

MACRO-ECONOMISCHE CONTEXT: Hoe lang zal de staat blijven betalen?

« *Quousque tandem abutere, Catilina, patientia nostra?* », Deze spreuk van Cicero schiet ons te binnen wanneer we ons afvragen waar onze grenzen liggen. De Spotlight van deze maand heeft het niet over het op de proef stellen van ons geduld, hoewel menigeen van oordeel is dat het gedrag van Poetin ons wel degelijk op de proef stelt, maar wel aan de grenzen van de overheidssteun aan de economie en koopkracht.

De schuldgraad van veel landen is hoog. We dienen ons niet enkel over België zorgen te maken: van de VS over Italië tot Japan, zelden – om niet te zeggen nooit – zagen we, behalve in tijden van oorlog, zo zwakke overheidsbalansen. Toch verhinderen deze niet dat enorme bijkomende uitgaven worden aangekondigd, zelfs in een land als Duitsland dat bekend staat om zijn begrotingsdiscipline.

Het goede tekort

Dat overheden in het rood gaan als het slecht gaat, is normaal en zelfs wenselijk. Het is hun taak om de economie te stabiliseren of een oorlogsinspanning te financieren. Een tekort veroorzaakt door investeringen ten gunste van de toekomstige generaties is ook volledig gerechtvaardigd. Een belangrijke opmerking hierbij is wel dat het niet eenvoudig is te bepalen in hoeverre een overheidsuitgave de toekomstige generaties ten goede komt. Het klassieke voorbeeld van deze categorie zijn de uitgaven voor infrastructuurwerken zoals bijvoorbeeld het wegen- en autosnelwegennet dat decennialang zal dienen. Op vandaag kunnen we ons echter vragen stellen rond dit voorbeeld: is het nalaten van een dergelijk patrimonium – met dus de auto's die ervan gebruik zullen maken en de ermee geassocieerde vervuiling – écht een cadeau voor de toekomstige generaties?

Ongerustheden

De omvang van de overheidstekorten en de opeenstapeling ervan de afgelopen jaren baren zorgen. In deze Spotlight maken we abstractie van het feit dat ze mogelijkereconomische oververhitting en dus inflatie veroorzaken, zoals dit tot op zekere hoogte het geval is in de VS, maar focussen we ons op de houdbaarheid van de overheidsfinanciën. De ongerustheid is des te prangender gezien de vergrijzing die al lang als een budgettair zwaard van Damocles boven het hoofd hangt en een gegronde reden is om stappen te zetten om de schuldgraad af te bouwen. En het blijft hier niet bij. We weten dat we zullen geconfronteerd worden met schaarse en dure fossiele energie, met alle gevolgen van dien voor huishoudens en bedrijven. De redenen om te denken dat de overheid een groot deel van de rekening zal moeten dragen, in de vorm van steun, subsidies en investeringen zijn niet alleen legio maar ook flagrant.

Cru gesteld : kondigt er zich een overheidsfaillissement, of op zijn minst een onvermogen om de uitgegeven schulden te honoreren, aan? Of, gezien de toegenomen kost van de

schulden, een daling van de toekomstige uitgaven, in het bijzonder in de gezondheidszorg, de pensioenen en het onderwijs? Of een toename van de belastingdruk? Ook voor het beheer van zijn patrimonium zijn deze vragen van primordiaal belang.

De afgelopen tijd zagen we een sterke comeback van de “monetaire financiering”, waarbij de centrale bank de staat financiert. In theorie is dit ongelimiteerd zowel in tijd als in omvang. Japan lijkt aan te tonen dat hiermee prima te leven valt. Het is echter niet omdat het feestje al een tijdje aan de gang is dat het niet abrupt kan eindigen. Daarenboven is de Japanse situatie door haar specifieke kenmerken niet vergelijkbaar met de situatie van een regio of een land in de EU. Zo beschikt Japan over overvloedig en “geblokkeerd” spaargeld, een centrale bank die, in tegenstelling tot de ECB, niet geconfronteerd wordt met heterogene belangen, en geen collectief geheugen heeft dat getekend is door het trauma van hyperinflatie. Dienen we ons, zonder monetaire financiering, zwaar zorgen te maken over de overheidsschuld en haar vooruitzichten?

De voorwaarden voor zorgeloosheid

De economische analyse, met Olivier Blanchard in 2019 op kop, is hierover duidelijk: zolang de gemiddelde rente op de overheidsschuld laag is in verhouding tot de economische groei dient men zich geen zorgen te maken over het traject van de overheidsschuld. De economische groei hangt immers nauw samen met de groei van de belastbare basis en dus met de terugbetalingscapaciteit van het land. Dat is op vandaag het geval. Veel landen hebben geprofiteerd van de rentedaling om de gemiddelde looptijd van hun schuld te verlengen. Wat de verhouding tussen staatsschuld en bbp betreft, verhogen overheidstekorten de teller hetgeen echter wordt gecompenseerd door de inflatie die de noemer verhoogt.

Gevolgen op patrimoniaal vlak

Onder de huidige omstandigheden dienen we ons, zelfs op middellange termijn, geen zorgen te maken over het vermogen van de geïndustrialiseerde landen om hun schulden te honoreren. Gelukkig maar, want we hebben al genoeg zorgen. Toch is de staatsschuld van belang. In een klimaat van lage reële trendgroei moet, om de duurzaamheid van de schuld in stand te houden, de rente op staatsobligaties laag blijven in vergelijking met de inflatie. Dit vereist dat centrale banken hun geloofwaardigheid behouden en dus snel reageren op de toename van de inflatie, maar en tegelijkertijd zal deze inflatie van een toefelijke houding kunnen genieten van de overheid aangezien ze de voorwaarde is voor macro-economische stabiliteit. In deze context zijn spaarboekjes en nominale obligaties gedoemd relatief onaantrekkelijk te blijven.

Contacteer ons:

ORCADIA Asset Management – Ecoparc Windhof

13, Rue de L'Industrie – L-8399 Windhof – Luxemburg

Tel.: +352 27 40 17 20 – info@orcadia.eu

Verantwoordelijke uitgever: Geert De Bruyne – Geert.Debruyne@orcadia.eu

Hoewel de in dit document verstrekte informatie is opgesteld op basis van bronnen die als betrouwbaar beschouwd kunnen worden, is het onmogelijk om de nauwkeurigheid of de volledigheid ervan te garanderen. De geuite meningen kunnen zonder voorafgaande kennisgeving aan wijzigingen onderhevig zijn. Dit document kan niet worden beschouwd als een beleggings-, juridisch of fiscaal advies. Daarom raden wij de lezer sterk aan om, alvorens een beleggingsbeslissing op basis van informatie in dit document te nemen, contact op te nemen met hun adviseurs. Een in het verleden gerealiseerde prestatie is geen garantie voor een toekomstige prestatie. De waarde van effecten is aan veranderingen onderhevig en kan derhalve niet worden gegarandeerd. Geen enkele reproductie van dit document is toegestaan, noch geheel, noch gedeeltelijk zonder de expliciete en voorafgaandelijke toestemming van Orcadia Asset Management.