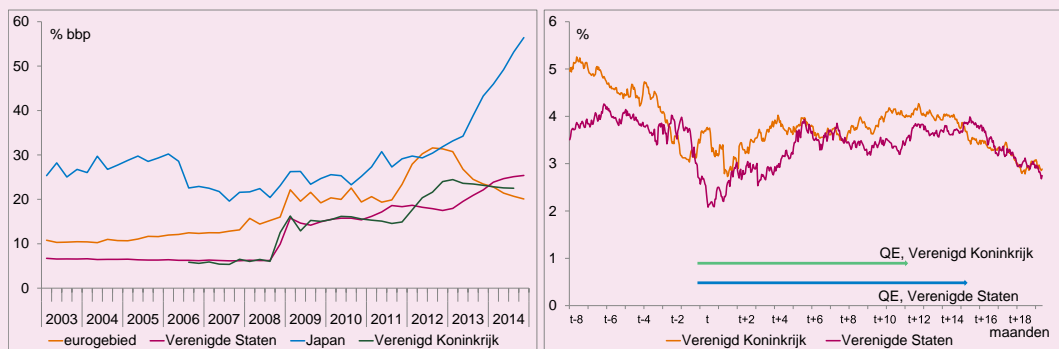


Brengt kwantitatieve verruiming het eurogebied op gang?

Hoofddoel van het op 22 januari aangekondigde programma van kwantitatieve verruiming (QE in het vervolg) is om de inflatie in het eurogebied terug te brengen naar de officiële doelstelling van dicht onder de 2%. Volgens plan zal de ECB in september 2016 voor 1140 mld euro aan waardepapier hebben aangekocht. Dat bedrag komt overeen met 11% bbp van het eurogebied, bovenop de 20% nu (zie onderstaande figuur).

Balansomvang centrale banken (links) en QE en de lange rente (rechts)



Bron: Datastream en eigen berekeningen

De effecten van QE volgen in hoofdzaak drie kanalen. Het eerste is het portfoliokanaal. Uit de opbrengsten van de verkoop van overheidsobligaties aan de centrale bank kopen private partijen ander, risicovoller, waardepapier waardoor het rendement op deze titels en de vermogenskosten van bedrijven dalen, hetgeen de investeringen bevordert. Waardestijging van financiële titels leidt ook tot vermogenswinst bij huishoudens. Deze dubbele bestedingsimpuls doet de inflatie stijgen. Het tweede kanaal loopt via het bankkrediet. De verkoop van waardepapier door banken verhoogt hun liquide reserves. Dit zet banken ertoe aan om de kredietverlening uit te breiden of minder te beperken. In tijden van financiële stress en *deleveraging* zal de invloed via dit kanaal overigens beperkt zijn. Het derde kanaal loopt via de wisselkoers. Monetair verruiming doet de eigen munt in waarde dalen. Dat stimuleert de uitvoer en leidt tot hogere invoerprijzen.

Wat was de effectiviteit van recente programma's van kwantitatieve verruiming in enkele andere grote en geavanceerde economieën? De aankoop van 200 mld pond aan voornamelijk *gilts* in het Verenigd Koninkrijk (in maart 2009 - januari 2010) zorgde voor een daling van de lange rente met ongeveer 100 basispunten. Een vergelijkbare daling trad op in de Verenigde Staten, waar de centrale bank voor een bedrag van 1750 mld dollar waardepapier aankocht (december 2008 - maart 2010). In beide gevallen trad een groot deel van het effect op rond het moment waarop de maatregelen werden aangekondigd (zie figuur, de horizontale lijnen geven de looptijd weer van de genoemde QE-periode in beide landen met start op tijdstip t). QE in Japan in de periode 2001-2006 was met een omvang ter grootte van maximaal 4% bbp te gering om een significant effect te hebben op de lange rente. Het grootste deel van de gemeten effecten in de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk liep via de kapitaalmarkt (het portfoliokanaal). Daarnaast had het ruime monetair beleid in de VS en het VK afgelopen jaren een opwaarts effect op de koers van de euro.

Het programma van de ECB is met 11% bbp ongeveer even groot als de programma's van de BoE en de Fed. Het effect op de rente is in het eurogebied naar verwachting minder groot dan in het VK en de VS, omdat de lange rente in het eurogebied al buitengewoon laag is. Het effect via het portfoliokanaal is vermoedelijk geringer, omdat banken in Europa naar verhouding een belangrijkere rol spelen in de financiering van bedrijven dan de kapitaalmarkt. Europese banken zijn nog steeds terughoudend in het verstrekken van leningen, al wijzen recente cijfers mogelijk op een kentering. De aankondiging van QE leidde tot een depreciatie van de euro. Gezien de ervaringen in het VK en de VS zijn de effecten van QE wellicht al goeddeels gematerialiseerd op het moment van de aankondiging. Al met al valt te verwachten dat het aankoopprogramma van de ECB een bescheiden positief effect zal hebben op de inflatie en de groei in het eurogebied.