

# Blaast de ECB onze economie op?

Thomas Bollen

De Europese Centrale Bank pompt elke maand tientallen miljarden euro's in de economie met als doel de inflatie richting de 2 procent te krijgen. Waar komt die doelstelling eigenlijk vandaan? En wat zijn de gevolgen van het ECB-beleid als je een avondje de kroeg in gaat?

De Europese Centrale Bank (ECB) koopt staats- en bedrijfsleningen (obligaties) op van marktpartijen zoals banken, pensioenfondsen en beleggers. Niet met bestaand geld, maar met nieuwe bankreserves die met een muisklik uit het niets worden gecreëerd. Het idee achter dit beleid is dat het nieuwe geld uiteindelijk terechtkomt in de reële economie en de inflatie omhoog brengt richting 2 procent. Veel economen betwijfelen of dit beleid positieve langetermijneffecten op de economie heeft, en over de potentiële risico's wordt nog meer getwist. Om het beleid van de ECB beter te kunnen begrijpen wil ik eerst het begrip inflatie onder de loep nemen. Wat is inflatie en waarom is die 2 procent zo'n belangrijk doel voor de ECB?

## Doublespeak

Economen hebben hun vakgebied ingekleed met verwarrend jargon. Het is mij niet duidelijk of ze dit doen omdat ze graag over definities debatteren of omdat ze willen verbloemen dat hun eigen modellen vaak tekortschieten in het beschrijven van de economische complexiteit. Het maakt meepraten voor niet-economen er in ieder geval niet makkelijker op.

Voor fanatieke spaarders is inflatie niet zo leuk

Inflatie is zo'n verwarrend begrip. Het betekent letterlijk 'opblazen' en de oorspronkelijke betekenis heeft betrekking op de toename van de geldhoeveelheid: monetaire inflatie. Tegenwoordig bedoelen we met inflatie de stijging van het algemene prijsniveau van goederen en diensten: prijsinflatie. Als de inflatie omhoog gaat, kun je met dezelfde hoeveelheid euro's minder kopen. Voor fanatieke spaarders is inflatie niet zo leuk, want hun geld verliest aan koopkracht. Voor mensen die op de pof hebben geleefd, geldt het omgekeerde, want ook in euro's genoteerde schulden worden relatief minder waard. Monetaire inflatie en prijsinflatie hebben een gecompliceerde relatie, die centraal staat in het beleid van de ECB.

## Prijsstabiliteit

De ECB heeft als primair doel om prijsstabiliteit in de eurozone te bewaken. Ook het woord stabiliteit is echter misleidend, want wat de ECB daadwerkelijk nastreeft is niet een stabiel prijsniveau, maar een gecontroleerde prijsstijging van 2 procent per jaar. Dit lijkt verwaarloosbaar en op korte termijn ervaar je het ook zo, maar als je het in perspectief plaatst zie je dat dit iedere 35 jaar een prijsverdubbeling oplevert. Ineens begrijp je waarom opa altijd zo klaagt over 'die hoge prijzen van tegenwoordig'.

Prijsstabiliteit is belangrijk voor de economie omdat het voorspelbaarheid oplevert. Als prijzen te veel fluctueren, is het moeilijk voor huishoudens en bedrijven om toekomstplannen te maken. Voor een gezonde financiële huidhouding wil je weten welke spullen je volgend jaar nog met je spaargeld kunt kopen en hoeveel je investeringen over tien jaar opleveren.

"Ineens begrijp je waarom opa altijd zo klaagt over die hoge prijzen van tegenwoordig"

## Het gevaar van deflatie

Het streven van de ECB naar 2 procent inflatie komt grotendeels voort uit angst voor deflatie, ofwel prijsdaling. Nu is deflatie in bepaalde gevallen helemaal niet slecht. Als de economie lekker draait en de productiviteit omhoog gaat, zijn prijsdalingen een positief effect. Mensen kunnen immers meer kopen voor hun geld en het welvaartsniveau stijgt.

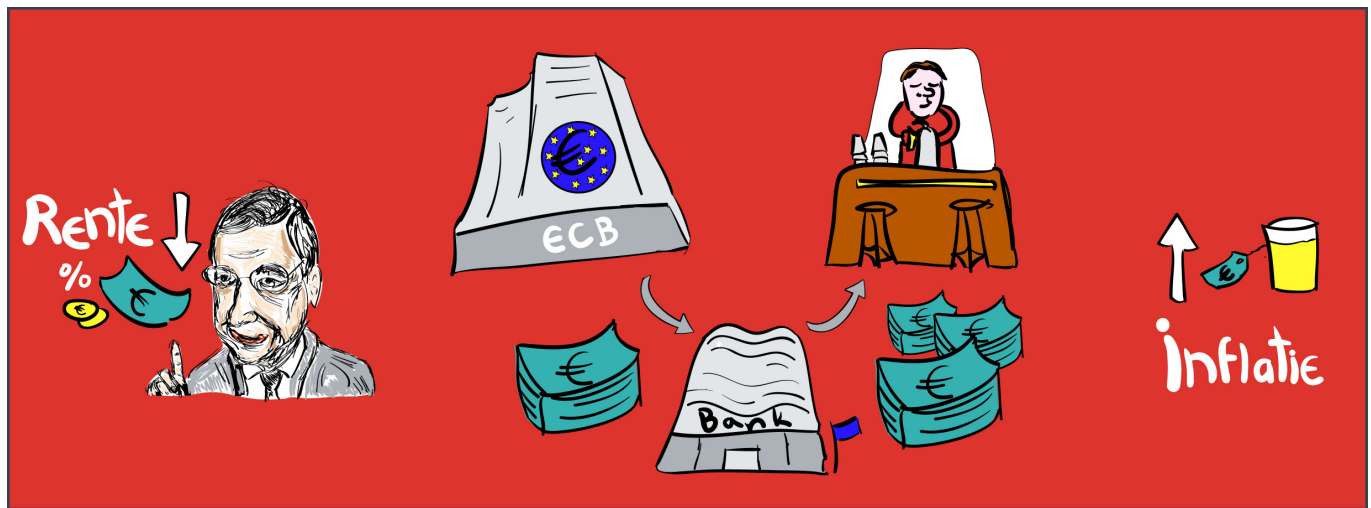
De ECB wil het deflatie-scenario vermijden en streeft daarom naar stabiele inflatie

Als het vertrouwen in de economie gering is, kunnen prijzen gaan dalen omdat mensen hun hand op de knip houden. De vraag naar producten valt weg, terwijl het aanbod al in de schappen ligt – vergelijkbaar met het uitstellen van een kledingaankoop totdat de uitverkoop begint. Dan dreigt een kettingreactie, waarbij investeringen en consumptie massaal worden uitgesteld omdat bedrijven en huishoudens rekening houden met lagere opbrengsten en prijzen in de toekomst. De economie raakt dan in een depressie, mensen verliezen hun baan en dat kan in het ergste geval uitmonden in een systeemcrisis omdat schulden niet meer kunnen worden betaald. De ECB wil het deflatie-scenario, waarin de gehele economie op die manier stagneert, vermijden en streeft daarom naar stabiele inflatie van dichtbij de 2 procent.

## Rente en de geldhoeveelheid

Rente is de vergoeding die wordt betaald voor geld. Met een hoge rente wordt sparen lucratief en met een lage rente wordt het goedkoop om geld te lenen. De ECB probeert normaal gesproken de inflatie te beïnvloeden door het bepalen van de rentetarieven op reserves van de centrale bank. [Hier](#) wordt beknopt uitgelegd hoe dit werkt en op welke manier centrale banken de geldhoeveelheid beheren.

Zonder te verzanden in technische details, zou je kunnen zeggen dat de ECB de volgende logica als stelregel neemt: als commerciële banken tegen een lage rente van de centrale bank kunnen lenen, dan verstrekken zij op hun beurt goedkoop krediet aan bedrijven en burgers. Er komt dan meer geld in de economie terecht om te investeren of consumeren en daardoor stijgen de prijzen.



Hoe de ECB inflatie probeert te beïnvloeden © Thomas Bollen

## Het Oud Bruin Café

Laat ik een poging doen om de logica te verduidelijken met een fictief voorbeeld waarin een vrijdagavond in het Oud Bruin Café een mini-economie voorstelt. Kroegbaas Willem is de uitbater van dit café. Hij heeft een vaste groep klanten die zijn zelfgebrouwen bier komen drinken. In de situatie van prijsstabiliteit zoals de ECB het graag ziet, stijgen de prijzen in het café met 2 procent per jaar. Niemand drinkt er een biertje meer of minder om. Het café ziet er van binnen inmiddels al 30 jaar hetzelfde uit en Willem investeert alleen in nieuwe barkrukken als de oude versleten zijn. Vroeger kostte een biertje hier maar 1,25, maar tegenwoordig betaal je 2 euro voor een fluitje.

De klanten van Willem hebben dankzij goedkoop krediet extra geld te besteden en bestellen meer bier. Willems brouwcapaciteit is echter beperkt en om te voorkomen dat het bier op is voor het eind van de avond, verhoogt hij zijn prijzen evenredig aan de gestegen koopkracht van zijn klanten. Uiteindelijk kunnen de klanten, ondanks hun dikkere portemonnee, evenveel bier drinken als voorheen. Dit is hoe prijsinflatie werkt als gevolg van lage rente.

Ondanks hun dikkere portemonnee kunnen de klanten evenveel bier drinken als voorheen

Om deflatie in dit voorbeeld te plaatsen, moet je je voorstellen dat Willem de bierprijs gedurende de avond verlaagt omdat hij een stroeve avond verwacht en niet met een biervoorraad wil blijven zitten. In het rampscenario anticiperen zijn gasten hierop door in het begin van de avond geen bier te bestellen maar te wachten tot de prijs lager is geworden. Dat zou natuurlijk niet alleen nadelig zijn voor Willems omzet, maar ook een bijzonder ongezellige avond opleveren waarin het feestje maar niet van de grond komt.

Dit laatste voorbeeld is extreem. Als de klanten zin hebben in een leuke avond, bestellen ze hun eerste drankje gewoon bij binnenkomst, ongeacht de verwachte prijsdaling. Ook in de echte economie is het de vraag of de dreiging van deflatie werkelijk zo groot is als wordt voorgesteld. Zoals ook oud-minister Hans Hoogervorst [stelt](#) in *Het Financieele Dagblad*, wordt deze vraag nog relevanter als deflatiedreiging wordt gebruikt om een steeds extremer monetair beleid te verantwoorden.

## Quantitative Easing

De ECB hanteert namelijk niet alleen meer de rente als beleidsinstrument om inflatie te stimuleren, maar voert sinds 2014 een onconventioneel monetair beleid, ook wel Quantitative Easing (QE) genoemd. Het onconventionele aan dit beleid is de directe rol van de ECB in de markt, waar ze ter waarde van 80 miljard euro per maand aan obligaties (leningen) van landen en bedrijven opkoopt.

Het is de vraag of de dreiging van deflatie werkelijk zo groot is als wordt voorgesteld

Ook dit opkoopprogramma moet bijdragen aan de inflatiedoelstelling van 2 procent, wat volgens de ECB 'de beste bijdrage is die monetair beleid kan bieden voor economische groei en banencreatie.' Als je dat leest, lijkt het alsof inflatie niet het einddoel is, maar dat het uiteindelijk gaat om groei en werkgelegenheid. Is inflatie in dat geval wel de juiste parameter om op te sturen, en is de 2 procent-doelstelling die 80 miljard euro per maand waard?

## Verband tussen inflatie en groei

Je zou verwachten dat er een onomstreden verband bestaat tussen de doelstelling van 2 procent inflatie en de beoogde banencreatie en groei. Niets is echter minder waar. Op de lange termijn lijkt er geen verband te bestaan tussen inflatie en werkloosheid, en ook op korte termijn wordt de relatie betwist. Tussen inflatie en economische groei bestaat wel duidelijke correlatie, maar wetenschappelijk bewijs voor de causaliteit van dat verband ontbreekt. Het kan dus ook zijn dat stabiele inflatie het gevolg is van een stabiele economie en niet andersom. Hoewel economen het erover eens zijn dat te hoge of onvoorspelbare inflatie slecht is voor economische groei, is er geen goede [onderbouwing](#) voor een specifieke bandbreedte. Die 2 procent had net zo goed 4 procent kunnen zijn.

Als we het Oud Bruin Café er nog eens bij pakken, is de redenering voor economische groei door inflatie als volgt: er ontstaat vandaag extra vraag naar bier omdat klanten rekening houden met de hogere bierprijs van morgen. Willem gaat op zijn beurt investeren in extra brouwcapaciteit om aan de toenemende vraag te voldoen en hij kan zijn investering financieren met goedkoop krediet. Door de toegenomen geldhoeveelheid stijgen niet alleen de prijzen, maar ontstaat ook extra bedrijvigheid, waarvoor hij een nieuwe barman aanneemt en de lonen van zijn personeel verhoogt.

"Gaan de gasten zich bezatten vanwege de inflatieverwachting of drinken ze gewoon het aantal drankjes waar ze zin in hebben?"

Het is echter de vraag of het zo werkt. Gaan de stamgasten zich vanavond bezatten vanwege de inflatieverwachting, of drinken ze gewoon het aantal drankjes waar ze zin in hebben die avond? En of Willem dankzij goedkoop krediet gaat investeren, hangt natuurlijk ook af van andere factoren, zoals ambitie en ideeën. Het verhogen van lonen is in de eerste plaats nodig als compensatie voor de opgelopen inflatie, maar levert nog geen reële loonstijging en grotere koopkracht voor werknemers op.

## Inflatie is een vorm van belasting

Tegenstanders van een te ruim monetair beleid vinden dat de ECB te veel hooi op haar vork neemt. Uit Duitsland en Nederland komen kritische geluiden van mensen die niet geloven in de zalvende kracht van overheden en centrale banken. Zij wijzen op de gevaren van marktverstoring. De Duitse minister van Financiën [zegt](#) in een artikel op *Reuters* dat het beleid van de ECB financieel mismanagement van overheden beloont en spaarzame huishoudens bestraft.

Dat is een uitspraak die wat aandacht verdient. De lage rente zorgt ervoor dat overheden minder hoeven te betalen op hun staatsleningen. Lenen kost bijna niets meer en daardoor valt de druk weg om de overheidsfinanciën op orde te krijgen. De stijgende inflatie poetst vervolgens de reële waarde van in euro genoteerde schulden weg. Als daar reële economische groei tegenover staat is dat minder erg, maar financieel wanbeleid ligt op de loer als de rekening voor falen ergens anders komt te liggen dan bij de overheid.

Sparende burgers zien de koopkracht van hun geld verdampen, terwijl de schuldenaars profiteren

Een lage rentebeloning ten opzichte van het inflatieniveau zorgt er namelijk voor dat sparende burgers de koopkracht van hun geld zien verdampen, terwijl de schuldenaars profiteren van de koopkracht van het nieuwe geld. Inflatie is een verkapte vorm van belasting, waarmee overheden en banken op een ondoorzichtige manier beslag leggen op de rijkdom van burgers.

Om dit te illustreren nog een keer het voorbeeld van prijsinflatie in het Oud Bruin Café: Deze keer hebben niet alle stamgasten van Willem toegang tot goedkoop krediet, maar alleen een enkele bankier en ambtenaar. Zij bestellen met dit additionele geld extra bier, waarop Willem de prijs van zijn geringe aanbod verhoogt. De prijs van bier gaat voor iedereen omhoog, terwijl de overige gasten geen extra geld te besteden hebben. Zij krijgen minder bier voor hun geld terwijl de bankier en ambtenaar samen een dronkenmansfeest aan het vieren zijn.

## Opblazen van de economie

Voor een positief effect op economische groei is het van wezenlijk belang dat het nieuwe geld bij burgers en bedrijven terechtkomt. Of de ECB dat meeneemt in de uitvoering van haar beleid ga ik volgende week onderzoeken. Het lijkt er echter op dat ze bij de bank volledig gefocust zijn op de dogmatische inflatiedoelstelling van 2 procent, zonder voldoende stil te staan bij wat het uiteindelijk oplevert. Alle middelen worden uit de kast getrokken om dit doel te halen, ongeacht de bijeffecten. Het is niet te hopen dat de ECB met 2 procent inflatie in het vizier onze economie 'opblaast'.

## Dit artikel krijg je cadeau van Follow the Money.

Diepgravende onderzoeksjournalistiek kost tijd en geld. Steun ons en

[word lid](#)

