

Mario Draghi heeft zijn hand overspeeld

De ECB moet overwegen om over een aantal maanden de stimulering af te bouwen

Hans Molenaar

Eris veel kritiek op het beleid van centrale banken. De angst is dat zij bubbels aan het creëren zijn met hun beleid van agressieve monetair stimulering. Centrale banken hebben hun verantwoordelijkheid genomen en de economie geholpen om te herstellen van de zwaarste crisis sinds de Tweede Wereldoorlog.

De crisis uit de jaren dertig heeft ons geleerd dat niets doen geen optie is. Europese politici hebben aan het begin van de crisis actie ondernomen door de economie te stimuleren. Nu zijn stimuleringsmaatregelen bij politici populair, want extra uitgaven door de overheid worden door de kiezer gewaardeerd. Daarna hebben de politici het laten afweten, pijnlijke herstructureringen die nodig zijn om de economie en overheidsfinanciën te saneren, hebben ze niet of onvoldoende doorgevoerd.

Wereldwijd hebben centrale banken de economie gestimuleerd door agressief monetair beleid. Mario Draghi deed dit op de slimste manier. De ECB-president wist de financiële markten te sturen met woorden in plaats van daden. Het beste voorbeeld daarvan was zijn 'whatever it takes'-toespraak op 26 juli 2012. Vorig jaar bleek dat deze strategie niet meer werkte. In de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk liet de economie een duidelijk herstel zien, maar de groei in de eurozone bleef haperen.

Woorden waren niet meer genoeg. In februari maakte Draghi maatregelen bekend en die bleken veel forsler dan de markten tot dat moment hadden verwacht. Vanaf maart 2015 tot september 2016 kopen de Europese Centrale Bank iedere maand voor € 60 mrd obligaties om de economie te stimuleren. Deze aankondiging heeft haar uitwerking niet gemist. De euro daalde fors in koersen opzichte van de andere belangrijke valuta's. De Europese rente daalde tot ongekend laag niveau en veel Europese obligaties hebben nu een negatief rende-



Mario Draghi, president van de Europese Centrale Bank.

FOTO: MARTIN LEISL/BLOOMBERG

ment. Op de Europese aandelenmarkten is het feest en Europese aandelenkoersen stegen dit jaar met bijna 20%. Het is dan ook niet vreemd dat veel mensen inmiddels bang zijn voor een bubbel op de financiële markten.

Ik denk dat de ECB haar hand heeft overspeeld. De economie beweegt in

Het is niet vreemd dat veel mensen inmiddels bang zijn voor een bubbel op de financiële markten

cycli en los van het beleid van overheden en centrale banken is de Europese economie begonnen aan een herstelfase. Na de kredietcrisis hebben vooral bedrijven en consumenten een lange en pijnlijke sanering doorgevoerd en inmiddels zijn deze herstructureringen zover gevorderd dat er weer ruimte is voor nieuwe economische activiteiten. De euro was al aan het dalen voor de aankondiging van de ECB en de lagere olieprijs is ook een katalysator van hogere economische groei. De enorme stimulering die is aangekondigd door de ECB is niet 'too little too late' maar 'too much too late'. De

ECB heeft aangekondigd zo veel obligaties op te kopen dat deze zo schaars zijn geworden dat er in de obligatiemarkt een bubbel is ontstaan.

De vraag rijst of het verstandig is dat de ECB blijft doorgaan met deze enorme hoeveelheid aankopen. Als het economische herstel in Europa doorzet, en daar lijkt het op dit moment op, kan er sprake zijn van een veel te forse simulering die kan leiden tot grotere bubbels en zelfs forse inflatie. Mario Draghi zit in een lastig parket, de ECB moet vooral betrouwbaar zijn en beloften nakomen. Maar in mijn ogen moet de ECB, als de groei in

Europa doorzet, overwegen om over een aantal maanden de overwinning uit te roepen. De ECB kan verklaren dat, mede dankzij haar beleid, het economische herstel zo fors is dat ze de stimulering in een aantal maanden gaat afbouwen. Daar kunnen ze dan mooi het Engelse woord 'tapering' voor gebruiken. De Fed heeft de tapering in de VS succesvol uitgevoerd en daarmee heeft dit woord een betrouwbare uitstraling gekregen en dat is net wat de ECB nodig heeft.

Hans Molenaar is partner en chief investment officer bij IVM Caring Capital.

