



JEF VUCHELEN

Te lang en te veel geldcreatie

DE EUROPESE CENTRALE BANK voert al sinds september 2014 een beleid van monetaire stimulering via het verhogen van de geldvoorraad. Meer en meer roept dat beleid kritische vragen op omdat het te lang wordt aangehouden en de geldinjectie toch wel zeer omvangrijke proporties aanneemt. Een afbouw van de geldinjectie is pas een eerste stap in het normalisatieproces van het monetaire beleid. Daarna moet de geldvoorraad nog op een normaal niveau worden teruggebracht. Het is een illusie te denken dat dat in een relatief kort tijdbestek mogelijk is. De sporen van het kwantitatieve beleid zullen dus nog enkele jaren zichtbaar zijn op de financiële markten.

HET IS TE VROEG om een oordeel te vellen over de balans van de voor- en nadelen van het kwantitatieve beleid. Positieve effecten zijn er zeker, maar het is nu ook niet zo dat de groei plots spectaculair verhoogde na de start van de geldinjecties. Mogelijk zijn we aan een diepe recessie ontsnapt, maar dat valt moeilijk te bewijzen. Duidelijk is wel dat de nadelen van het beleid steeds meer in de besprekingen aan bod komen. Zo zadelen de lage rentevoeten de spaarders toch op met substantiële inkomensverliezen. Die zijn een transfer van spaarders naar schuldenaars vergelijkbaar met wat in een inflatieperiode gebeurt. Er zijn ook de pogingen van beleggers om toch een hoger rendement te halen, waardoor ze meer risico's opzoeken. Prijsverhogingen op financiële markten, op vastgoed en andere beleggingsactiva zijn er een uiting van. Ook daar zal een normalisatie

moeten optreden en het is onduidelijk of dat op een ordentelijke manier zal gebeuren. Wie weet zorgen de spanningen op, bijvoorbeeld, de woningmarkt voor een nieuwe recessie en zelfs een nieuwe financiële crisis.

VERONTRUSTENDER IS het stijgende geklaag van de financiële instellingen over de lage rente en lage rentemarge, waardoor hun rentabiliteit in gevaar komt. Maar zoals de beleggers

De vraag lijkt nu niet meer of een recessie is vermeden, maar of het de moeite loonde dat de recessie een paar jaar is uitgesteld.

meer rendement opzoeken door grotere risico's te nemen, gebeurt hetzelfde bij financiële instellingen. De herhaalde commentaren dat in financiële instellingen na de crisis van 2008 niets is veranderd, steunen op die vaststelling. Denken dat de controle-instanties wel lessen uit de crisis trokken, lijkt ons voorbarig. De crisis van 2008 werd mogelijk door een lakse controle. Daarvoor zijn nooit verantwoordelijken aangewezen. Waarom zal het nu anders zijn?

NOG ENKELE JAREN zal de Europese Centrale Bank nodig hebben om haar beleid te normaliseren. Als er de komende paar jaar een recessie aan komt, zal de ECB niets anders kunnen dan het kwantitatieve beleid een nieu-

we impuls geven. Het idee dat de periode van kwantitatieve monetaire versoepeling tijdelijk is, zou weleens een grote hersenschim kunnen zijn. Het valt niet uit te sluiten dat de ECB vastgeroest geraakt in een beleid van lage rentevoeten. Tot groot jolijt van de politieke beleidsvoerders, maar met een zeer groot gevaar dat de spaarparadox het volgende economische concept is dat in realiteit zal worden uitgetest. Bij lage rentevoeten en inflatieverliezen op vermogen kunnen spaarders enkel hun vooropgesteld kapitaal realiseren door meer te sparen. Dat verzwakt de vraag en zorgt zo voor een verdere neergang van de economie. De ECB riskeert zo in haar eigen vlees te snijden.

HET STARTEN VAN het kwantitatieve beleid, zes jaar na het begin van de financiële crisis, vond steun bij de afwezigheid van alternatieven. Het lijkt uitgedraaid op een verslaving, wat altijd resulteert in zware afkickverschijnselen. De vraag lijkt nu niet meer of een recessie is vermeden, maar of het de moeite loonde dat de recessie een paar jaar is uitgesteld.

Maar vergeten we niet de monetaristische stelling dat aan alle grote inflaties buitensporige geldcreatie voorafging. Dat betekent natuurlijk niet dat alle grote monetaire expansies noodzakelijkerwijze moeten eindigen in een galopperende inflatie. Maar is het zinvol te denken/hopen dat de monetaire autoriteiten hier geen fouten zullen maken als ze er al zoveel hebben gemaakt? ©

De auteur is professor emeritus economie aan de VUB