



doeld om deflatie geen kans te geven.

In normale omstandigheden beschikken de monetaire overheden over het rentewapen om de economie te stimuleren. Ook de regering kan een duit in het zakje doen, onder meer via fiscale maatregelen (belastingstimuli) en extra overheidsuitgaven. Het probleem is dat geen van beide maatregelen het gewenste resultaat heeft opgeleverd. De rente is al heel laag en er is nauwelijks of geen ruimte om deze nog verder te verlagen. De overheden van hun kant kampen al met torenhoge schulden, zodat nog meer stimuli vanuit die hoek weinig waarschijnlijk zijn. QE is dus eigenlijk een laatste redmiddel wanneer alle overige beleidsinstrumenten falen.

NIET EENDUIDIG POSITIEF

Er bestaat geen consensus over de vraag of QE ook werkelijk effectief is. De reden daarvoor is dat er weinig vergelijkbare historische precedenten zijn. In Japan steeg de omvang van de reserves die de commerciële banken bij de Japanse centrale bank (BoJ) aanhielden tussen 2001 en 2006 van 5.000 miljard naar 35.000 miljard Japanse yen. Toch zette dit weinig zoden aan de dijk. De groei van het bbp bleef laag en daalde bovendien opnieuw toen de QE-inspanning van de BoJ voorbij was. Ook het deflatiespook werd niet overwonnen.

Ook het recente Amerikaanse voorbeeld is niet eenduidig positief. De Fed heeft namelijk tussen december 2008 en maart 2010 al voor 1.700 miljard dollar aan activa gekocht. Daardoor steeg de balans van de Fed van 700 naar 2.300 miljard dollar en in het

aangekondigde tempo zal halfweg volgend jaar de 3.000 miljard worden overschreden.

Banken kunnen beslissen om de extra reserves op te potten in plaats van deze uit te lenen, bijvoorbeeld als ze twijfelen aan de terugbetalingscapaciteit van de potentiële lener. Zelfs al bieden de banken meer leningen aan, dan nog is het niet zeker dat gezinnen en bedrijven van dit aanbod gebruik willen maken. Het feit dat bedrijven momenteel weinig investeren, heeft te maken met een gebrek aan goede toekomstperspectieven. De schuldbeladen consumenten staan evenmin te springen om extra leningen aan te gaan. QE geeft dus niet noodzakelijkerwijs aanleiding tot een grotere geldhoeveelheid. Dit is alleen zo wanneer ook de omloopsnelheid van het 'nieuwe' geld toeneemt.

Er is aan QE wel een psychologisch aspect verbonden. Het enige duidelijke gevolg van QE is momenteel een stijging van de activaprijzen. In anticipatie op een nieuw rondje kwantitatieve versoepeling klommen de prijzen van aandelen en grondstoffen de voorbije maanden snel hoger. Hogere aandelenkoersen creëren de perceptie dat het economisch opnieuw beter gaat en bevorderen het herstel van het vertrouwen. QE heeft ook het liquiditeitsprobleem bij de banken aangepakt. Toen de interbancaire markt eind 2008 en begin 2009 door een gebrek aan onderling vertrouwen volledig vastzat, heeft de Fed tijdelijk de rol van liquiditeitsverschaffer ofwel 'lender of last resort' met succes op zich genomen.

NEERWAARTSE SPIRAAL

Het terugdraaien van QE mag in theorie misschien eenvoudig lijken, in de praktijk is dit niet zo. Van heel wat activa op de bankbalansen weet men niet precies hoeveel deze waard zijn. Activa met een nominale waarde van 100 kunnen bijvoorbeeld een marktwaarde van slechts 10 hebben of in het ergste geval helemaal niet verhandelbaar zijn. De Fed heeft dus sinds de start van QE heel wat activa tegen de nominale waarde opgekocht, waarvan de reële waarde een stuk lager ligt. De actiefzijde van de Fed-balans heeft de voorbije twee jaar dus heel wat aan kwaliteit ingeboet, doordat ook

heel wat rommelactiva van de banken werden overgenomen. De gevolgen van een zogenaamde exitstrategie zijn dus erg onzeker.

Een neveneffect van een succesvolle implementatie van QE (banken lenen effectief ook meer uit) is dat de koopkracht van het bestaande in omloop zijnde geld verder afneemt. Dit komt neer op inflatie of muntontwaarding. Daarom zijn de handelspartners van de Verenigde Staten niet onverdeeld gelukkig met de Amerikaanse monetaire politiek. Het risico op handelsconflicten of zelfs een valutaoorlog neemt dus toe.

Een goedkopere dollar zou in theorie voor een hogere rente moeten zorgen om investeerders ervan te weerhouden de munt de rug toe te keren. Een rentestijging zou echter fataal zijn voor de Amerikaanse economie, zodat er een QE georganiseerd moet worden om het overheidspapier zelf op te nemen en op die manier een hogere rente te vermijden. QE wordt op termijn dus zelfvoedend. De Amerikaanse economie, en bij uitbreiding de wereldeconomie, dreigt daardoor in een neerwaartse spiraal terecht te komen.

DE TOEKOMST

Hoe moet het nu verder? Als er geen resultaten komen van de nieuwe QE-ronde, zal de Fed het steeds moeilijker krijgen om deze politiek te verantwoorden en de balans verder op te blazen. De financiële markten vertellen een ander verhaal. Heeft QE niet de gewenste effecten op de reële economie – groeicijfer blijft laag en werkloosheid blijft hoog – dan is het geen kwestie van of maar van wannéer de markten om nog meer QE zullen vragen.

Het schuldenprobleem kan onmogelijk opgelost worden door stimulusprogramma's die gefinancierd worden door... nog meer schulden. Er is geen makkelijke oplossing voor een systematisch schuldprobleem dat al vier decennia aansleept en stilaan een climax bereikt. Een andere inrichting van het monetaire systeem is daarom de enige duurzame oplossing, maar daarvoor moeten ook op het politieke vlak de neuzen in de juiste richting staan, wat (nog) lang niet het geval is. ■

