

# Had Mario Draghi eigenlijk wel iets te kiezen?

De Europese Centrale Bank heeft vorige week besloten het opkoopprogramma (QE) met negen maanden te verlengen en te kiezen voor een open einde. Daardoor is er nog steeds geen einddatum voor QE bekend. Kon Draghi eigenlijk wel anders?

**Bert Colijn**  
Senior econoom  
bij ING Wholesale  
Banking



‘**H**et is natuurlijk maar de vraag of je ooit aan “quantitative easing” (QE) had moeten beginnen, maar als je eenmaal in het proces zit, moet je zorgen voor een zachte landing. Weinig mensen, en dat geldt ook voor de “haviken”, zouden het verstandig vinden meteen naar nul af te bouwen. Zeker sinds de woorden van Mario Draghi verkeerd werden geïnterpreteerd in Sintra, wil de ECB een “taper tantrum” zoals in de VS in 2013, toen obligatierentes omhoog schoten door alleen al de aankondiging van het stoppen van QE, vermijden.

Dat taper tantrum duurde mis-

schien niet al te lang, maar het verschil met de VS is dat Zuid-Europese landen misschien niet zitten te wachten op die volatiliteit. De verlenging had misschien drie maanden korter gekund, maar gezien het risico maakt die paar miljard meer ook niet zo veel uit. Het is wel veel geld, maar toch maar 2% van de balans.

Het inflatiedoel begint langzaam maar zeker in zicht te komen. De ECB houdt daar vertrouwen in en daar is best wat voor te zeggen. Ik denk dat de ECB niet aan het voorsorteren is om, als de obligaties op zijn, aandelen te kopen. De rente blijft wel nog heel lang laag. In ieder geval zo lang de ECB vast blijft houden aan het inflatiedoel, dus zeker zolang Draghi er zit. Dan kan hij tegen zijn opvolger zeggen dat hij er alles aan heeft gedaan.’

**Mary Pieterse-Bloem**  
Hoofd obligatiebeleggen  
ABN Amro



‘**F**orward guidance, oftewel verwachtingsmanagement, speelt een belangrijke rol in dit tijdperk van QE. Centrale banken zien ook wel dat de rentes omhoog moeten, maar ze willen geen “taper tantrum”, zoals in 2013.

Dus was dit een van de weinige keuzes die Draghi had, maar de markt was zelf al tot die conclusie gekomen. De bewoordingen waar het mee gepaard ging, waren vrij “dovish” (centralebanktaal voor een voorstander van een ruim beleid, red.) en dat heeft de markt gehoord en begrepen.

Beperkt afbouwen in plaats

van volledige “tapering” heeft gewerkt. De rentes gingen niet omhoog, maar omlaag, terwijl het toch om een reductie ging. De koers van de euro is niet de verkeerde kant uitgegaan (omhoog), integendeel. Dat is wel eens anders geweest, bijvoorbeeld na de toespraak van Draghi in Sintra. Maar nu werd de rentetermijnstructuur vlakker en zijn de inflatieverwachtingen in de markt intact gebleven.

De belangrijkste conclusie is voor mij dat centrale banken op een missie zijn om te normaliseren, maar ook om dat te doen zonder de markt te verstoren. Kijk naar de Federal Reserve. Ze hielden woensdag de rente gelijk, maar ze hebben er tegelijkertijd voor gezorgd dat de verwachtingen van een renteverhoging in december maximaal zijn.’

**Léon Cornelissen**  
Hoofdeconoom bij  
Robeco



‘**T**ja, hoeveel beleidsvrijheid heeft een centrale bankier? Het krachtig conjunctuurherstel in de eurozone, het zoetjesaan opraken van vooral Duitse staatsobligaties en in eerdere instantie gedane toezeggingen om in oktober duidelijkheid te verschaffen over het toekomstig beleid, dwongen Draghi in elk geval de indruk te wekken de liquiditeitskraan een paar slagen terug te draaien. Anderzijds gaf de gematigde inflatieontwikkeling hem de ruimte geen vaart te maken en alles op alles te zetten een nieuw “taper tantrum” te voorkomen.

Het pakket: negen maanden

extra kwantitatieve verruiming maar dan de helft minder en dan “Schluß”!...ik bedoel: basta!... hoewel, toch maar een open einde, oogt als een (zeer) afgewogen compromis. Je krijgt de indruk dat Draghi als gewoonlijk zijn zetten goed had voorbereid. Die € 30 mrd circuleerde eerder in Washington. Waarschijnlijk geen toeval. Markten werden op het juiste been gezet.

Het had allemaal een onsje meer of minder kunnen zijn, maar de logica van de situatie gaf Draghi eigenlijk geen andere mogelijkheid.

Maar wacht eens. Hij had natuurlijk ook een krachtig pleidooi kunnen houden voor het uitbreiden van het inflatiebegrip van de ECB met “asset price inflation”!, huizen en effecten meetellen dus. Grapje natuurlijk.’