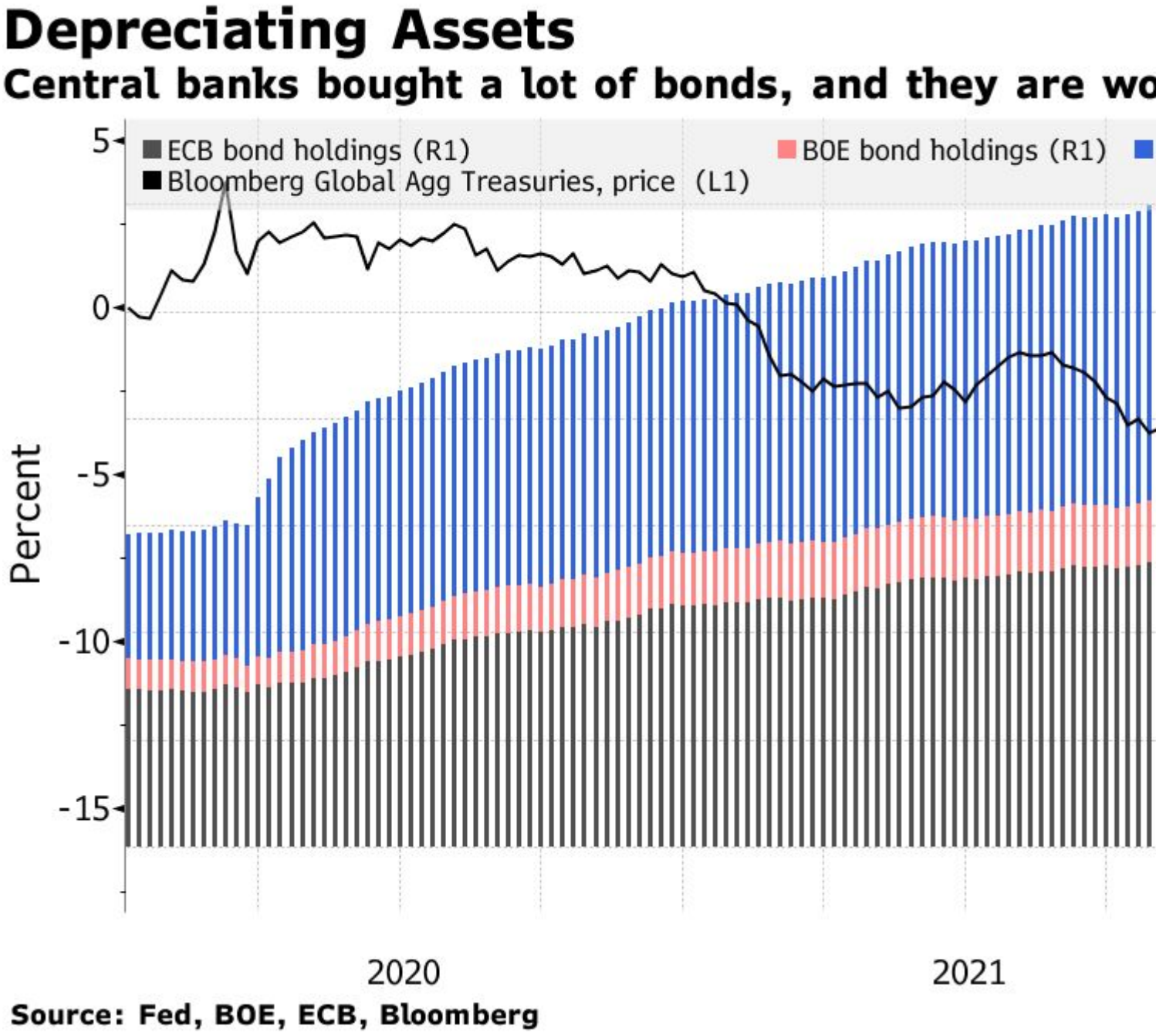
Bij DNB is de voorziening voor financiÃ«le risicoâ??s per eind 2023 uitgeput. Hierna moet het eigen vermogen en de reserves worden aangesproken. Ook die kunnen naar nul en mogen volgens de DNB zelfs negatief zijn, omdat een centrale bank niet in gebreken kan blijven ten aanzien van haar verplichtingen in de eigen valuta. Nu hebben de Verenigde Staten en Japan een eigen valuta, maar de landen van de eurozone niet. DNB zal tekorten moeten aanvullen met toekomstige winsten. In de eerste twintig jaar van de euro heeft de DNB 22,6 miljard winst gemaakt, waarvan 16,2 miljard is uitgekeerd aan de schatkist. De rest ging naar de eigen buffers, die nu gekrompen zijn tot 7 miljard. In plaats van een herkapitalisatie door de Staat (lees: belastingbetaler), moeten de buffers herstellen door inhouding van winsten. Het duurt dus nog wel even voordat er vanuit DNB weer geld naar de begroting gaat.

Welvaartsoverdracht van Noord naar Zuid

De lagere rente was in het geval van de eurozone vooral een welvaartsoverdracht van sparende burgers in Noord-Europa naar de Zuid-Europese landen om de te hoge schulden betaalbaar te houden. Indirect worden die nu betaald door de burger, omdat de centrale bank niet meer kan bijdragen aan de begroting. Overigens heeft de burger een groot deel daarvan in de vorm van hogere inflatie al voor de kiezen gekregen. Nu is Nederland in dit monetaire experiment voor de introductie van de euro goed te vergelijken met Zwitserland. Beide landen hadden jarenlang hetzelfde groeitempo en waren open economieÃ«n die het moesten hebben van de export. Jarenlang zorgvuldig monetair beleid, al dan niet met hulp van de Bundesbank, zorgde voor knetterharde valuta, maar sinds de euro en de eurocrisis is Nederland armer geworden, en de Zwiters rijker.

Beurskoers centrale bank 90 procent lager

Omdat een centrale bank niet failliet kan gaan, stelt men dat er niet zo veel aan de hand is. Maar een centrale bank moet het hebben van vertrouwen en gesteld mag worden dat het vertrouwen in centrale bankiers de laatste jaren niet is toegenomen. Het helpt dat centrale banken geen beursnotering hebben, al is ook daarop een uitzondering. De koer van de Centrale Bank van BelgiÃ« is in de afgelopen veertien jaar met circa 90 procent gedaald. In de Grote FinanciÃ«le Crisis was zoâ??n koersdaling voldoende voor een bankrun.



Het failliet van de centrale banken

Centrale banken kunnen failliet gaan en hebben dat ook gedaan, voornamelijk in ontwikkelingslanden. De balans van een bank zegt daar niets over. Zolang ze geen verplichtingen hebben in vreemde valuta of aan een index gekoppelde verplichtingen, kan een bank zoveel geld bijdrukken als nodig is. Dit ondermijnt wel de prijsstabiliteit. Verder eigent de centrale bank zich daarmee een groter deel van de reÃ«le economie toe, een soort belastingheffing zonder dat er sprake is van daadwerkelijke belastingheffing. Complicerende factor in de eurozone is dat het aanzuiveren van de verliezen via de ECB moet lopen, iets waar Nederland maar al te vaak aan het kortste eind trekt.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer