

Stop de persen

21-06-2019 **De Tijd - Krant Online** Peter De Keyzer

Het is officieel. Europa is veranderd in Japan. Begin juni kondigde voorzitter Mario Draghi aan dat de beleidsrente van de Europese Centrale Bank (ECB) tot minstens midden 2020 ongewijzigd blijft op de huidige nulrente. Zo begint de eurozone steeds meer op Japan te lijken. Ook daar is de rente al jaren vastgeplakt op de nul. Draghi zwaait eind dit jaar af als ECB-voorzitter en heeft er dan een termijn van acht jaar op zitten. Heel die tijd is de rente van de centrale bank nooit gestegen, alleen maar verder gedaald.

Van die nulrente gaat een soort magnetische kracht uit - hoe dichter bij de nul, hoe meer de rente vastgeplakt lijkt. Voor de ECB was er de afgelopen jaren een oneindige stroom argumenten om de rente vooral niet te verhogen. Crisis in de eurozone, zwakke kredietverlening, lage inflatie, wereldwijde onzekerheid, geopolitieke spanningen, brexit, protectionisme, groeivertraging. Het moet zijn dat de wereld de afgelopen decennia - toen rentes nog wel stegen - een plek vol stabiliteit, zekerheid en geopolitieke rust was.

De lage rente is steeds meer een vergiftigd geschenk. Eerst en vooral wordt de Europese economie minder dynamisch door een te lage rente. In een normaal werkende economie gaan inefficiënte bedrijven met te veel schulden overkop en worden ze vervangen door beter geleide bedrijven met minder schulden en meer groei. Die creatieve vernietiging is nodig om een economie dynamisch te houden.

Met een nulrente is er geen enkele bestraffing voor hoge schulden en kunnen zombiebedrijven zowat oneindig blijven lenen. Hoe meer schulden, hoe groter het voordeel. Een nulrente belooft dan ook sectoren en bedrijven met veel schulden. De grote Belgische bedrijven die de afgelopen week bijna gratis geld tankten, illustreren dat schulden maken in de mode is.

Een tweede negatief neveneffect van lage rentes is dat ze de winstgevendheid en de gezondheid van banken onder druk zetten. Banken verdienen een groot stuk van hun geld op de rentemarge - het verschil tussen de rente die ze aanrekenen aan kredietnemers en de rente die ze betalen aan spaarders. Door het beleid van de ECB is niet alleen de rente maar ook de rentemarge fors gedaald. Volgens cijfers van de ECB ligt het rendement op eigen vermogen van banken rond 6 procent. Dat is structureel lager dan de kosten van hun eigen vermogen, die historisch rond 8 à 10 procent lagen.

De lage winstgevendheid maakt de sector kwetsbaar en verleidt banken om extra risico's te nemen om de winstgevendheid op te krikken. Hun rendabiliteit onder druk zetten is slecht voor de financiële stabiliteit.

Ten derde hebben de lage rentes een rampzalig effect op de begrotingsdiscipline. Door de nulrente en de belofte van 'whatever it takes' uit 2012 heeft de ECB de rentes op alle overheidsobligaties dieperik in geduwd. De landen in de eurozone lenen aan de laagste rentes in geschiedenis. Sommige zelfs aan negatieve rentes.

Het effect op de begrotingsdiscipline is dan ook navenant. In theorie kunnen landen hun schulden makkelijker afbouwen wanneer de rente laag is. In de praktijk is dat niet gebeurd. Tussen 2010 en 2018 bleef de overheidsschuld in de eurozone ongewijzigd op 85 procent. Sommige landen hebben de lage rente aangegrepen om de budgettaire discipline helemaal overboord te gooien. In Italië, Spanje, Frankrijk en België bedroeg de gemiddelde overheidsschuld in 2010 liefst 94,1 procent van het bruto binnenlands product. Tegen 2018 was dat al opgelopen tot gemiddeld 107,4 procent. Door de gestegen schuld zou een rentestijging die landen die landen veel harder treffen dan acht jaar geleden. De ECB is dan ook de gegijzelde van de schuldenlanden - 'durf de rente te verhogen en je krijgt een herhaling van de eurocrisis'.

Ten slotte leidt de lage rente ook tot toenemende risico's in de reële economie. Wie spaart, verliest koopkracht. De rentes op spaarboekjes liggen onder de inflatie. Daarom zoekt een massa geld de weg naar beleggingen die meer geld opleveren maar tegelijk veel risicovoller zijn: aandelenbeurzen, investeringsfondsen of vastgoed. Beurskoersen, waarderingen van overnames of huizenprijzen zitten allemaal opnieuw in de lift. Allemaal gaan die ervan uit dat geld nog heel lang gratis blijft. Hoe langer gewacht wordt om de rente op te trekken, hoe pijnlijker het ontwaken zal zijn. De nulrente blaast zeepbellen. Als die knappen, kan zelfs geen rente meer verlaagd worden.

De ECB heeft zich langzaam in een hoek geschilderd. Zoveel plekken in de economie - aandelenmarkten, huizenmarkten, overheidsbegrotingen of bedrijven met schulden - rekenen op gratis geld om het feest te laten voortduren. De ECB wil met haar beleid de economie beschermen tegen de volgende crisis, maar doet net het omgekeerde. Laat ons hopen dat met een nieuwe ECB-voorzitter ook eindelijk een nieuwe wind waait in het monetair beleid. Eentje die de gelddrukpers stopt.

PETER DE KEYZER MANAGING PARTNER GROWTH INC.