

blendle.com

Catch 22 in Frankfurt

DOOR JEROEN ZUALLAERT, FOTO'S DIETER TELEMANS

Mario Draghi legt vandaag uit hoe het verder moet met het omstreden opkoopprogramma van de ECB. Zijn dilemma: het doel is niet dichterbij gekomen, maar stoppen kan niet.

Van onze redacteur Ruben Mooijman

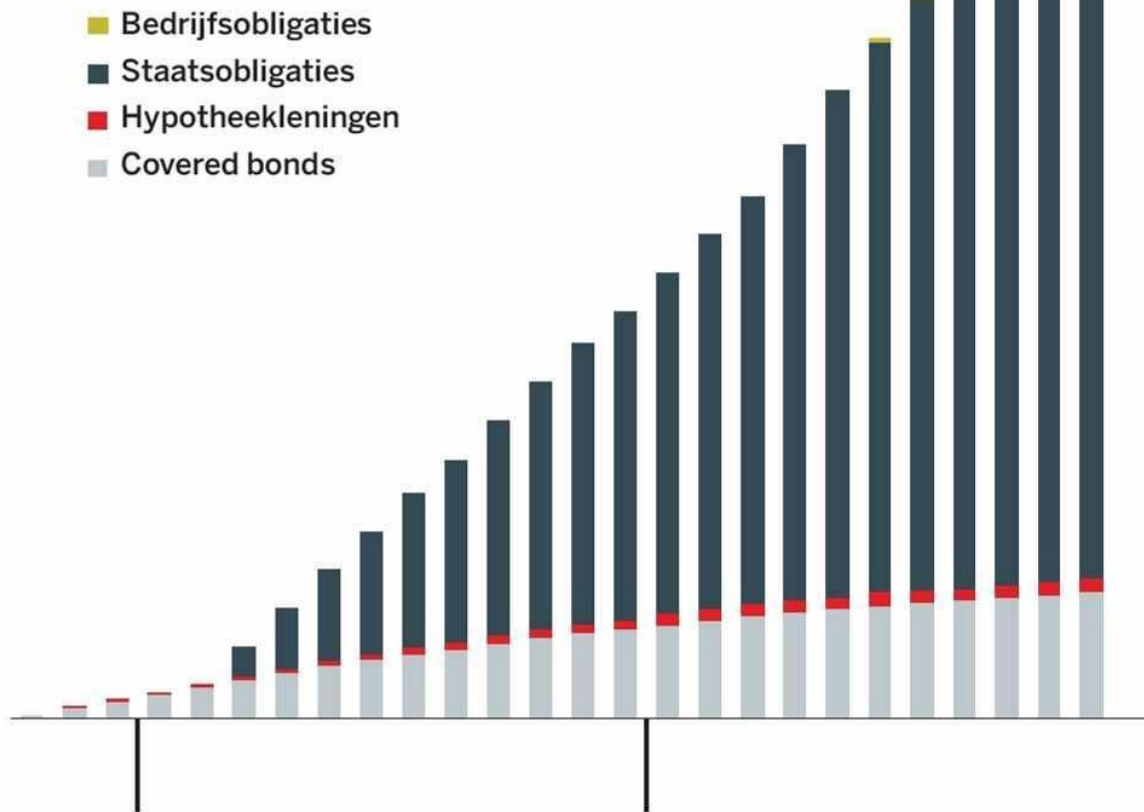


De kans dat Mario Draghi aankondigt dat de ECB minder obligaties zal opkopen, is zo goed als onbestaande. (epa)

Stel u zich een voetbalveld voor, volledig bedekt met een anderhalve meter dikke laag biljetten van 500 euro. Dat is ongeveer het bedrag dat de ECB tot nu toe in de economie van de eurozone heeft gepompt. Zo'n 1.400 miljard euro, ruim 4.000 euro per inwoner. Niet genoeg, vindt voorzitter Mario Draghi. Vandaag kondigt hij aan dat de laag biljetten nog veel dikker moet worden.

De denkbeeldige drukpersen in Frankfurt draaien nu al bijna twee jaar op volle toeren. In maart 2015 drukte de ECB op de startknop. Het tempo lag toen op 60 miljard euro per maand. Anders uitgedrukt: 1,4 miljoen euro per minuut. Na die eerste maand lag er zes centimeter bankbiljetten op het voetbalveld.

Opkoopregeling ECB (in miljard euro)



In maart van dit jaar, toen de drukpers een jaar draaide, werd het tempo nog opgevoerd. Sindsdien groeit de laag bankbiljetten aan met 80 miljard euro per maand, een kleine negen centimeter. Aanvankelijk zou het programma tot september van dit jaar duren. Het is al verlengd tot maart volgend jaar.

Maar de kans dat Draghi de drukpers dan trager zal laten draaien, is zo goed als nihil. Verwacht wordt dat hij vandaag een verlenging zal aankondigen. Met zes tot negen maanden, verwacht de markt. Tegen die tijd zal de laag bankbiljetten aangedikt zijn tot 2,6 meter.

Al dat geld is besteed aan obligaties van eurolanden en van bedrijven. Draghi's hoop was dat banken het ontvangen geld weer zouden uitlenen aan ondernemingen en gezinnen. Die zouden er nieuwe machines en huizen mee kopen, wat voor extra economische groei zorgt. Dat plan is in zekere mate geslaagd. De economie van de eurozone groeide in het derde kwartaal met 1,7 procent op jaarbasis. Maar eigenlijk is Draghi's enige zorg de inflatie. Die moet zo dicht mogelijk bij 2 procent komen, maar zit daar met 0,6 procent nog mijlenver vanaf. En zelfs abstractie makend van de lage olieprijs komt de inflatie niet hoger dan 0,8 procent.

Draghi zit in een weinig benijdenswaardige catch 22-situatie. Hij heeft zijn doel bij lange na niet bereikt. Maar stoppen kan niet. De economie van de eurozone is verslaafd geraakt aan de bijwerkingen van dokter Draghi's medicijn: een lage rente en een robuuste aandelenmarkt. Vooral overheden zien de rente niet graag stijgen, want dan moeten ze meer rentelasten betalen op hun staatsschuld.

Er is trouwens nog een bijkomend probleem. Als de ECB in hetzelfde tempo obligaties blijft opkopen, zit ze binnenkort aan de limieten die ze zichzelf heeft opgelegd. De kans bestaat dat Draghi daarom vandaag die limieten zal oprekken. Het kan zijn dat de ECB ook obligaties met een lager rendement gaat aankopen. Of dat er per emissie meer papier gekocht kan worden. Of dat de verdeling tussen de landen verandert: in plaats van het economische gewicht zou dan de omvang van de staatsschuld als criterium gelden.

De economie van de eurozone is verslaafd geraakt aan de bijwerkingen van dokter Draghi's medicijn

Dat laatste is omstreden. Duitsers en Nederlanders, vanaf het begin al koele minnaars van het hele project, zullen het niet graag zien gebeuren. Het zou immers betekenen dat er verhoudingsgewijs meer Italiaanse obligaties gekocht worden, en minder Duitse. En dat de kwaliteit van de schuld die de ECB opkoopt dus afneemt.

Maar dat is nog niet het ergste. Veel economen vinden de bijwerkingen intussen zo ernstig, dat ze de normale economische verhoudingen volledig uit evenwicht brengen. De koopwoede van Draghi trekt de waarde van obligaties en aandelen scheef, maar ook de vastgoedmarkt, de spaargelden en de pensioenreserves ondervinden er nadelen van. Tegelijk zien banken er hun winsten door afkalven.

En goedkoop geld maakt het voor bedrijven makkelijker om overnames te doen. AB InBev profiteerde bijvoorbeeld handig van het ECB-beleid, toen het een recordbedrag leende voor de overname van SABMiller. Allemaal effecten waarvan de doelmatigheid in vraag gesteld kan worden.

AB InBev profiteerde handig van het ECB-beleid, toen het een recordbedrag leende voor de overname van SABMiller

Hoe raar het er tegenwoordig aan toegaat, werd ook duidelijk na het Italiaanse referendum. Beleggers beschouwden slecht nieuws als goed nieuws, onder meer omdat het Draghi een extra reden geeft om door te gaan met zijn medicijn. In de marktzalen wordt gesproken over de 'Draghi put': net als een putoptie garandeert de ECB beleggers dat ze nooit echt grote verliezen zullen lijden.

Dit stuk las je voor € 0,19 via Blendle. Viel het tegen? [Vraag je geld terug.](#)

