



FINANSOOP

Helemaal niets

Mario Draghi maakte gisteren maar liefst vijf nieuwe maatregelen bekend. Dat moesten vijf bazooka's zijn. Geen nieuwe maatregelen van de Europese Centrale Bank, maar wel indrukwekkende uitbreidingen van het reeds ingezette wapenarsenaal. Maakte het indruk? Nee, helemaal niet.

In de opsomming leek het nog heel wat. 1) de depositorente wordt met 0,30 procentpunt verlaagd 2) het opkoopprogramma van obligaties wordt met zes maanden verlengd 3) aflopende obligaties worden bankfinancierd 4) ook obligaties van regionale en lokale overheden worden opgekocht 5) het loket voor goedkope bankfinanciering blijft langer open.

Het kost een alleen. Maar per saldo is het bijna niets. ECB-president Draghi lijkt zijn hand te hebben overgeleefd. De renteverlaging is marginaal en de uitbreiding van het opkoopprogramma heeft welms om het lijf. En de reden daarvoor is heel simpel: de economische vooruitzichten zijn gewoon niet veranderd.

Reden voor extra maatregelen ontbrak

op een tiende procentpunt hier en der ongevraagd. Waarom schieten met een bazooka op een mug? Dus er was binnen het ECB-bestuur onvoldoende steun om bijvoorbeeld maandelijks meer geld in de economie te pompen. Maar verhoudt is die optie niet eens formeel ter tafel gekomen in Frankfurt. Los van principiële bezwaren lokte de ECB inmiddels ook tegen praktische belemmeringen aan. Het blijkt nog niet zo eenvoudig om maand na maand voor €60 miljard aan obligaties uit de markt te halen, tegen een verhoogde prijs. Basiszoonlaag 4 (ook regionaal overheidsproblemen) is dan ook geen extra stimulerende, maar louter een uitweg voor de ECB om het beoogde bedrag maar te kunnen halen.

Om niet helemaal voor schut te staan, is Draghi uiteindelijk gekomen met een ogenblikkelijk uitgebreid pakket. Ter verdediging zei hij tijdens de persconferentie dat de financiële markten nog even tijd nodig hebben om al die maatregelen op waarde te schatten. Die kans lijkt voorlopig klein. Analisten doorziet ook wel dat de keizer hier geen ilderen aan heeft. Het goede nieuws: met de Europese economie gaat het blijkbaar toch minder slecht dan eerder was te verwachten. Toch een optekster.

Dorinda Meuzelaar en Martin Visser

Zes financieel experts over extra maatregelen van

Bazooka's Draghi

'Overheidsinvesteringen zijn nodig'

De markten zijn teleurgesteld, maar ik was niet echt verrast. We wisten dat er iets zou gebeuren, maar de ruimte binnen het ECB-bestuur was beperkt. Er is grote oppositie tegen veel meer extra maatregelen.



Paul de Grauwe, hoogleraar aan Londen School of Economics.

Wat de ECB nu doet, is zeer beperkt. De depositorente wordt iets verlaagd, het opkoopprogramma met zes maanden verlengd. Eigenlijk verandert er niet zo veel. Ik ben een grote voorstander van kwantitatieve vermindering (opkopen van obligaties, red.). Dat is noodzakelijk om de economie mee te doen. Zij moeten budgettaire stimuleren. Dat is de sleutel. Ik vind het zo verbijsterend irrationeel dat dit niet gebeurt. De overheden kunnen bijna

gratis lenen. Daarom zouden zij moeten investeren. Er moeten toch investeringsprojecten zijn die meer rendement opleveren dan 0%? Als de ECB er nu nog meer miljard aan tegengaat, zou gaan, dan wordt dat alleen maar opgepoet. Dat komt niet in de reële economie terecht. Het verder verlagen van de depositorente heeft ook niet veel zin meer. De rente is al historisch laag en toch investeren bedrijven niet. Dat heeft met wantrouwen te maken. Alleen overheden kunnen dat doorbreken.

'Super Mario is zijn glans kwijt'

De ECB was veel terughoudender dan de markt had verwacht. Alle maatregelen die Draghi aankondigde, zijn gericht op de langere termijn. Dat het opkoopprogramma langer doorloopt en aflopende obligaties opnieuw worden geïnvesteerd, merken we pas over een aantal jaar. Terwijl de negatieve inflatie juist op korte termijn een probleem is, dus nu ingrijpen is veel belangrijker. De lagere depositorente gaat de economie ook niet stimuleren. Daar is geen bewijs voor, maar het is gemakkelijk te implementeren.



Vincent Juvins, strateeg bij JP Morgan Asset Management.

meerken we dat hier ook. Wie een obligatie uitgeeft, moet daar namelijk een koper voor vinden. En als de rente in de VS omhoog gaat, betekent het dat de rentes hier ook wat en zullen lopen. Anders raak je dat schuld papier aan de straattegenen niet kwijt om dat een investeerder elders

een beter rendement krijgt. De ECB geeft bovendien gemengde signalen af. Volgens Draghi is het geen probleem om iedere maand de beloofde €60 miljard op te kopen, het aanbod is groot genoeg. Maar het opkoopprogramma wordt niet uitgebreid, en de ECB wil het opkoopprogramma uitbreiden naar schuld papier van lokale en regionale overheden. Dat roept de vraag op of de ECB echt wel zo makkelijk kan kopen. Maar Draghi riep meer vragen op dan antwoorden.

'Eindelijk kreeg Draghi tegendruk'

Het gaat economisch redelijk goed in Europa. Daardoor konden deze keer de 'haviken' de overhand hebben in het ECB-bestuur. De markten verwachten veel meer, maar de ECB besloot niet voluit te gaan.



Casper de Vries, hoogleraar Erasmus Universiteit.

Dat de markten op meer rekenen is niet zo gek. ECB-president Draghi praat alweer voor zijn beurt om de rest van het bestuur voor het blok te zetten. Hij stelt dan binnen de ECB: ik heb dit befoel, dus we moeten wel. Daar is een keer tegendruk op gekomen. In economieblad ESB schreef ik al dat het effect van dit ruime monetair beleid zeer beperkt is. In crisistijd kan het helpen, dan

kan het smerolle zijn. Je zit erin dat je moet meten. Het is vooral de olieprijs geweest die de Europese economie heeft gedragen. Daar kan monetair beleid weinig aan toe voegen. Dat is eerder olie op het vuur. Dit is vooral de olieprijs geweest die de Europese economie heeft gedragen. Daar kan monetair beleid weinig aan toe voegen. Dat is eerder olie op het vuur. Dit is vooral de olieprijs geweest die de Europese economie heeft gedragen. Daar kan monetair beleid weinig aan toe voegen. Dat is eerder olie op het vuur.



Tegenvaller

door Dorinda Meuzelaar en Martin Visser

AMSTERDAM • De Europese Centrale Bank presenteerde gisteren vijf maatregelen. Waren het de verwachte bazooka's?

ECB levert niet

De financiële markten redden erop dat de ECB het dus allemaal beter gekund. Ik heb niet het idee dat de ECB geen controle over de situatie meer heeft, maar 'Super Mario' is een beetje van zijn glans kwijt geraakt.



ECB om inflatie aan te jagen en economie te stimuleren maken geen indruk

'Deze ronde winnen de Duitsers'



voor markten

volgt de ECB het voorbeeld van Zweden, Denemarken en Zwitserland die inmiddels al op nog lagere tarieven zitten. Het opkoopprogramma van obligaties wordt verlengd. Aanvankelijk zou het lopen tot en met september 2016. Draghi maakte bekend dat de ECB tot en met maart 2017 zal blijven kopen. Hiermee stimuleert de ECB nog langer de economie. 3) Expliciet was het nog niet eerder gezegd, maar de ECB zal aflopende obligaties opnieuw investeren. Dat betekent dat de centrale bank niet gaat verkopen zodra staatsobligaties expireren. Dit is naar Brits en Amerikaans voorbeeld. 4) De ECB kocht naast

Deze ronde hebben de Duitsers gewonnen. De ECB heeft niet alles uit de kast getrokken, wat ze voorheen wel deden. Dat maakt duidelijk dat er oppositie is tegen het vol open zetten van de sluizen. Die weerstand komt vooral van Duitsland, en ook DNB is niet echt een voorstander van het QB-programma. Ik ook niet trouwens.



Elwin de Groot, Senior Eurozone Strategist bij Rabobank.

De maatregelen die de ECB nu heeft aangekondigd, zijn de goedkoopste oplossing. De looptijd van het opkoopprogramma verlengen betekent dat het totale bedrag dat te uitgeven groter wordt, maar het is geen nieuwe maatregel. En de mogelijkheid om langer schuld papier te kopen bestond altijd al. Hetzelfde geldt voor het herinveste-

'ECB verankert rente voor lange tijd'

Dit zijn goede besluiten. De ECB doet de facto twee dingen: ze maakt de depositorente verder negatief en verlengt het opkoopprogramma met zes maanden. Vooral die verlenging vind ik een moedige beslissing. Daarmee verankert de ECB voor langere tijd de lange rente.



Guntram Wolff, directeur Brusselsese denktank Bruegel.

De financiële markten reageerden teleurgesteld. Maar zij waren totaal overblijfs niet over de politieke ruimte die er binnen het ECB-bestuur was. Hiermee is opnieuw duidelijk dat de ECB niet in haar eentje alle problemen van de eurozone kan oplossen. Er is hulp van de politiek nodig. De investeringen van bedrijven moeten worden gestimuleerd.

'Veel beloftes maar weinig geleverd'

De ECB heeft te veel beloftes maar te weinig geleverd. Het is alsof Draghi ons uitnodigde voor een uitgebreid kerst diner. Welke achter de schermen hanteert hij op de leukste manier die hij op tafel zou zetten, maar uiteindelijk bleek het niet meer dan een blafactie. De communicatie van de ECB is te overvloedig geweest, daarom had de markt te weinig ingeprispij.



Luc Aben, hoofdeconoom bij Lanschot Bankiers.

Het verbaasde me al dat Draghi in oktober aanstuurde op extra maatregelen. Waarschijnlijk was er paniek uitgebroken nadat de beurzen in augustus zo hard daalden door tegenvallers uit China. Het was beter geweest als er niet zo vooruit was gelopen op wat er alle-

Topkwaartel winkeliers

AMSTERDAM • De Nederlandse winkeliers laten de crisis steeds meer achter zich. In het derde kwartaal boekte de vaderlandse detailhandel op jaarbasis een omzetstijging van 2,4%, het hoogste percentage in zeven jaar tijd. Volgens het Centraal Bureau voor de Statistiek deden vooral woonwinkels (5,2% omzetgroei), drogistwinkels en parfumerieken (+8%) goede zaken. De winkels profiteren van een groei in verkopen onder consumenten en een aantrekkende huizenmarkt in ons land. Ondanks dat het herstel dus duidelijk doorgaat, zitten de non-foodwinkels nog altijd 16% onder het omzetniveau van voor de economische crisis die eind 2008 losbarste.

Werknemers Fokker staken

PAPENDRECHT • Ruim honderd werknemers van luchtvaartconcern Fokker in Papendrecht hebben donderdag het werk neergelegd. De acties waren niet aangekondigd door vakbonden FNV en CNV. Volgens de bonden zijn de werknemers ontevreden. 'De directe schuld ligt bij de stakingen van de werknemers niet flexibel genoeg zijn, terwijl er bij Fokker dag en nacht wordt gewerkt.' Verder deze week legden medewerkers van Fokker in Hoogeveen om dezelfde redenen het werk neer. De stakingen bij Fokker maken deel uit van een reeks stakingen in de metaal. Die zijn al maanden aan de gang. De werknemers staken voor een betere cao.

'Horeca krijgt goed jaar'

AMSTERDAM • De horeca in Nederland profiteert ook volgend jaar van de voor deze sector 'gouden combinatie' het economisch herstel en de toestroom van toeristen. Dat zegt ING in een rapport over de horeca. De bank verwacht dat in 2016 op jaarbasis 2% meer toeristen komen. drankjes en boelkings van hotelkamers worden verkocht. Daarmee neemt de sector wel wat gas terug, na een volume-groei van 4% in 2014 en naar verwachting ook 4% dit jaar. Nu het weer beter gaat met de economie bezoeien consumenten vaker een cafe, een pizza of restaurant. Daarnaast trekt Nederland meer buitenlandse toeristen.