

# Hoe (a)sociaal is het ECB-beleid?



Mario Draghi (voorzitter van de Europese Centrale Bank)

**Het ECB-beleid zorgde reeds voor heel wat controverse. De hoofdkritiek is dat spaarders worden gestraft en schuldenaars beloond. Het beeld is echter veel complexer. Sinds Mario Draghi beloofde om de euro te allen prijze te redden, herstelden de financiële markten en kroop de economie van de eurozone uit een diep dal. De kritiek die het meeste hout snijdt, komt daarom uit een totaal andere hoek. Het monetaire beleid drijft op termijn de ongelijkheid op en die ondermijnt de cohesie binnen Europa.**

De ironie van het lot wil dat we de Grieken mogen bekronen tot de grootste winnaars van het ECB-beleid. Een studie van Allianz, een verzekeringsmaatschappij, geeft aan dat ze sinds 2012 een jaarlijks rendement van 7% op hun financieel vermo-

gen hebben behaald.

Veel beter dan de rest van de eurozone en meer dan dubbel zoveel als bij ons. Helaas is dit

**“De echte ramp is dat de ECB de ongelijkheid verder opdrijft.”**

voor de gemiddelde Griek een schrale troost als je weet dat 44% van de bevolking op actieve leeftijd zonder werk zit. De meest steekhoudende kritiek op het ECB-beleid komt dan ook uit sociale hoek. Niet het redden van de euro of het redden van het bankwezen op zich kan de ECB worden verweten. Welke andere keuze had men in Frankfurt? Over de transfers van noord naar zuid — die haar beleid veroorzaakt of bestendigt — zijn de meningen verdeeld. Maar ook hier waren de opties beperkt, al was het maar omdat de ECB met haar beleid

het verder uiteenvallen van Europa tot zover heeft kunnen vermijden.

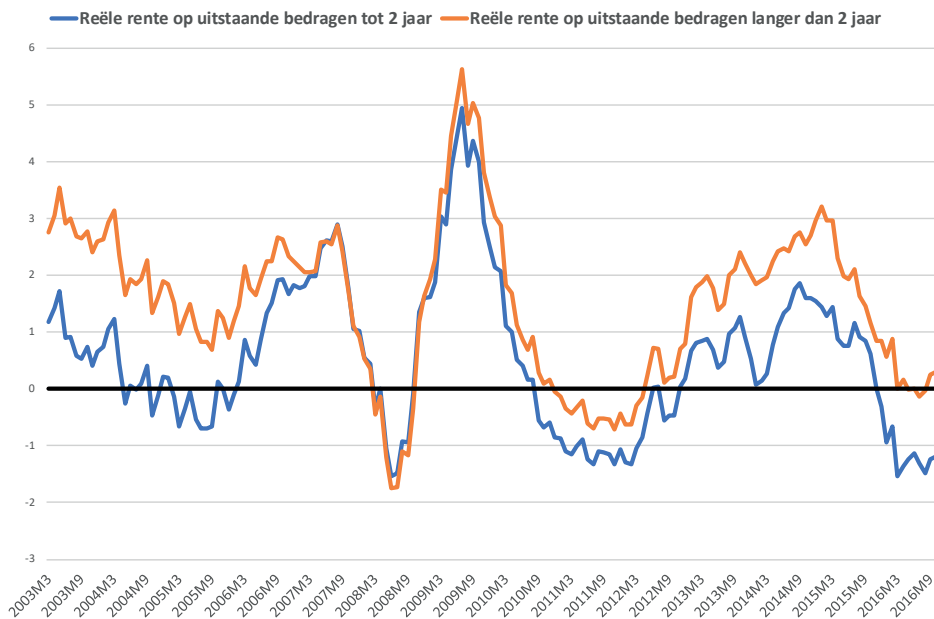
## Ongelijkheidsmachine

De echte ramp is dat de ECB de ongelijkheid verder opdrijft. De gemiddelde rendementen zijn immers helemaal niet representatief omdat vermogens zeer ongelijk verdeeld zitten. Het financieel rendement is afhankelijk van de samenstelling van de portefeuille. De zogenaamd 'grote' spaarders zijn vaak kleine vermogens. Zij sparen veel maar beleggen weinig. Wie de voorbije jaren veel spaarde via klassieke spaarboekjes, kon minder profiteren van het beursherstel. Dat effect is overigens nog meer uitgesproken in het zuiden van Europa, waar de vermogensongelijkheid reeds voor de crisis veel groter was dan bij ons.

De samenstelling van de portefeuille in eigen land maakt veel duidelijk. Het vermogen van de Belgen beperkt zich niet tot de 285 miljard aan spaardeposito's. Er zijn ook nog obligaties (58 miljard), aandelen (360 miljard), beleggingsfondsen (178 miljard), levensverzekeringen (211 miljard) en pensioenfondsen (93 miljard). Inclusief de spaardeposito's en het geld op zichtrekeningen gaat het om een bedrag van 1.300 miljard euro aan financieel vermogen. Het rendement op spaardeposito's, obligaties, beleggingen met vaste rendementen en verzekeringsproducten gaat gebukt onder de lage beleidsrentes en de interventies van de ECB op de financiële markten. De aandelenkoersen, en met hen vele beleggingsfondsen, daarentegen hebben sinds de zomer van 2012 een stevig herstel opgetekend, niet in het minst dankzij de belofte van Mario Draghi dat hij er alles zou aan doen om de euro te redden. De berekeningen van Allianz wijzen voor ons land in de richting van een gemiddeld jaarlijks rendement van iets minder dan 3%. De lagere rendementen op spaarboekjes worden duidelijk gecompenseerd door winsten op meer risicovolle beleggingen. Maar ook bij ons zijn het de grotere vermogens die daarvan het meest hebben geprofiteerd.

## Reële rente

Het plaatje wordt nog iets complexer wanneer we beseffen dat de beleidsrente van de ECB wordt afgestemd op de gemiddelde inflatie in de eurozone. Die is zoals de spreekwoordelijke rivier met een gemiddelde diepte van 5 centimeter waarin je niettemin op bepaalde plaatsen onverwijd kunt verdrinken. Op Estland na had België binnen de eurozone eind 2016 de hoogste inflatie (2,2%) en daardoor bevinden wij ons in de diepste rivierbeddingen van de eurostroom.



Figuur: Reële rente op spaargeld tot 2016

Bron: Bewerkingen op gegevens NBB

Bemerking: Reële rente werd berekend door voor elke maand de rente op jaarbasis op spaardeposito's te corrigeren voor de inflatie op jaarbasis.

Daarbij komt dat de ECB een olifant is die met haar volle gewicht de rentecurve kunstmatig naar beneden duwt en dit voor alle looptijden in alle lidstaten van de eurozone. De gevolgen voor de Belgische spaarder laten zich raden. Want de lage rente is op zich niet noodzakelijk een probleem. Het is de reële rente die ertoe doet. Dat is de gewone nominale rente minus de inflatie. Wanneer ik op een spaarboekje 0% rente ontvang gedurende één jaar en de prijzen gedurende datzelfde jaar niet veranderen, dan is mijn spaargeld evenveel waard gebleven. De reële rente bedraagt in dat geval nul procent. Ik ben niet rijker geworden, maar ook niet armer.

### Reële rente op spaardeposito's

Omdat de inflatie bij ons hoger ligt dan in de rest van de eurozone en omdat de rente van de ECB is afgestemd op de gemiddelde inflatie in die zone, werden heel wat Belgische spaarders de voorbije twee jaar getraakteerd op een negatieve reële rente. De figuur laat zien wat we ons daarbij moeten voorstellen. De Nationale Bank heeft statistieken met gemiddelde rentevoeten voor deposito's met een looptijd van meer of minder dan twee jaar. De voorbije 15 jaar zijn er regelmatig periodes geweest waarin de inflatie hoger lag dan de rente op spaarboekjes. Wie zijn geld in 2016 had vaststaan voor een periode langer dan twee jaar, kon het hoofd enigszins boven water houden met een gemiddelde reële rente van 20 basispunten (0,2%). De rest van de spaarders was er aan voor de moeite en kreeg een negatieve rente door de neus geboord, namelijk -1,2%. Voor 2017 ziet het er niet beter uit. De inflatie blijft bij ons veel hoger

dan in de rest van de eurozone en de ECB maakt niet meteen aanstalten om de rente op te trekken.

### Netto-interesten

Omdat er ook gezinnen zijn die geld ontlene, moeten we het plaatje verder aanvullen met dit van de schuldenaars. Wie geld leent voor de aankoop van een huis of auto betaalt extreem lage rentes. De recente autosalonaanbiedingen spreken voor zich. Ook dit is een gevolg van het ECB-beleid. Meer nog, het is de uitdrukkelijke bedoeling van de centrale bank om particulieren en bedrijven aan te zetten tot investeringsgedrag. Allianz, een Duitse verzekeringsmaatschappij, verrekende de netto kosten en opbrengsten van lage rentevoeten. In de periode 2012-2016 schoten de Belgen en de Duitsers er het meeste bij in, wat logisch is aangezien in deze landen het volume spaargeld groter is dan het volume schulden. In de periode 2012-2016 verloor een Belgisch huisgezin netto 750 euro aan rente. Binnen Europa zitten ook hier de winnaars in het zuiden. Helaas zijn hun 'winsten' te danken aan het feit dat ze minder interesten betalen op (te veel) schulden. Een magere troost.

De pijnlijke conclusie is bijgevolg dat het ECB-beleid de populistische en ondemocratische krachten in Europa en de eurozone niet zal wegnemen. Integendeel, op termijn riskeert het ongenoegen verder te groeien als gevolg van een alsmaar grotere vermogensongelijkheid.

Tekst: Geert Janssens, hoofdeconoom ETION  
Foto: Belgalimage