

Het middel heiligt het doel

ING-econoom Brzeski over aankoop staatsobligaties door ECB

Columns - 11 december 2014 - Auteur: Carsten Brzeski

ECB-president Draghi kondigde het grootschalig aankopen van bedrijfs- en staatsobligaties aan (*quantitative easing*, QE). Duitsland wil daar niets van weten en hoopt dat Bundesbank-president Weidmann Draghi kan stoppen. ING-econoom Brzeski over wie de sterkste argumenten heeft.

Hier in Frankfurt lokt alleen al het woord 'QE' woest hoofdschudden uit. De opwinding was daarom afgelopen week des te groter toen president Draghi van de Europese Centrale Bank (ECB) alvast het grootschalige aankopen van bedrijfs- en staatsobligaties aankondigde voor de toekomst. De laatste hoop van de *Ordnungspolitik*-lievende Duitsers rust nu op Bundesbank-president Weidmann. De kans dat hij de uitverkorene is die Mario Draghi nog kan stoppen, is echter klein.

Maar wie niet waagt, die niet wint, en daarom probeerde Weidmann ook meteen een dag na de jongste ECB-vergadering - voor een Duits publiek - een beetje tegen te sturen. Weidmann heeft twee hoofdargumenten tegen QE: het is niet nodig en bovendien werkt het niet. Dat QE helemaal niet nodig zou zijn, steunt op het idee dat de economie van de eurozone door de lagere olieprijs toch al een stevige duw in de rug krijgt.

Bij Draghi zit het anders. Hij ziet in de lagere olieprijs een nieuw deflatiegevaar. Een blik op de grootste macro-modellen geeft hem gelijk. De impact van lagere energieprijzen op de inflatie is veel groter dan die op de economische groei. Zo schat de ECB zelf dat een daling van de olieprijs de inflatie met 0,3 procentpunt laat dalen, maar de economische groei met maar 0,1 procentpunt zou verhogen. Een kleine berekening op een bierviltje laat zien dat de lagere energieprijzen sinds de zomer elke Duitser ongeveer 15 euro hebben verrijkt. Nu is 15 euro niet slecht, maar uiteindelijk te weinig om van een stagnerende een bloeiende economie te maken. Het gevaar van de gedaalde energieprijzen is dat zij onderdeel gaan uitmaken van deflatoire verwachtingen.

De argumenten tegen meer monetaire actie zijn dus niet zo sterk, maar is QE dan het grote wondermiddel? Hier heeft Weidmann meer gelijk. Of QE nu zou werken of niet is inderdaad onduidelijk. Feit is dat het in de eurozone anders zou uitpakken dan in de VS. Het renteniveau is al heel laag en of banken door het

verkopen van bedrijfs- of staatsobligaties de vrijgekomen ruimte op hun balansen echt gaan gebruiken voor meer leningen aan het bedrijfsleven, blijft een open vraag.

Terwijl dus de rechtstreekse gevolgen van QE omstreden zijn, is een indirect effect op de economie van de eurozone wel van groot belang: het wisselkoerseffect. Sinds Draghi de financiële markten op QE voorbereidt en tegelijkertijd de Fed aan het einde van zijn ultra-soepele monetair beleid is begonnen, daalt de euro. En net de zwakkere munt kan het makkelijkst voor een groeispurt in de eurozone zorgen. Zo heeft een depreciatie van de euro met slechts 5 procent ongeveer hetzelfde effect op de economische groei als een daling van de oliepijzen met ongeveer 50 procent. Met zulke cijfers is het duidelijk dat QE voor de ECB niet het doel is, maar alleen het middel dat het doel heiligt.

Carsten Brzeski is Senior Economist bij ING in Frankfurt am Main en schrijft regelmatig in Nederlandse en internationale media. Deze column is met toestemming overgenomen uit de Belgische krant [De Tijd](#).

Dit is een artikel gedownload via duitslandinstituut.nl.

Artikel: <https://duitslandinstituut.nl/artikel/9387/het-middel-heiligt-het-doel>