

De geldpers blijft voorlopig aan

By **Joost Pijker**, www.nrc.nl
oktober 26ste, 2017

De landing is ingezet, maar de luchthaven is nog lang niet in zicht. Met een voorzichtige eerste stap is de Europese Centrale Bank (ECB) donderdag begonnen aan het afbouwen van zijn omvangrijke steunprogramma. In plaats van 60 miljard euro gaat de ECB vanaf januari volgend jaar nog maar voor 30 miljard euro per maand aan obligaties inkopen. Tegelijkertijd blijft onduidelijk wanneer het opkopen van de leningen helemaal ophoudt.

Voorlopig verlengt de ECB het huidige programma met negen maanden, tot en met september 2018. Maar, zo herhaalde president Mario Draghi nog maar eens, als de vooruitzichten voor de eurozone verslechteren, staat het bankbestuur klaar om langer door te gaan. En ook als het economisch wel voortvarend gaat, hoeft september niet het einde te zijn.

In een toelichting op het besluit stelde Draghi dat de ECB weinig ziet in een „plotseling einde” aan het opkoopprogramma. Volgens marktkenner suggereerde de Italiaan daarmee dat de centrale bank na afloop van die negen maanden niet meteen stopt, maar verder afbouwt richting de nul, een proces dat in jargon ook wel ‘*tapering*’ wordt genoemd.

Het betekent dat de ECB het komende jaar nog minstens 270 miljard euro aan staats- en bedrijfsleningen gaat toevoegen aan zijn toch al zo omvangrijke balans. Sinds het begin van het huidige programma in 2015 kocht de centrale bank in Frankfurt al voor meer dan 2.100 miljard euro aan schuld papier. Doel van die opkopen was het op gang helpen van de economie in de eurozone en het aanjagen van de vrijwel afwezige inflatie.

Dat eerste is inmiddels gelukt. Zowel in het eerste als het tweede kwartaal groeide de gezamenlijke economie van de eurolanden stevig en ook het vertrouwen van bedrijven en consumenten blijft toenemen. Steeds meer economen vinden het daarom tijd worden dat de ECB stopt met stimuleren. Zij vrezen dat zeepbellen ontstaan. Onder meer president Klaas Knot van De Nederlandsche Bank en zijn Duitse collega Jens Weidmann behoren tot die groep.

Kerninflatie ver onder niveau

Draghi houdt zijn ogen echter vooral gericht op het inflatiecijfer. Het bewaken van de prijsstabiliteit is immers de voornaamste taak van de Europese Centrale Bank. En de kerninflatie in de eurozone, waarin de onvoorspelbare prijzen van goederen als energie en voedsel niet zijn meegenomen, ligt met 1,1 procent nog altijd ver onder het niveau waar de bankiers in Frankfurt naar streven (net onder de 2 procent).

Bovendien moet Draghi rekening houden met de financiële markten, die inmiddels gewend zijn aan jaren van ruim monetair beleid. Een te snelle afbouw zou een schrikreactie teweeg kunnen brengen: als de ECB minder geld in de markt pompt worden euro's schaarser en dus duurder.

Beleggers rekenen erop dat de ECB vanaf 2018 minder leningen zal opkopen. Maar afkicken van dit medicijn zal lastig worden. Lees ook: Draghi heeft de geest uit de fles gelaten

In dat geval zou de inflatiedoelstelling alleen maar verder uit zicht raken.

De ECB kiest daarom nu voor een tamelijk zachte landing, in de hoop dat veiligheidsriemen niet nodig zijn. Door vaag te blijven over het einde van het opkoopprogramma geeft Draghi de markten namelijk nog een ander signaal: dat de rentetarieven voorlopig niet gaan stijgen. Daarover gaat de ECB pas „ver na het einde” van het opkoopprogramma nadenken, benadrukte de Italiaan.

Unaniem was het besluit daarover overigens niet, gaf Draghi na afloop van zijn toelichting toe. Verschillende leden van het bestuur wilden juist afspraken maken over een harde einddatum voor het steunprogramma. Maar een „brede meerderheid” toonde zich uiteindelijk voorstander van een open einde.

Economen die de ECB volgen spreken van een zeer voorzichtig besluit, dat waarschijnlijk vooral de voorstanders van een soepel monetair beleid tevreden stemt. Volgens hoofdeconoom Carsten Brzeski van ING lijkt de ECB nog het meest op iemand „die stiekem een feestje probeert te verlaten via de achtertuin, in de hoop dat niemand ziet dat de grote ster op weg naar de uitgang is”.

Brzeski denkt dat Draghi „zo voorzichtig mogelijk wil beginnen met afbouwen, het liefst zonder een stijging van de euro of een hogere rente op obligaties”. In die zin is de bank „met vlag en wimpel geslaagd”, vindt Nick Kounis, onderzoeker bij ABN Amro. In de uren na het ECB-besluit toonden beleggers zich immers eerder opgelucht dan bezorgd. De euro verloor ruim 1 procent aan waarde ten opzichte van de dollar en ook de rente op Europees staatspapier ging omlaag.

Programma ECB koopt in 2018 zeker voor 270 mld

miljard euro gaat de ECB vanaf januari elke maand uitgeven aan obligaties. Nu is dat nog 60 miljard.

maanden is de termijn waarmee het programma nu wordt verlengd, tot en met september volgend jaar.

1,1

procent bedroeg de kerninflatie in de eurozone vorige maand. De ECB mikt op net geen 2 procent.