

# Implicaties van de 3 biljoen dollar aan leningen in de VS in de eerste helft van 2020

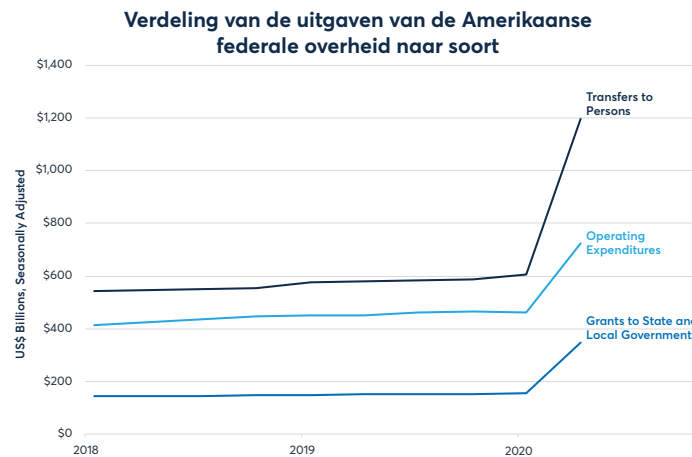


Het Amerikaanse ministerie van Financiën heeft in de eerste helft van 2020 voor meer dan drie biljoen dollar aan nieuwe schuldbewijzen uitgegeven toen de pandemie de economie deed wankelen. Dit roept drie belangrijke vragen op. Waar gaat het geld naartoe? Wie koopt al die schulden? En waarom maakt het uit wie de kopers zijn?

## Waarom wordt het geld van de federale regering uitgegeven?

Voor een analyse van de impact op de economische ontwrichting als gevolg van de pandemie, verdelen we de uitgaven van de Amerikaanse federale overheid in drie categorieën.

Ten eerste, hoeveel van het geld gaat naar individuen? Federale overheidsprogramma's zoals de sociale zekerheid, werkloosheidsverzekeringen en voedselbonnen worden beschouwd als overdrachtsbetalingen, dat wil zeggen betalingen die worden gedaan zonder dat er goederen of diensten tegenover staan. Ongeveer de helft van de uitgaven van de Amerikaanse federale overheid komt via deze sociale vangnetprogramma's bij individuen terecht. Deze uitkeringen zijn in de eerste helft van 2020 flink gestegen tot 1,8 biljoen dollar, een stijging van ongeveer 55% ten opzichte van 2019.



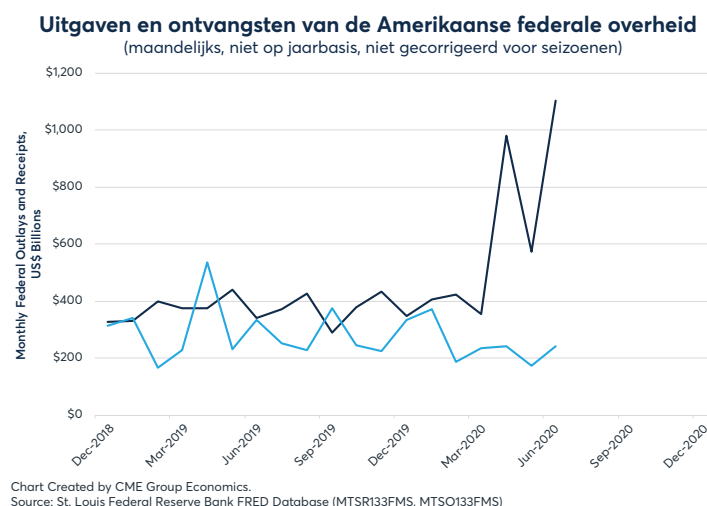
Ten tweede, hoeveel van het geld gaat in de vorm van subsidies naar staats- en lokale overheden? Subsidies aan staats- en lokale autoriteiten vormen een belangrijke categorie voor het analyseren van de reactie op de pandemie. Staten en lokale overheden staan in de frontlinie wat betreft het aanpakken van de pandemie en hun inkomstenbronnen zijn ernstig aangetast. De ontvangen inkomstenbelasting is gedaald door de stijging van de werkloosheid. Er zijn minder inkomsten uit omzetbelasting omdat veel bedrijven gedwongen moesten sluiten en nu pas langzaam weer opengaan. De inkomsten uit onroerendgoedbelasting zijn gedaald door de officiële programma's die het mogelijk maakten betalingen uit te stellen, en sommige betalingen vonden eenvoudigweg niet plaats vanwege financiële problemen. Het punt is dat

staats- en lokale overheden federale steun nodig hebben om te blijven functioneren zonder dat ze medewerkers moeten ontslaan zoals na de Grote Recessie van 2008-2009 op grote schaal gebeurde. In de eerste helft van 2020 bedroegen de subsidies van de federale overheid aan staten en lokale autoriteiten zo'n 500 miljard dollar, oftewel rond de 65% boven het lopende bedrag van 2019.

Ten derde: hoeveel geld gaat er naar de overige overheidsuitgaven? Dit is een brede categorie en omvat de uitgaven voor federale instanties, waaronder het ministerie van Defensie, naast uitgaven voor nieuwe programma's zoals leningen aan kleine bedrijven (Paycheck Protection Program), leningen aan grote bedrijven, toewijzingen aan farmaceutische bedrijven om de productie van een vaccin op te voeren, enzovoort. In de eerste helft van 2020 bedroegen die overige uitgaven van de federale overheid in totaal 1,2 biljoen dollar, ongeveer 30% meer dan het lopende bedrag van 2019.

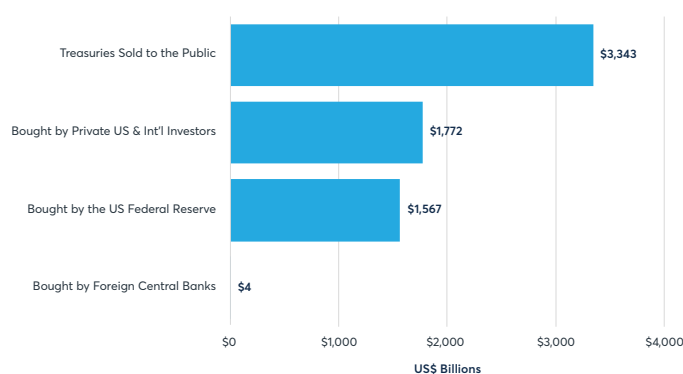
## Wie koopt alle nieuw uitgegeven Amerikaanse staatsobligaties?

Het Amerikaanse ministerie van Financiën heeft in de eerste helft van 2020 iets meer dan 3,3 biljoen dollar aan nieuwe schuldbewijzen uitgegeven. Zoals hierboven aangegeven stegen de uitgaven van de federale overheid in rap tempo en werden de inkomsten gedrukt door lagere en vertraagde betalingen voor inkomsten- en vennootschapsbelasting.



## Aan het publiek verkochte Amerikaanse staatsobligaties

Van 31/12/2019 tot 30/06/2020



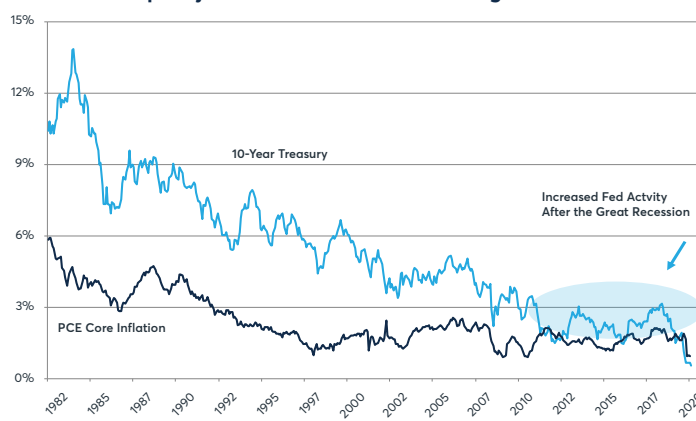
Dus, wie heeft al deze nieuw uitgegeven schuld gekocht? De grootste kopers waren particuliere investeerders, waaronder zowel nationale als internationale vermogensbeheerders en hedgefondsen, die goed waren voor bijna 1,8 biljoen dollar van de schuld. Een goede tweede was de Amerikaanse Federal Reserve (Fed), die bijna 1,6 biljoen of 46% van de nieuw uitgegeven schuld kocht. Interessant genoeg waren de andere centrale banken in de wereld, die biljoenen dollars aan Amerikaanse staatsobligaties in hun portefeuilles van buitenlandse reserves aanhouden, in de eerste helft van 2020 niet betrokken bij het kopen van Amerikaanse staatsobligaties.

## Waarom is het belangrijk wie de schuld koopt?

De steun van de Fed aan het Amerikaanse ministerie van Financiën houdt een samensmelting van monetair en fiscaal beleid in, iets wat in de VS niet meer is voorgekomen sinds de Tweede Wereldoorlog. Destijds eindigde die samensmelting in 1951 met "The Accord", waarbij de Fed de bevoegdheid kreeg om onafhankelijk van het Amerikaanse ministerie van Financiën het rentebeleid te bepalen. Dit plaatst de VS stevig in het kamp van de Modern Monetary Theory (MMT), die stelt dat de Fed een partner kan en moet zijn bij het financieren van uitgaven van de federale overheid.

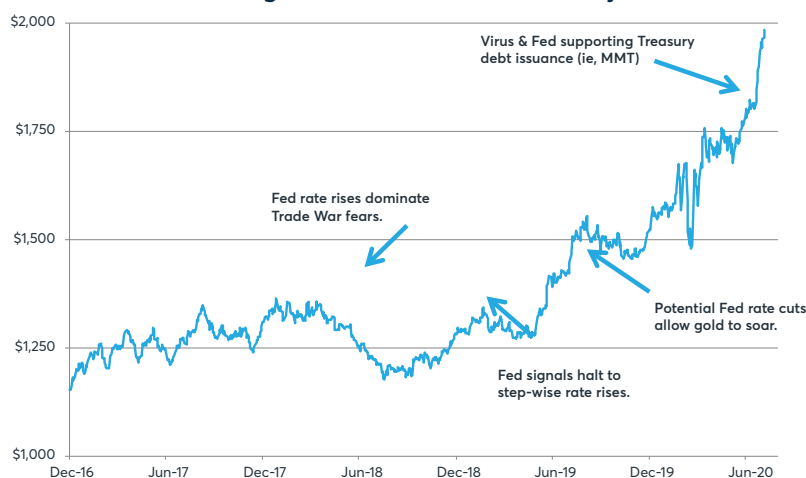
Als de Fed niet was ingesprongen en niet bijna de helft van de nieuwe uitgifte van schatkistpapier had gekocht, zou volgens de meeste economen het massale nieuwe aanbod de vraag hebben overstelpt en hebben geleid tot lagere koersen (hogere rendementen). Hoeveel hoger de rendementen zouden zijn geweest zonder de aankoop door de Fed, is een interessant punt voor de discussie. Toch is het hoogst ongebruikelijk dat de rente op staatsobligaties op langere termijn onder het heersende kerninflatiecijfer daalt zonder ingrijpen van de Fed op de markten. Met deze maatregel bijvoorbeeld heeft de Fed het rendement op de 10-jarige Amerikaanse staatsobligaties misschien wel teruggebracht van 1,0% kerninflatie in de pandemische periode tot iets meer dan 0,5%, of een rendement van misschien 50 basispunten lager dan anders het geval zou zijn geweest. Voor zover bepaalde gevoelige en aanverwante markten, zoals die van de stijgende goudprijzen en de dalende Amerikaanse dollar, een signaal afgeven voor verwachtingen van hogere inflatie op de lange termijn, zijn de rendementen mogelijk zelfs hoger geweest dan wordt aangegeven wanneer de historische inflatie als richtlijn wordt gebruikt.

**Rendement op 10-jaars Amerikaanse staatsobligaties en kerninflatie**



Afgezien van de lagere rendementen op schatkistpapier heeft de samensmelting van monetair beleid met een expansief fiscaal beleid van de Fed gezorgd voor minder volatiliteit op de obligatiemarkten en een lagere drempel of betere concurrentiepositie ten opzichte van aandelen, en zo een zeer sterke rally op de aandelenmarkt ondersteund.

### COMEX goudfutures: nieuwe verhaallijnen



### E-Mini S&P 500®: nieuwe verhaallijnen



Een ander gevolg is dat de vorm van de rentecurve misschien niet langer een betrouwbare indicator is voor de relatieve ruimte of de krapte in het monetaire beleid. De koerssignalen van de rentecurve van schatkistpapier zijn nu een gecompliceerde combinatie van het beleid van de Fed en de vraag van beleggers. Zoals we hierboven al opmerkten was de rentecurve misschien veel steiler opgelopen, als teken van een soepeler beleid, als de Fed niet bijna de helft van de expansie van het begrotingsbeleid had gefinancierd. Dat wil zeggen dat de mate van versoepeling van het monetair beleid, bij de huidige dynamische ontwikkeling van de verhaallijnen, misschien onvoldoende op waarde wordt geschat op de rentecurve, al blijft dit een goede graadmeter voor marktdeelnemers in goud en US-dollars. Waar het op neerkomt is dat de samensmelting van monetair en fiscaal beleid en de omarming van de Modern Monetary Theory ertoe kunnen leiden dat de verwachtingen voor de inflatie in de VS op de lange termijn stijgen en tot uiting komen in stijgende goudprijzen en een zwakkere Amerikaanse dollar, maar niet worden weerspiegeld in de koersen van staatsobligaties of de rentecurve.

---

**Ons Economic Research-team biedt u toegankelijke rapporten over gebeurtenissen in de markt die voor u van belang zijn. Als u zich aanmeldt voor ons e-mailabonnement, ontvangt u de nieuwste rapporten van CME Group zodra ze worden gepubliceerd. [Nu Aanmelden](#)**

---

## **cme**group**.com**

Een bijdrage aan de vooruitgang in de wereld. CME Group bestaat uit vier 'designated contract markets' (DCMs): de Chicago Mercantile Exchange Inc ("CME"), de Chicago Board of Trade, Inc. ("CBOT"), de New York Mercantile Exchange, Inc. ("NYMEX") en de Commodity Exchange, Inc. ("COMEX"). De afdeling Clearing van CME treedt op als organisatie voor de clearing van derivaten (DCO) voor de DCM's van de CME Group.

Op de beurs verhandelde derivaten en gelearde OTC-derivaten zijn niet voor alle beleggers geschikt en brengen risico op verliezen met zich mee. Op de beurs verhandelde en OTC-derivaten zijn instrumenten met een hefboomwerking en omdat slechts een percentage van de contractwaarde verhandeld hoeft te worden, kan het verlies hoger zijn dan het ingelegde bedrag. Dit bericht is geen prospectus of openbaar aanbod van zekerheden (in de zin van elke toepasselijke wetgeving); het is evenmin een aanbeveling om een specifieke investering of dienst te kopen, verkopen of houden.

De inhoud van dit bericht is opgesteld door CME Group voor algemene doeleinden en is niet bedoeld als, en mag niet worden opgevat als, adviesverlening. Hoewel alles in het werk is gesteld om ervoor te zorgen dat de informatie in dit bericht juist is op het moment van publicatie, aanvaardt CME Group geen verantwoordelijkheid voor eventuele fouten of weglatingen en zal het bericht niet worden bijgewerkt. Alle voorbeelden en gegevens in dit bericht worden uitsluitend gebruikt als toelichting en mogen niet worden beschouwd als beleggingsadvies of de resultaten van feitelijke ervaringen op de markt. Alle informatie in dit document die betrekking heeft op regels en specificaties is afkomstig uit de officiële rulebooks van CME, CBOT, NYMEX en COMEX en wordt regelmatig vervangen. In alle gevallen, waaronder zaken in verband met contractspecificaties, moeten de actuele regels worden geraadpleegd.

CME Group garandeert niet dat het materiaal of de informatie in dit bericht geschikt is voor gebruik of is toegestaan in rechtsgebieden of landen waar het gebruik of de verspreiding ervan in strijd is met de toepasselijke wet- of regelgeving. In de rechtsgebieden waar CME Group geen toestemming heeft om zaken te doen of waar de verspreiding van dit bericht in strijd is met lokale wet- en regelgeving, is dit bericht niet beoordeeld of goedgekeurd door de regelgevende instanties. De toegang tot de informatie valt onder de verantwoordelijkheid van de gebruiker.

In Nederland zijn CME, CBOT, NYMEX en COMEX ontheven van de verplichting erkenning op de beurs aan te vragen.

CME Group, het Globe Logo, CME, Globex, E-mini, CME Direct, CME Datamine en Chicago Mercantile Exchange zijn handelsmerken van Chicago Mercantile Exchange Inc. CBOT en de Chicago Board of Trade zijn handelsmerken van de Board of Trade of the City of Chicago, Inc. NYMEX en ClearPort zijn handelsmerken van de New York Mercantile Exchange, Inc. COMEX is een handelsmerk van Commodity Exchange, Inc.

Copyright © 2020 CME Group Inc. Alle rechten voorbehouden.

Postadres: 20 South Wacker Drive, Chicago, Illinois 60606 USA

ED456NL/0820