

## Trenderlet Monetaire Verruiming

### Samenvatting

Eind vorig jaar kondigde de Europese Centrale Bank (ECB) aan monetaire verruiming toe te passen ter grootte van ongeveer 1 biljoen (duizend miljard) euro, ongeveer 7 procent van het totale Europese GDP. De bedoeling van deze maatregel is om banken te stimuleren meer geld uit te lenen aan privé-personen en kleine en middelgrote bedrijven. Zij kunnen dat geld vervolgens weer uitgeven wat dan leidt tot economische groei en een gezond inflatieniveau (ongeveer 2%). In deze trendalert leggen we uit hoe monetaire verruiming (of quantitative easing, zoals het in de media genoemd wordt) werkt en schetsen we welke gevolgen dit kan hebben voor de Europese economie. Voor de waterbedrijven is dit relevant, omdat het betrekking heeft op de Europese economie en de euro en in het bijzonder op de beschikbaarheid van investeringskapitaal.

### Consequenties voor u

	Laag	Middel	Hoog	Beknopte uitleg
Impact				Weinig invloed op strategische beslissingen waterbedrijven
Zekerheid				Is al in gang gezet en zal de komende jaren voortduren





## Trendbeschrijving en achtergrond

### Het spook van de deflatie

In december 2014 was er in de eurozone voor het eerst in vijf jaar sprake van deflatie. Deflatie is het tegenovergestelde van inflatie (geldontwaarding) en wordt meestal veroorzaakt door prijsdalingen. In een situatie van deflatie wordt geld dus geleidelijk *meer* waard in plaats van *minder* zoals bij inflatie. Economen vrezen dat deflatie een zelfversterkend effect heeft. Als consumenten verwachten dat hun geld in de toekomst *meer* waard is, zullen ze bestedingen *uitstellen*, waardoor prijzen verder dalen en de deflatie toeneemt.

Onder andere om die reden streeft de Europese Centrale Bank (ECB) ernaar deflatie te voorkomen. Sterker nog, een van de doelstellingen van de ECB is om in de eurozone een 'gezond inflatieniveau' van 2% te handhaven. Daarvoor kan een Centrale Bank twee beleidsinstrumenten inzetten:

1. Verlaging of verhoging van de rente
2. Monetaire verruiming

### Verlaging van de rente

De ECB heeft de afgelopen jaren de rente geleidelijk verlaagd. Het gaat hier om de rente die ze rekent aan banken, die dat vervolgens weer vertalen naar de rentestand voor leningen, hypotheek en

spaartegoeden. Door de rente te verlagen, hoopt de ECB dat banken meer geld lenen en dat vervolgens weer doorlenen aan bedrijven en consumenten. Die moeten dat op hun beurt weer investeren of uitgeven, waardoor de inflatie stijgt.

In 2014 kwam de rente die de ECB aan banken rekent voor het plaatsen van deposito's zelfs onder de 0%. Dat betekende dat banken rente moesten betalen om geld te stallen bij de ECB. Opvallend was dat banken dat in veel gevallen ook deden. Het vertrouwen van banken dat ze hun teveel aan cash veilig bij andere banken kwijt konden, was op een gegeven moment zo laag, dat banken hun geld liever tegen betaling bij de ECB onder brachten dan tegen rente uitleenden.

De renteverlaging had niet het gewenste effect. De inflatie bleef zeer laag en daalde in december 2014 zelfs tot een deflatie van 0,2%. Consumenten en bedrijven hadden óf geen behoefte aan nieuwe leningen, omdat ze juist hun schulden aan het afbouwen waren, óf ze waren niet kredietwaardig genoeg om voor nieuwe leningen in aanmerking te komen. Bovendien hielden banken hun geld liever vast om zo aan de strengere eisen voor kapitaalratio's en -buffers te voldoen. Kortom, het goedkope geld bleef vooral bij de banken zelf hangen.

### Monetaire verruiming

Nu de rente tot ongeveer 0% is gedaald, grijpt de ECB naar de tweede categorie beleidsinstrumenten: monetaire verruiming (quantitative easing). De ECB zal vanaf maart 2015 tot september 2016 iedere maand 60 miljard aan (staats)obligaties opkopen. Door de grootschalige aankoop van obligaties zou er op de balans van banken ruimte moeten ontstaan voor extra kredietverlening. Deze extra kredietverlening zou de economie een impuls moeten geven en daarmee ook de inflatie.

Er is twijfel bij economen of dit ook gaat werken. De redenen dat een lage rente de inflatie niet opdreef, gelden nog steeds, dus het is maar de vraag of de kredietverlening werkelijk zal groeien. Wel zal de koers van de euro waarschijnlijk flink dalen. Dat zou kunnen leiden tot een grotere buitenlandse vraag naar Europese producten, wat ook tot stijging van de inflatie kan leiden. Helaas exporteren de landen die het meest last hebben van deflatie, het minst. Bovendien vrezen economen dat een te lage koers tot spanningen met andere landen leiden.

### Radicalere maatregelen

Het probleem van monetaire verruiming is dus dat het onzeker is of deze wel resulteren in uitbreiding van de kredietverlening, hogere bestedingen en hogere inflatie. Een andere mogelijkheid is om direct geld aan



burgers en bedrijven te 'geven'. Dat kan via de overheidsbegroting (hogere uitgaven, lagere belastingen), investeringsprojecten door de overheid (bijvoorbeeld in infrastructuur) of door wat men helikoptergeld noemt: een eenmalige uitkering aan alle burgers.

Deze opties hebben een veel directer effect dan monetair verruiming, maar liggen politiek veel lastiger. Veel Europese landen hebben zich gecommitteerd aan strikte begrotingsregels en kampen soms met hoge publieke schulden. Ook is in veel landen het politieke draagvlak voor hogere overheidsuitgaven beperkt. Hier schuilt echter een paradox. Blijkbaar willen we wel de private schuldenlast vergroten (monetaire verruiming), maar niet de publieke schuldenlast (begrotingsimpuls).

Het gaat er dus ook om hoe het helikoptergeld gefinancierd wordt: uit de overheidsbegroting (dus hogere tekorten en toename staatsschuld) of door de ECB (middels de zogenaamde 'geldpers'). Dit laatste heeft wel weer als risico dat overheden denken dat ze ongelimiteerd geld kunnen uitgeven, zonder extra belastingen te hoeven innen of leningen te hoeven aangaan. Volgens sommige economen is het gevaar van deflatie echter zo groot, dat dat risico onder deze omstandigheden maar voor lief moet worden genomen.

## Relevantie

Monetaire verruiming, ofwel het bijdrukken van geld, is een tamelijk controversiële maatregel. Tot 2009 werd het met name toegepast in instabiele economieën door overheden die 'gratis geld' nodig hadden. In een aantal gevallen leidde dat tot hyperinflatie, met alle rampzalige gevolgen van dien.

Het feit dat stabiele ontwikkelde economieën zoals de US, UK en EU naar dit middel wordt gegrepen, geeft aan dat de angst voor deflatie groot is.

Als het middel werkt, zullen bedrijven en particulieren hun uitgaven vergroten door meer geld te lenen. En dat terwijl de private schuldenlast nu al als problematisch wordt gezien.

Dit nodigt uit tot een nieuwe zeepbel als de huizenprijzen (en huurprijzen in de vrije sector) gaan stijgen, omdat mensen meer kunnen lenen en de aandelenkoersen stijgen omdat beleggers meer risico gaan nemen.

De voortdurende lage rente die dit tot gevolg heeft is ook slecht voor de pensioenfondsen die ook lage rekenrentes moeten hanteren bij de berekening van hun dekkingsgraad. Is dit een nieuwe crisis in de

maak? En betekent dat meer wanbetalers en extra bezuinigingen voor de drinkwaterbedrijven?

Kunnen de drinkwaterbedrijven gebruik maken van de langere periode van lage rente door investeringen naar voren te halen? Bijvoorbeeld het vervangen van leidingen of zuiveringslocaties? Dat zou in ieder geval het door de ECB gewenste effect hebben: hogere private investeringen en daarmee een opwaartse druk op de inflatie.

Als het instrument werkt, zullen prijzen op alle niveaus gaan stijgen. Dat betekent dus hogere kosten voor de waterbedrijven op alle niveaus: energie, grondstoffen en personeelskosten. Zijn de drinkwaterbedrijven op die prijsstijgingen voorbereid of zijn ze gewend geraakt aan de luxe van onder andere lage energieprijzen?



#### Meer informatie

- Wijffelaars, M. en H. Loman (2015) *Deflatie in Eurozone: zorgelijk of niet?*  
<https://economie.rabobank.com/publicaties/2015/februari/deflatie-in-de-eurozone-zorgelijk-of-niet/>
- The Economist (2015) *The Economist Explains: What is Quantitative Easing*  
<http://www.economist.com/blogs/economist-explains/2015/03/economist-explains-5>

#### Keywords

Economie, monetaire verruiming, eurocrisis, deflatie, inflatie