

# Draghi huiverig voor koerswijziging

De economie van de eurozone doet het goed en toch is de centrale bank bang om minder actief te worden. Waarom?

Door onze redacteur  
**Mark Beunderman**

**FRANKFURT.** Waar wacht Mario Draghi nog op? Het goede economische nieuws stapelt zich op in de eurozone. Maar de ECB-rentetarieven staan nog steeds op recordlaagte en de centrale bank koopt nog altijd maandelijks voor 60 miljard euro aan staatsleningen op.

Dat is geen monetair beleid dat past bij zo'n gunstige conjunctuur, vindt onder meer het Nederlandse ECB-bestuurslid Klaas Knot. De economische groei in de muntunie in het vierde kwartaal bedroeg 0,5 procent, de werkloosheid (9,5 procent) daalt, de inflatie (1,5 procent in maart) trekt weer wat aan. Vertrouwsindicatoren wijzen op verder herstel.

Maar deze cijfers zeggen niet alles. Uit Draghi's persconferentie na de ECB-vergadering van donderdag bleek nog eens hoe huiverig de centrale bank is om de miljardeninjec-



FOTO KAI PFAFFENBACH/REUTERS

**Mario Draghi** aarzelt om de miljardeninjecties in de Europese economie af te bouwen.

ties in de economie af te bouwen. Daarvoor zijn zeker drie redenen.

## 1 | De inflatie loopt op, maar niet iedereen is onder de indruk

De ECB streeft naar inflatie van „onder maar nabij” de 2 procent op de „middellange termijn”. Die laatste

toevoeging is belangrijk, want alleen de laatste drie maanden kwam de inflatie overeen met dit doel. Daarvoor was er lange tijd nauwelijks inflatie. Draghi en de meeste andere bestuursleden zijn er vooralsnog niet van overtuigd dat de inflatie op peil blijft. Draghi noemde de onderlig-

gende inflatiedruk „laag”. Cruciaal wordt de vraag wat de inflatieverwachting op de „middellange termijn” (niet gedefinieerd) zal zijn in de prognoses die de ECB bij haar vergadering in juni presentert. Mogelijk geeft het bestuur dan een signaal dat het opkoopprogramma van obligaties zal worden afgebouwd na december, zoals Knot en zijn Duitse collega's willen. Of hiervoor een meerderheid zal bestaan, is allerminst zeker.

## 2 | De economische prestaties van de eurolanden lopen uiteen

Economische groei is alleen een secundair doel van de ECB, minder belangrijk dan het inflatiedoel. Niettemin speelt groei een wezenlijke rol in de overwegingen van het ECB-bestuur, alleen al omdat meer groei doorgaans meer inflatie betekent. Draghi noemde het economisch herstel „steeds sterker”. Maar hoe groot zijn de risico's voor dit herstel? Daarover was „discussie” geweest, zei hij. Sommige bestuursleden schatten de risico's voor de economie hoger in dan andere. Dat is niet verwonder-

lijk: sommige eurolanden doen het veel beter dan andere. De groei in Italië (0,2 procent in het vierde kwartaal) is al jaren zwak. Als de ECB het opkoopprogramma afbouwt, zal dit waarschijnlijk leiden tot hogere leenkosten. Dit kan het prille herstel in kwetsbare landen als Italië schaden.

## 3 | Ook na de Franse eerste ronde is er politiek risico

Hoe goed de economie het ook doet, de politiek kan altijd roet in het eten gooien. Over de Franse presidentsverkiezingen wilde Draghi niet veel zeggen, behalve dat „we geen monetair beleid voeren op basis van waarschijnlijke verkiezingsuitslagen”. Maar hij zei ook dat de ECB politiek risico meeneemt in haar bredere risicoanalyse voor de economie. Hij noemde de Brexit als voorbeeld. Italië noemde hij niet. Juist in Draghi's eigen land winnen politieke partijen die zich tegen de euro keren terrein. De Italianen gaan in mei 2018 naar de stembus, of eerder. Het maakt een 'exit' uit het ruime monetair beleid niet makkelijker.