



JEF VUCHELEN

## De treuzelende ECB

Opnieuw bleven de financiële markten op hun honger zitten na de ECB-vergadering. Mooie woorden om weinig of niets te zeggen. Duidelijke informatie over een eventuele beleidswijziging en het toekomstige monetaire beleid blijft uit. De financiële markten worden daardoor nerveuzer, want zo creëert de ECB onzekerheid die ze juist zou moeten reduceren.

Van zowel het budgettaire beleid als de monetaire politiek is geweten dat die veelal te laat en te sterk reageren op veranderingen in de economische conjunctuur. Onder meer om die reden werd de ECB politiek onafhankelijk en werd haar doelstelling in essentie beperkt tot het waarborgen van prijsstabiliteit, praktisch benaderd als een inflatie in de buurt van lager dan 2 procent. Niemand zal een probleem maken van de start van de kwantitatieve beleidsversoepeling in juni 2014. Opmerkelijk toch dat dat beleid pas startte zes jaar nadat de Federal Reserve was begonnen met het massaal opkopen van woningkredieten in november 2008. Vreemd om een toch gelijkaardige crisis te bestrijden. Hoewel de economische activiteit in de Verenigde Staten een sneller en krachtiger herstel vertoont dan die in de eurozone, lijkt het er toch sterk op dat de ECB opnieuw eerder laat een beleidsaanpassing zal doorvoeren.

Het monetaire versoepelingsbeleid heeft een belangrijke impact gehad op de financiële en activamarkten. De massale geldinjectie resulteerde in ongezien lage rentevoeten waardoor op verschillende markten zeepbellen dreigen te ontstaan. De groeiende nadelen van het beleid maken meer en meer waarnemers ongerust. Maar dat is niet cruciaal. Zolang het beleid niet wordt gewijzigd, pompt de ECB geld in de economie met als argument dat de inflatie onder de beleidsdoelstelling blijft. Die gelden moeten er ooit opnieuw uit. Daarom is de vraag vandaag eerder welke negatieve gevolgen daaraan verbonden zullen zijn.

Dat de rentevoeten zo ongeveer hun laagste peil hebben bereikt, is duidelijk. Enkel renteverhogingen lijken mogelijk, maar er bestaat weinig zicht op de gevolgen daarvan. Maar zal die stijging abrupt of geleidelijk gaan en heeft de ECB een doelstelling voor de evolutie van de tarieven? Wat als de rente zeer snel sterk

stijgt en de economische heropleving in gevaar dreigt te brengen? Zal de ECB dan opnieuw obligaties opkopen en zo de kwantitatieve versoepeling voortzetten met als gevaar dat een moeilijk onder controle te krijgen inflatiespiraal ontstaat of blijft de ECB afzijdig? De mogelijke koersevolutie van de euro op de wisselmarkt zorgt voor eenzelfde onzekerheid.

Hoe langer de ECB uitstelt duidelijkheid te verschaffen over het toekomstige monetaire beleid, hoe meer de onzekerheid toeneemt. Daardoor dreigen grotere schokken wanneer de beleidswijziging toch wordt aangekondigd. Daarom zou de ECB het best een algemeen, niet-bindend schema bekendmaken, zodat de financiële markten een referentiekader hebben om het toekomstige beleid in te schatten. Niemand is gebaat bij de huidige onzekerheid rond het monetaire beleid. Een slechte afloop van het versoepelingsbeleid, waarbij de ECB de controle over de financiële markten zou kwijtraken, kan eindigen in een recessie die dieper en langduriger is dan die die de ECB poogde te bestrijden. De kans op zo'n scenario is weliswaar klein, maar

strijdt het ego van de centrale bankiers, maar helpt de economie niet.

niet verwaarloosbaar en daarom weegt ze zeker op het economische herstel. Optimisten hopen dat de bijeenkomst van de gouverneurs in oktober duidelijkheid zal verschaffen. De ervaring leert ons evenwel dat we niet al te veel mogen verwachten. Informatie over de afbouw van het versoepelingsprogramma zou al een succes zijn.

Het blijft onduidelijk waarom de ECB niet klaar communiceert over haar beleid. Geheimhouding streelt weliswaar het ego van de centrale bankiers, maar helpt de economie niet. Als de redenering is dat het economische herstel onvoldoende is, moet maar duidelijk gesteld worden welke groeivoet als bevredigend wordt beschouwd. De ECB-voorzitter Mario Draghi is veel van zijn opgebouwde aanzien aan het verliezen. Als niet snel meer duidelijkheid wordt geschapen over het toekomstige beleid, dreigt Draghi te eindigen zoals voormalig Fed-voorzitter Alan Greenspan, aan wie een zware verantwoordelijkheid wordt toegeschreven voor de financiële crisis. ©

De auteur is hoogleraar economie aan de VUB.