

# Steun afbouwen zonder dat de financiële markten ervan schrikken

By **Joost Pijker**, [www.nrc.nl](http://www.nrc.nl)  
oktober 22ste, 2017

ECB-president Mario Draghi was vorige maand nog niet eens halverwege zijn toelichting toen de woorden opeens vielen. „Nog deze herfst.” Het was de boodschap waar financiële markten al maanden naar uitkeken. Eindelijk werd duidelijk wanneer de Europese Centrale Bank zou besluiten over de afbouw van zijn kolossale steunprogramma.

Formeel gezien liet Draghi twee opties open. Naast de beleidsvergadering van 26 oktober valt ook de bijeenkomst van 6 december immers nog binnen het herfstseizoen. Maar voor de fanatieke volgers van de ECB is geen twijfel mogelijk: het besluit over hoe lang en hoe hard de geldpers blijft draaien, valt donderdag.

Op dit moment koopt de Europese Centrale Bank elke maand nog voor 60 miljard euro aan obligaties op, een maatregel die bedoeld is om de inflatie in de eurozone aan te jagen. Het huidige programma loopt echter af aan het einde van dit jaar. Voor daarna is nog niets geregeld.

Volgens kenners zijn meerdere scenario's voor afbouw mogelijk. Een van de meest gehoorde - tevens de favoriet in een recente peiling van Reuters - is een verlenging van zes maanden, waarbij het maandelijkse opkoopbedrag wordt verlaagd naar 40 miljard euro. Andere scenario's gaan uit van een lager opkoopbedrag en een langere periode.

## Een duidelijk signaal

Carsten Brzeski, econoom bij ING in Frankfurt, verwacht dat Draghi het opkoopprogramma mogelijk zelfs met twaalf maanden verlengt. Het tempo zou dan omlaag gaan naar 25 miljard euro, denkt hij. Door voor zo'n lange termijn te kiezen, lost Draghi volgens hem meteen ook een ander probleem op: de angst voor een verhoging van de rente.

In zijn vorige toespraken zei Draghi dat de ECB-rente nog laag blijft tot „ver na het einde” van het opkoopprogramma. Dus hoe langer dat programma duurt, hoe meer duidelijkheid je de markt geeft, redeneert Brzeski. „Je geeft als ECB dan een duidelijk signaal: ga niet lopen speculeren op een renteverhoging.”

Ook Nick Kounis, hoofd onderzoek op het gebied van Macro en Financiële Markten bij ABN Amro, verwacht dat Draghi het programma met meer dan een half jaar uitbreidt. Negen maanden tegen 30 miljard euro, is zijn verwachting. De Italiaanse econoom zal bovendien zo vaag mogelijk blijven over wat er na die periode gebeurt, denkt Kounis.

## Houd markten gissende

Stapje voor stapje afbouwen naar een lager bedrag, zoals de Amerikaanse centrale bank de laatste jaren deed, zal binnen het bestuur van de ECB dan ook niet de voorkeur hebben, verwacht Kounis. Door elke maand iets minder te kopen, impliceer je immers dat de „koers naar nul” is ingezet. „Draghi zal de markten liever gissende houden over wat gaat komen.”

Niet dat nóg een verlenging van het opkoopprogramma waarschijnlijk is, stelt de ABN-econoom. „Maar de ECB heeft er niets aan om dat nu al te zeggen. Als ze die boodschap nog even bewaren, krijgen ze een paar maanden de tijd om te zien of de omstandigheden zich blijven verbeteren.”

Want hoe hard de gezamenlijke economie van de eurolanden ook groeit, helemaal naar wens is de economische situatie nog steeds niet. De kerninflatie is nog altijd verre van het niveau dat de ECB nastreeft en ook de dure euro stemt de economen in Frankfurt bezorgd. De vergadering van donderdag zal dus een balansoefening worden: genoeg afbouwen om de voorstanders van een strenger monetair regime tevreden te houden, maar niet zo hard dat de markten ervan schrikken.

„Wat Draghi hoopt, is dat er geen enkele reactie van de markten komt”, zegt ING-econoom Brzeski. „Als de rente op de Duitse tienjaarsleningen straks nog steeds op 0,45 procent staat en de euro nog steeds 1,18 dollar kost, zal hij tevreden zijn.”