

## Tachtig miljard per maand - VPRO Tegenlicht

*Jurgen Tiekstra*,

Sinds maart 2015 is de eurozone de proeftuin van een financieel experiment met een nooit eerder vertoonde omvang. In dat vroege voorjaar begon de Europese Centrale Bank in Frankfurt met haar twee jaar durende opkoopprogramma: elke maand opnieuw werd voor gemiddeld zestig miljard euro aan staatsobligaties opgekocht bij financiële instellingen, waaronder banken, verzekeraars en investeringsfondsen. Afgelopen april is dat maandelijks bedrag verhoogd tot zelfs tachtig miljard euro. Sindsdien worden ook bedrijfsobligaties opgekocht.

Als heilig verklaard doel geldt een inflatie van plusminus twee procent. Alleen wil dat doel maar niet binnen handbereik komen. De reden is dat al het nieuw gecreëerde geld slechts mondjesmaat in de reële economie belandt. Het merendeel blijft hangen in het financiële stelsel: daar zorgen al die miljarden euro's voor records op de aandelenbeurzen, voor bedrijfs- en staatsobligaties die met een negatieve rente worden verkocht en voor huizenprijzen die de pan uitrijzen. Talloze economen, waaronder veel prominente, trekken de haren uit hun hoofd bij dit ECB-beleid dat formeel tot maart 2017 wordt volgehouden.

‘De meningsverschillen zijn erg groot,’ zegt **Maarten Schinkel**, economieredacteur voor *NRC Handelsblad*. ‘Het is terecht dat hier een goed discours over is, want het gaat om heel grote bedragen en een ingreep van historische proporties. Het punt is: als zo'n monetaire verruiming door de ECB wordt aangekondigd, is er veel publiciteit, maar een groot deel van de mensen realiseert zich niet wat er aan de hand is, noch de grootschaligheid ervan. Het alarm over het beleid van de ECB is bij sommigen onterecht groot en bij anderen iets te timide. Deze hele aflevering van *Tegenlicht* is bedoeld om mensen erop te wijzen wat er aan de hand is.’

*Wat is voor u de kern van wat er aan de hand is?*

‘Dat de centrale banken in de positie gedwongen zijn om extreme maatregelen te nemen doordat andere beleidsmakers dat nalaten. De maatregelen zijn fors: tachtig miljard per maand is een bijna te groot bedrag om je iets bij voor te stellen. Maar als je bedenkt dat een Nederlands woonhuis gemiddeld 250.000 euro kost, dan kun je met tachtig miljard per maand 320.000 huizen bouwen. Met de gemiddelde gezinsgrootte kunnen daar 700.000 mensen in wonen.’

*Waarom zijn de centrale bankiers tot dit paardenmiddel gedwongen?*

‘Als anderen niets doen, zul je zelf iets moeten doen. Een alternatief zou zijn dat de overheden meer investeren. Maar ja, er zijn al vrij hoge staatsschulden en die lopen dan op. We hebben tijdens de eurocrisis gezien dat landen met een hoge staatschuld onmiddellijk getest worden door de financiële markten. Dus

die oplossing lijkt makkelijker dan zij is. Een ander alternatief is het doorvoeren van structurele hervormingen: dus de economieën in de eurozone dynamischer en opener maken. Maar je ziet dat de burger op dit moment genoeg daarvan heeft. De sfeer rond vrijhandel is nogal gekanteld, en de burger heeft geen zin in een nog flexibelere arbeidsmarkt. Je zit zo op allerlei manieren klem om de economie duurzaam aan te jagen. Vandaar dat je bij die centrale bankiers terecht komt.'



*Het doel van twee procent inflatie wordt dus steeds maar niet gehaald.*

'Je weet niet wat de inflatie was geweest als de ECB dit niet gedaan had. Er is geen nulproef. Het enige wat je kunt zeggen: het effect is vrij beperkt. Maar je kunt ook zeggen: zonder dit geldverruimingsbeleid was het nog veel erger geweest. Dit draagt er wel allemaal toe bij dat je moet constateren dat we een terra incognita zijn binnengevaren en dat we geen idee hebben waar het einde ligt. Het enige wat we kunnen doen, is doorvaren. En van dat idee zou je wakker kunnen liggen.'

*Een terra incognita? Terwijl het om zo'n belangrijk onderwerp gaat? Daar kan de gemiddelde burger zich helemaal niks bij voor stellen.*

'De burger is terecht argwanend, vind ik, als hij denkt: wat is hier aan de hand?'

*In één van uw columns citeert u de Harvard-econoom Carmen Reinhart. Die spreekt over de 'besmetting van gemakkelijk geld'. Wat zijn de gevolgen daarvan?*

'Een bezwaar is bijvoorbeeld de misallocatie: als geld zo goedkoop is, nemen bedrijven, beleggers of burgers dan wel verstandige beslissingen? Komt het geld dan niet terecht in speculatie, zoals met de huizenmarkt? Met name in Amerika, waar het beleid van monetaire verruiming ook is gevoerd, bestaat

bovendien het bezwaar dat de vermogensongelijkheid wordt vergroot. Want mensen met bezit worden door dit beleid alleen maar rijker. Daarmee kom je weer op die hele Piketty-discussie: vermogensongelijkheid leidt tot inkomensongelijkheid.

Bezwaar nummer drie is: eigenlijk financiert de ECB indirect de overheden. Wat de ECB doet, is niet precies hetzelfde als “monetaire financiering”, wat betekent dat een centrale bank gewoon geld geeft aan een overheid om het begrotingstekort te lenigen [dat is bij de oprichting van de eurozone verboden uit angst voor hyperinflatie]. Nu zitten daar een paar stappen tussen, maar niet heel veel stappen. Daardoor worden de schulden van overheden alsnog misschien groter. En als de rentevoeten weer omhoog gaan, dan wordt een schuld die nu probleemloos lijkt plotseling wel een probleem.

Bezwaar nummer vier is dat spaarders worden gestraft, omdat ze door de lage rente niks verdienen. De pensioenfondsen in Nederland, wat in feite grote spaarpotten zijn, hebben steeds minder rendement. De premies moeten daarom omhoog en de uitkeringen omlaag.

Bezwaar nummer vijf is dat we wilden dat de banksector kleiner werd, maar dat die nu juist groter wordt. Het wordt zelfs aangemoedigd dat de banken meer kredieten verlenen. Gezegd wordt dat bedrijven meer moeten lenen en investeren, maar je kunt je afvragen of de economische toestand wel zodanig is dat er meer te investeren valt. We willen terug naar de jaren voor 2008, maar misschien proberen we een tijdperk te herscheppen dat er niet meer is. Er zijn discussies over de ontwikkeling van de productiviteit en over de vergrijzing. Het kan betekenen dat er misschien niet meer inzit dan één procent economische groei. Kan allemaal. Maar temidden van deze grote verwarring zijn we bezig met dit enorme experiment. En nog een ander bezwaar is dan: wat gaan we doen als er een volgende recessie aanbreekt, als je bedenkt dat we nu al zo ver gaan?’

*Voor NRC sprak u met de Taiwanees-Amerikaanse econoom Richard Koo, die benadrukt dat in de Verenigde Staten, net als in de eurozone, slechts een klein deel van al het nieuw gecreëerde geld in de reële economie terecht is gekomen. Dat noemt hij ‘extreem gevaarlijk’: als de Amerikaanse economie weer opbloeit, kan het gebeuren dat de Amerikaanse banken al dat geld als een gek uitlenen aan burgers en bedrijven, waardoor er een enorme inflatie ontstaat.*

‘Dat is het strandbaleffect: als je een strandbal onder water drukt, lijkt het stabiel, maar als je hem loslaat, schiet hij omhoog. Maar wat Koo zegt, heb ik zelf nog niet vaak gehoord. Zo veel economen, zo veel meningen. Ik moet zelf altijd denken aan een scène in *Asterix en de Helvetiërs*, waarin op een gegeven moment een inspecteur is vergiftigd. De beste manier om hem te laten sterven is zoveel mogelijk dokters er bij te roepen en die allemaal wat te laten roepen. Zo vindt de ene econoom dit het allerbeste beleid, vindt een andere econoom dat het zelfs niet ver genoeg gaat, en voorspelt een derde econoom hel en verdoemenis.’

*Bent u zelf nog wel eens verbijsterd over wat er in de financiële wereld gebeurt?*

‘Als je hier veel mee bezig houdt, ga je veel dingen snel normaal vinden. Soms moet je jezelf even een

schop geven. Dat noem ik het Kitkat-moment: waar zijn we mee bezig?’

*Bent u het opkoopprogramma van de ECB dan al normaal gaan vinden?*

‘Daar slaag ik niet in. Ik vind het wel razend interessant. Dat ik denk: potverdorie, hoe langer dit duurt, hoe gewoner het wordt. Als je nu kijkt naar de Nederlandse economie... Dan zeggen mensen: we komen er bovenop, de werkloosheid daalt, de economische groei trekt aan. Als ik dat hoor, denk ik altijd: maar wacht even, vergeet niet onder welke omstandigheden we bezig zijn, vergeet niet de enorme monetaire motor die ongemerkt buitenboord hangt. Dit economische herstel komt niet uit zichzelf.’

*Ik begrijp dat de ECB niet zomaar met de monetaire verruiming kan stoppen.*

‘Het gevaar is dat markten helemaal in de war raken. Als je van de ene op de andere dag stopt, vliegen de rentes omhoog, zijn er grote verliezen op de obligatiemarkten, raakt de huizenmarkt misschien in paniek. Dat hebben we ook gezien toen de Amerikaanse centrale bank met het beleid wilde stoppen. Dat noemde ze “tapering”, tempering. Toen ontstond in de markt een “taper tantrum”, als een woedeaanval van je kind op de supermarktvloer. Het opkoopprogramma van de ECB loopt formeel tot maart, maar daarna houdt het niet op. In december is er een bijeenkomst van de ECB. De verwachting is dat ze dan zeggen dat ze doorgaan, en misschien een richtlijn geven: “We gaan de monetaire verruiming terugbrengen, maar we zeggen niet wanneer. Tot nader orde moeten we hiermee door gaan.”’

*Moeten?*

‘Ja, moeten. Zoals je *moet* doorvaren.’

