



ILLUSTRATIE: RIK VAN SCHAGEN

Door onze redacteur  
Hanneke Chin-A-Fo

**H**ij heeft alles uit de kast gebaad, maar lijkt nu toch te gaan verliezen. Jens Weidmann, president van de Bundesbank, zal waarschijnlijk moeten gaan accepteren dat de Europese Centrale Bank volgende jaar staatsleningen gaat opkopen om de anechtige economie van de eurozone een impuls te geven.

2014 was het jaar waarin de ECB zijn gereedschapskist voor een groot deel leegschudde. Er kwamen allerlei instrumenten uit tevoorschijn die ervoor moesten zorgen dat banken makkelijker geld uitleenen aan bedrijven en huishoudens. Zo werd het belangrijkste rentetarifet verlaagd naar bijna nul. Voor het eerst maakte een grote centrale bank het rentetarifet voor banken die geld bij de ECB willen stallen negatief. Er kwamen twee nieuwe rondes langlopende, heel goedkope leningen voor banken. En in het najaar ging de ECB over tot het opkopen van gedeekte obligaties en verpakte bankleningen.

Deze maatregelen hebben niet kunnen voorkomen dat de economische groei van de eurozone nauwelijks boven de nul uitkomt en dat de inflatie steeds verder daalt. In november bedroeg die 0,3 procent, ver beneden de ECB-doelstelling van bijna 2 procent. Lage inflatie verhoogt de reële rentes, terwijl het nu juist de bedoeling is om die laag te houden. De vrees is dat de inflatie onder de nul duikt, en er een negatieve spiraal ontstaat van lage verwachtingen, lage bestedingen en lage groei.

Blijft er nog één zwaar, moeilijk hanterbaar stuk gereedschap over: het op grote schaal opkopen van staatsleningen om zo de geldhoeveelheid te vergroten. Een vorm van kwantitatieve vermindering. Veelal 'QE' genoemd, de afkorting van het Engelse begrip *quantitative easing*. Het heeft de afgelopen jaren gewerkt in de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk, waar de economieën weer gezond zijn, maar in Japan slaat het momenteel maar matig aan.

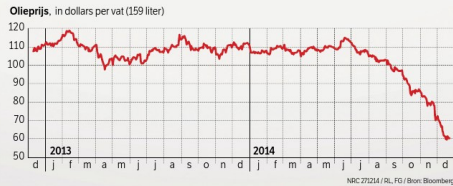
In Duitsland, het belangrijkste euroland, bestaat grote weerstand tegen QE, terwijl ECB-president Mario Draghi hier de afgelopen maanden juist op voorsortteert. De relatie tussen Draghi en Weidmann schijnt in het najaar dusdanig bekoeld te zijn geraakt dat ze elkaar meden als de pest. Maar het verschil van inzicht gaat veel verder dan persoonlijke verhoudingen.

**Een rij aan economische redenen**  
QE heeft alleen effect als je het op grote schaal doet. De ECB heeft in december al verklaard haar balans te willen vergroten met duizend miljard euro. Een besluit waar Weidmann en enkele anderen, on-

# De Europese geldpers gaat aan

**Kwestie 15** Monetair beleid De inflatie blijft maar dalen. De ECB bereidt zich voor om staatsleningen te gaan opkopen, maar krijgt grote tegenstand van de Bundesbank.

Inflatie ligt ver onder doelstelling van bijna 2 procent



der wie naar verluidt Klaas Knot, tegen waren. Van die duizend miljard zal waarschijnlijk een groot deel afkomstig moeten zijn van de gekochte staatsobligaties.

Het grote Duitse bezwaar is dat al dit 'gratis geld' de druk op eurolanden wegneemt om de structurele hervormingen door te voeren waar nu al jaren op wordt aangedrongen. Om QE tegen te houden heeft Weidmann de afgelopen maanden een hele reeks argumenten naar voren gebracht.

In de eerste plaats is het niet toegestaan, zegt hij, omdat dit neerkomt op de financiering van overheden door de ECB. Het is hetzelfde bezwaar dat Duitsland in 2012 inbracht tegen de regeling die het mogelijk maakte om staatsobligaties van eurolanden in nood te kopen. Met dit nooit in de praktijk gebrachte OMT-programma bezwoer Draghi de eurocrisis, maar bij het Europese Hof van Justitie loopt nog altijd een procedure die Duitsland is begonnen om te bepalen of het wel wettig is.

Op 14 januari, kort voor de ECB-vergadering op de 22ste waarbij Draghi missieschien al tot QE wil besluiten, komt het Hof in Straatsburg met zijn visie op de kwestie. Dit document is nog geen bindende uitspraak (die volgt maanden later) maar kan de zaak wel compliceren.

Verder is er volgens Weidmann „een hele rij aan economische redenen” waarom QE een slecht idee is, die zijn samen te vatten tot: het werkt niet, het is niet nodig, en het vergroot de risico's voor de ECB en dus uiteindelijk de belastingbetalers in de eurozone.

### Lage olieprijs

Het is maar de vraag of het bijgedrukte geld ten goede komt aan de echte economie en niet alleen aan de aandelenbeurzen, is een vaker gehoord bezwaar. Weidmann wijst er verder op dat de inflatieverwachting voor de korte termijn misschien laag is, maar dat die volgens de huidige inschattingen over twee jaar weer in de buurt van de ECB-doelstelling komt. Bovendien zal de lage olieprijs gunstig uitwerken op de economische groei, verwacht hij.

Een belangrijk bezwaar van de Bundesbank-president is het risico dat de ECB te veel gaat betalen voor leningen die wat hem betreft te slecht zijn om op de balans van de centrale bank te zetten. Om Weidmann en wijfelaars binnen de bestuursraad tegemoet te komen, kan Draghi een compromis ontwerpen. Bijvoorbeeld door de negentien nationale centrale banken de kredietrisico zelf op hun balans te laten zetten, waardoor ze niet 'overlopen' naar andere landen.

De komende weken of maanden zal duidelijk moeten worden wel compromis haalbaar is. Want dat er iets gaat gebeuren, dat is onderhand wel zeker.