

2016-12-16

PERSCOMMUNIQUÉ

Helikoptergeld en schuldgefinancierde begrotingsstimulans: in feite hetzelfde?

(Artikel voor het Economisch Tijdschrift van december 2016)

Het bijna vijftig jaar geleden voor het eerst geopperde idee van 'helikoptergeld' staat de laatste tijd weer in de belangstelling. Dit concept wordt in ruime zin gedefinieerd als een beleid waarbij een permanente stijging van het door de centrale bank uitgegeven basisgeld dient voor het financieren van maatregelen ter stimulering van de totale vraag.

In het artikel wordt niet getracht te onderzoeken volgens welke bepalingen dat instrument concreet kan worden toegepast. Het is evenmin de bedoeling de wettelijke aspecten ervan te bespreken. Het is veeleer een toelichting bij een conceptuele economische analyse over de efficiëntie van helikoptergeld om het herstel te stimuleren tegen de achtergrond van lage rentetarieven en een zwakke groei. In het bijzonder worden de verwachte effecten van een dergelijk beleid vergeleken met die van conventionele schuldgefinancierde begrotingsstimulansen. Uit dit denkkader blijken ook duidelijk de mogelijke risico's en beperkingen van helikoptergeld. De voornaamste lessen die uit dit artikel worden getrokken, zijn:

Helikoptergeld is voor de overheid niet gratis: het is verwant aan een financiering van de uitgaven via de emissie van kortlopende overheidsschuld.

Hoewel helikoptergeld niet zorgt voor een toename van de bruto-overheidsschuld, verlaagt de daling van het eigen vermogen van de centrale bank de nettocrediteurpositie van de overheid of, daarmee equivalent, verhoogt ze haar nettoschuldpositie omdat de centrale bank een schuldinstrument uitgeeft, namelijk basisgeld. Bovendien is dat basisgeld in moderne monetaire stelsels rentedragend, zodat de financiën van de geconsolideerde overheidssector na de invoering van het systeem ook een uiterst vergelijkbare dynamiek vertonen in de scenario's helikoptergeld en schuldgefinancierde stimulans. Beide beleidsvormen brengen hogere overheidsuitgaven voor rentelasten met zich via de rentebetalingen van hetzij de centrale bank op haar reserves, hetzij de overheid op haar uitstaande schuld.

Helikoptergeld kan efficiënter zijn dan een schuldgefinancierde begrotingsstimulans indien de centrale bank een tijdelijke stijging van de inflatie aanvaardt en de particulieren begrijpen dat ze aldus gebruik maakt van haar mogelijkheden om de financiële lasten van helikoptergeld onder controle te houden.

Het niet optrekken van de rente wanneer helikoptergeld de economie aanwakkert, is een keuze die de centrale bank steeds kan maken om de kosten – voor de overheidssector als geheel – van dat economisch herstel te beperken. De voor die strategie 'te betalen prijs' is een tijdelijk hogere inflatie. Hoewel een dergelijke toename van de inflatie ook zou kunnen worden getolereerd in het scenario van de conventionele begrotingsstimulans, zou ze makkelijker uit te voeren en door het grote publiek beter te begrijpen zijn in het scenario van helikoptergeld. De centrale bank neemt dan immers werkelijk deel aan de begrotingsimpuls en het helikoptergeld onderstreept op dat ogenblik haar engagement.

In de praktijk zou een optimale tenuitvoerlegging van helikoptergeld heel wat uitdagingen met zich brengen, in het bijzonder om de economie te beschermen tegen het eventuele gevaar voor het ontstaan van een explosieve inflatoire spiraal.

Om volledig efficiënt te zijn en te voorkomen dat de centrale bank geen andere keuze heeft dan haar prijsstabiliteitsmandaat op te geven, vereist helikoptergeld ongetwijfeld een aanzienlijk initieel eigen vermogen van de centrale bank, een sterke coördinatie tussen de centrale bank en de overheid alsook een passende communicatie. Het is niet triviaal om zo'n samenwerking tot stand te brengen zonder afbreuk te doen aan de onafhankelijkheid van de centrale bank. Bovendien zou de aanwending van helikoptergeld, zeker in het eurogebied, ernstige vragen doen rijzen over het naleven van het verbod op monetaire financiering, zoals beschreven in het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie.