



Is het uitstrooien van ‘helikoptergeld’ aanstaande?

Posted on 7 maart 2020 by Sander Boon

De Amerikaanse centrale bank (Federal Reserve, Fed) heeft op 3 maart vlak na opening van de beurs op Wall Street een forse renteverlaging aangekondigd. Het was een zeer ongebruikelijk moment, buiten een reguliere vergadering om. Om de ernst van de situatie te schetsen: de Fed deed dit eerder alleen na de aanlagen op de Twin Towers in New York op 11 september 2001 en midden in de onzekere situatie rondom de kredietcrisis in 2008.

Veel impact had de beslissing niet. Na een aanvankelijke stijging van de beurs sloot die uiteindelijk 3% procent lager. De rente op de tienjaars staatslening dook voor het eerst in de historie [onder de 1%](#). De daling van de dertigjarige staatslening resulteerde zelfs in een [negatieve reële rente](#). Dit wil zeggen dat de markt inschat dat er een periode komt van langdurige economische stagnatie. Het gevaar is dus groot dat de Fed haar belangrijkste bezit, namelijk het geloof en vertrouwen dat men heeft in haar effectiviteit, op het spel heeft gezet.

Het rentebesluit heeft natuurlijk alles te maken met de economische onzekerheid

die is ontstaan na de draconische maatregelen die China heeft genomen om de verspreiding van het corona-virus te stoppen. Inmiddels zijn er cijfers van de impact hiervan op de Chinese industrie en de dienstensector. Die liegen er niet om.

Zo is de maakindustrie in februari op een niveau gekomen [van -35,7](#) op een schaal van +50 en -50, waarin 0 staat voor geen krimp en geen groei. De dienstensector deed het ook niet goed en [kwam uit op -30,1](#). Het zorgde voor een week met wereldwijd dramatisch dalende beurskoersen, de snelste daling ooit geobserveerd. Het IMF heeft inmiddels gezegd dat de mondiale economische groei dit jaar '[diep beneden](#)' het niveau komt van vorig jaar. De schrik zit er goed in.

Powerhouse China

De afgelopen jaren zijn we allemaal erg afhankelijk geworden van de rol die China heeft gekregen in de mondiale productie- en handelsketens. Ten opzichte van de SARS-epidemie in 2003 is de Chinese economie meer dan verdubbeld. Economische problemen in China hebben dan ook meteen effect in de rest van de wereld. De mondiale economische groei is erg afhankelijk geworden van [productieketens](#), en daarin in China een [hoofdrolspeeler](#) geworden. De schade aan deze productieketens is inmiddels aanzienlijk en in diverse landen nemen productieproblemen toe.

Wat in de berichtgeving rondom de effecten van het corona-virus onderbelicht is gebleven is dat China de economische groei sinds de toetreding in 2001 tot de wereld handelsorganisatie (WTO) heeft kunnen aanjagen door gebruik te maken van de internationale kapitaalmarkt. Banken en bedrijven konden die markt op om te lenen voor binnenlandse en buitenlandse investeringen. Hierdoor is het Chinese bank- en bedrijfsleven verweven geraakt en afhankelijk geworden van de internationale kapitaalmarkt.

Toen na de kredietcrisis van 2008 ook de Chinese economie stagneerde en binnenlandse sociale onrust dreigde, koos China voor het aanjagen van de economie door te investeren in productiecapaciteit, in de verwachting dat net als na voorgaande crises de wereldeconomie weer op gang zou komen. Door een weer aantrekkende wereldeconomie en een groeiend Chinees handelsoverschot zouden deze met leningen gefinancierde investeringen weer kunnen worden afgelost. Het plan werkte niet.

Verdere verzwakking economie

Een veel lager groeipad van de wereldeconomie na de kredietcrisis gooide roet in het eten. Het handelsoverschot met de rest van de wereld slonk als sneeuw voor de zon. De economische schade als gevolg van het corona-virus vindt dus plaats tegen een achtergrond waarin de Chinese economie het al moeilijk had. Inmiddels voelt niet alleen China de economische effecten. Zolang het virus niet onder controle is, krijgen meer landen en economische sectoren er last van. Tijd dus voor maatregelen.

Er is al heel wat getelefoneerd en vergaderd. [IMF en Wereldbank](#), [OECD](#), de [G7](#), diverse [centrale banken](#), allemaal kwamen ze met persberichten of zalvende verklaringen om alles te doen om de economie te ondersteunen. Renteverlagingen door centrale banken worden als eerste geprobeerd.

Probleem is dat zowel het virus-probleem als het probleem aan de aanbodkant van de economie hiermee niet wordt opgelost. Ook bij eventuele vraaguitval door consumenten zet een renteverlaging echter weinig zoden aan de dijk. Zo is de rente de afgelopen tien jaar al heel erg laag geweest. Nu redeneren dat de vraag zal toenemen door nog lagere rente is niet erg logisch. Renteverlagingen hebben dan ook primair het doel om kredietmarkten te ondersteunen waar (her)financiering van leningen plaatsvindt.

Bedrijfsleningen als achilleshiel

Het grootste gevaar voor de wereldeconomie schuilt er namelijk in, dat bedrijven de laatste jaren flink konden [lenen](#) tegen relatief lage rentes op de kapitaalmarkt om eigen aandelen in te kopen of om überhaupt in leven te kunnen blijven. Het wordt voor hen moeilijker om die schulden te kunnen doorrollen.

Partijen die hen dat geld hebben uitgeleend, denk aan pensioenfondsen, verzekeraars en hedgefondsen, stellen hogere eisen nu de economische toekomst er een stuk minder rooskleurig voor staat. Bedrijven die alleen konden overleven door op gunstige voorwaarden leningen door te rollen, zogenaamde zombiebedrijven, komen als eerste in gevaar.

Ook de categorie bedrijven die iets hoger wordt aangeslagen door kredietbeoordelaars loopt echter gevaar. Verslechtering van economische

vooruitzichten kan leiden tot lagere bedrijfsresultaten. Als dit langer duurt kan het uiteindelijk leiden tot een [afwaardering](#) van kredietwaardigheid naar 'junk' status. Op dat moment mogen pensioenfondsen en verzekeraars er niet meer in beleggen van hun toezichthouders. Een feedback-loop van bedrijfsfaillissementen en een verkoopgolf van bedrijfsleningen kan dan zelfs uitmonden in een nieuwe financiële crisis.

Helikoptermotoren worden gestart

Als de renteverlaging van de Fed en andere centrale banken geen effect sorteert, dan ontstaan grotere problemen en moeten andere maatregelen worden genomen. Een eerste maatregel die veel wordt genoemd, is het fiscaal stimuleren van de economie door landen die nog voldoende fiscale ruimte hebben. Het staat bij iedere politicus en bestuurder hoog op de agenda. Zolang de markt de fiscale uitgaven financiert is er ruimte. Als de markt ervoor terugschrikt omdat de overheidsfinanciën teveel uit het lood schieten ontstaat een probleem.

Om dat probleem te tackelen is er een andere, meer omstreden maatregel voorhanden: het gratis weggeven van geld. In de afgelopen jaren is er door een aantal economen en ook centraal bankiers geopperd om direct geld te gaan geven aan consumenten. In de wandelgangen wordt deze methode ook wel [helikoptergeld](#) genoemd.

Op deze manier kan het geld veel makkelijker in de reële economie worden gepompt dan via de indirecte route van aankopen van effecten via de banksector, zogenaamde kwantitatieve verruiming. Helikoptergeld wordt gefinancierd door het opkopen van staatsleningen door centrale banken, zogenaamde monetaire financiering.

Dat het inmiddels niet bij woorden alleen blijft kunnen we zien in [Hong Kong](#). Het is het eerste land dat zijn toevlucht neemt tot onorthodoxe maatregelen om de economie te stimuleren. Iedere burger die legaal in Hong Kong woont krijgt eenmalig een bedrag van omgerekend \$1200 op zijn bankrekening bijgeschreven. Bovendien worden leningen die bedrijven aangaan om salarissen en belastingen te kunnen betalen gegarandeerd door de overheid. Ook wordt een aantal belastingen verlaagd. Of dit tijdelijke of permanente maatregelen zijn zal de tijd leren.

Is helikoptergeld de toverformule die het tij kan keren? Waarschijnlijk niet. De averechtse effecten kunnen verstrekkend zijn. Gevreesd moet worden dat

overheden verslaafd zullen raken aan het geld dat ze krijgen van de centrale bank. Het is echter een teken aan de wand dat we wereldwijd in een situatie zijn aanbeland dat andere maatregelen ons misschien niet meer uit het economische moeras kunnen trekken.