

KWANTITATIEVE VERRUIMING

TEKST: KOEN LAUWERS
(FINANCIËEL ANALIST)

Er is de voorbije weken heel wat te doen over 'quantitative easing' (QE) of kwantitatieve verruiming. Wat wordt er precies mee bedoeld, hoe werkt het en wat zijn de gevolgen?

Al in augustus maakte de Amerikaanse centrale bank (Federal Reserve) duidelijk dat er extra maatregelen zouden komen om de economie uit het slop te halen. Na twee maanden speculatie besliste de Fed eerder deze maand om tussen november en juni volgend jaar maandelijks 75 miljard dollar extra in de economie te pompen door de aankoop van overheidsobligaties. Het programma kan tussentijds bijgestuurd worden en kan ook verlengd worden als de economische situatie dit vereist. De aangekondigde 600 miljard dollar is dus niet meer dan een richtcijfer. Daarnaast gaat het eerder bekendgemaakte inkoopprogramma van hypotheekobligaties (35 miljard dollar per maand) gewoon door, zodat het eigenlijk om een stimulus van bijna 900 miljard dollar gaat.

GELDCREATIE

Kwantitatieve verruiming (QE) wordt wel eens omschreven als het drukken van geld. In de letterlijke zin is dat niet correct, want er komt geen drukpers aan te pas die fysieke bankbriefjes bijdrukt.

Om de term goed te begrijpen, is enig inzicht in de werking van een centrale bank nodig. Het doel van een centrale bank is onder andere het monetaire beleid van een munt of muntzone uit te voeren. Een centrale bank beschikt ook over een eigen balans. De actiefzijde bestond (tot voor kort) vooral uit overheidsobligaties (uitgegeven in de eigen munt maar ook in andere valuta's) en effecten met een korte looptijd. Aan de passiefzijde staat het geld in circulatie (biljetten en munten) en de reserves die commerciële banken (verplicht) aanhouden

bij de centrale bank.

Bij QE wordt die geldhoeveelheid uitgebreid. Met de goedkeuring van de overheid creëert de centrale bank bijvoorbeeld 500 miljard dollar. Dit geld komt effectief 'uit het niets'. Toch is er op dat moment nog geen sprake van een verhoging van de geldhoeveelheid. Het 'verse' geld wordt gebruikt om activa te kopen bij commerciële banken. Meestal gaat het om overheidspapier, maar het kunnen net zo goed herverpakte hypotheekschulden of zelfs aandelen zijn. Door deze aankoop komen de aangekochte activa op de balans van de centrale bank. Aan de andere kant neemt de vordering van de commerciële bank (verkoper) op de centrale bank toe.

De achterliggende idee is dat de commerciële banken door deze extra reserves een soepeler kredietpolitiek zullen voeren. Door overheidsobligaties op te kopen, maakt de centrale bank deze duurder en daalt de opbrengst. Als gevolg van het lage rendement worden investeerders gestimuleerd om opnieuw meer risicovolle investeringen te doen, waardoor de economie een versnelling hoger zal draaien. De hele idee achter QE is dus eigenlijk het opnieuw op gang brengen van de geldstromen. Let wel, alleen vanaf het moment dat het geld in de reële economie terecht komt, dus wordt uitgeleend door de banken aan gezinnen en bedrijven, is er sprake van een verhoging van de geldhoeveelheid.

In theorie kan de maatregel ook worden teruggedraaid. Dan spreekt men over een exitstrategie. Als de monetaire autoriteiten menen dat de economie voldoende hersteld is, kunnen ze de activa die ze kochten opnieuw verkopen. Het ontvangen geld wordt

daarna vernietigd ter compensatie van het eerder gecreëerde nieuwe geld. Puur theoretisch kan QE dus op langere termijn ook gewoon een nuloperatie zijn. Er is ook altijd een zekere natuurlijke inkrimping, waarbij de opbrengsten van activa die aan het eind van hun looptijd zijn gekomen niet langer opnieuw worden geïnvesteerd.

In meer extreme gevallen is het ook mogelijk dat de centrale bank niet langer via de commerciële banken maar schuld papier rechtstreeks van de overheid zelf. Dit kan gebeuren wanneer niemand anders meer overheidspapier van een bepaald land wil opnemen. In dit geval, wanneer een overheid de eigen uitgaven moet financieren door geld te drukken, spreekt men over het monetiseren van schulden.

EEN LAATSTE REDMIDDEL

De extra stimulus is volgens de Fed nodig om de economie sneller te doen groeien. De huidige groei - 2 procent in het voorbije derde kwartaal - is te laag om de werkloosheid terug te dringen. Die bedraagt volgens officiële cijfers 9,6 procent van de beroepsbevolking, maar het echte cijfer dat ook rekening houdt met alle groepen die niet in de statistieken worden opgenomen, ligt ongeveer dubbel zo hoog. Wie werkloos is of voor zijn baan vreest, zal niet zo snel meer gaan consumeren. Een toename van de consumptie is echter cruciaal voor een economisch herstel, want deze staat in voor 70 procent van het bruto binnenlands product. Niet alleen zijn er zorgen over de werkloosheid, de Fed is naar eigen zeggen ook bezorgd over deflatie of een daling van het algemeen prijspeil, wat leidt tot het verder uitstellen van consumptie. QE is dus ook be-