



Als het klimaat een bank was, was het al gered

Waarom we het over een ander monetair beleid moeten hebben.

HIELKE VAN DOORSLAER · Ghent Institute for International Studies (GIIIS)

SAMPOL · 2019 · 3

‘Green QE/groene verruiming’ of ‘helikoptergeld’: naïeve, wereldvreemde of zelfs populistische voorstellen waar geen argumenten aan vuil hoeven gemaakt te worden; ze leiden onherroepelijk tot inflatie en dat is slecht voor de economie. Punt. Toch laat dit debat zich niet zo makkelijk van tafel vegen. Helikoptergeld is waarschijnlijker dan velen zich kunnen voorstellen en wel omdat de huidige macro-economische beleidskeuzes grotendeels gefaald hebben.

Als antwoord op de deflatoire gevolgen van de eurocrisis startte de Europese Central Bank (ECB) in maart 2015 met een grootschalig opkoopprogramma van staats- en bedrijfsobligaties, ook gekend als QE (*Quantitative Easing*). Daarvoor maakte de ECB de voorbije jaren ongeveer € 2.600 miljard (!) nieuw digitaal geld aan. Op het hoogtepunt van de operatie gebeurde de aankopen aan een tempo van maar liefst € 80 miljard per maand. Bedoeling was dat de ontvangers, voornamelijk banken en investeerders, dat geld op hun beurt weer zouden uitlenen aan consumenten en bedrijven. Tegenover die massale geldinjectie stond

echter geen golf aan extra investeringen of tewerkstelling. Ook de inflatie bleef ver onder de verwachtingen. Vanuit dat opzicht is de QE-operatie weinig effectief gebleken in het beïnvloeden van de reële economische activiteit. Die vaststelling komt echter niet als een verrassing: banken leenden het geld niet verder uit omdat er simpelweg onvoldoende vraag in de economie aanwezig was. Toegenomen economische activiteit is het product van een voldoende sterke geaggregeerde vraag naar goederen en diensten, en dus het vooruitzicht op toekomstige winstgevendende opportuniteiten bij banken en bedrijven, niet van het simpele aanbod aan extra geld. De fundamentele uitdaging vandaag ligt dus in het reanimeren van de reële geaggregeerde vraag.

De ECB heeft op dat vlak te weinig gedaan door te kiezen voor de meest indirecte vorm om de geaggregeerde vraag in de economie te stimuleren, namelijk via de omweg van de banken en de financiële markten. Het geïnjecteerde geld bleef circuleren in de financiële sfeer en dreef daar de prijs op van financiële activa zoals aandelen en vastgoed. Bezit-

ters van die activa zagen hun vermogen daarom toenemen. Op die manier heeft de huidige aanpak de vermogensongelijkheid verder vergroot en beet het zichzelf opnieuw in de staart: toegenomen ongelijkheid leidt opnieuw tot een kleinere geaggregeerde vraag. In dat verband wijzen vele onderzoekers ook op het problematisch grote spaaroverschot dat de huidige macro-economische toestand karakteriseert. Het probleem komt hierop neer: er bestaat vandaag een groot onevenwicht tussen het sterke verlangen om te sparen en de wil om te investeren. Dat heeft onder andere te maken met de vergrijzing en de stijgende ongelijkheid, waarbij inkomen en vermogen wordt verdeeld van armere huishoudens met een hoge consumptiegraad naar rijkere huishoudens die hun inkomen grotendeels opsparen. Dit onevenwicht werkt 'seculiere stagnatie' in de hand en drukt de reële interestvoeten op lange termijn. Hierdoor zullen centrale banken in de toekomst veel vaker en sneller tijdens economische recessies tegen de zogenaamde 'nulgrens' aanstoten, waardoor hun conventionele instrumenten om de economie te stimuleren ook vaker onbruikbaar zullen worden.

We kijken vandaag dus met een verouderde bril naar de puzzel die voor ons ligt. Daardoor zoomen we in op het foute probleem (vrees voor hoge inflatie) en zien we niet dat de situatie grondig veranderd is: het probleem is niet dat de inflatie te hoog is, maar eerder te laag. We flirten niet met hyperinflatie maar met 'laagflatie' of deflatie. De oplossing om hieraan te ontsnappen ligt erin om de reële vraag sterker te stimuleren. Dit veronderstelt een sterker ingrijpen door de staat. Zij beschikt daarvoor over twee opties: het inzetten van een expansief budgettair beleid of het hanteren van een soepel monetair beleid. Door de hoge

staatsschuld waarmee veel staten na de crisis worstelden, werd die eerste optie al snel uitgesloten om over te schakelen op besparingen (al geven meer en meer toonaangevende economen nu ook formeel aan dat de kost van die schulden zwaar overschat werd). Veel tegenstanders van een expansief budgettair beleid keerden zich vervolgens ook tegen een meer stimulerend monetair beleid. Daarmee wordt duidelijk dat hun weerstand weinig te maken heeft met zinnige macro-economische argumenten, maar eerder voorkomt uit ideologische motieven of een houding die Nobelprijswinnaar Paul Krugman omschrijft als 'sado-monetarisme': monetair beleid is er louter om te disciplineren, niet om te stimuleren. In deze visie zijn recessies therapeutisch en een 'natuurlijke' manier van markten om zichzelf te 'zuiveren' en op lange termijn naar een nieuw evenwicht te evolueren.

De Britse econoom en grondlegger van de moderne macro-economie, John Maynard Keynes, wist na de ellende van de Grote Depressie al dat de lange termijn voor beleidsmakers een slechte leidraad is: 'op de lange termijn zijn we allemaal dood.' Deze vaststelling is in tijden van voortschrijdende klimaatverandering alleen maar pertinenter geworden. Laten we het bij een volgende recessie dus meteen goed doen en meer directe stimulerende maatregelen als Green QE en helikoptergeld een kans te geven. Daar zouden we allemaal beter van worden, niet alleen banken en vermogenden.