



Perspectief

jaargang 08 | oktober 2019

Van Mario Draghi naar Christine Lagarde

Het is inmiddels ruim 7 jaar geleden dat ECB president Mario Draghi de Euro redde met zijn inmiddels legendarische speech op 26 juli 2012 in Londen, waarin hij aankondigde:

*The ECB is ready to do whatever it takes to preserve the euro.
And believe me, it will be enough.*

In de jaren die volgden zagen we een ongeëvenaard stimuleringsprogramma, dat de Eurozone er economisch bovenop heeft geholpen en de munteenheid heeft behouden. Mario Draghi als topman van een doortastende ECB kunnen we dankbaar zijn voor dit beleid, want het had zonder zijn ingrijpen ook helemaal fout kunnen lopen.

Het is een wetmatigheid dat een economie die opwarmt vroeg of laat weer afkoelt en dat is wat we de laatste kwartalen, gedreven door een handelsoorlog, Brexitsoap en geopolitieke ontwikkelingen, in de cijfers zien. Voor de ECB was dit alles reden om uit angst voor deflatie en een mogelijke recessie de rente verder te verlagen (van -0,4% naar -0,5%) en wederom obligaties te gaan opkopen. Dit beleid is met een meerderheid van stemmen door de Bestuursraad van de ECB (bestaande uit alle centrale bankpresidenten en het zeskoppige bestuur van de ECB) aangenomen. Unanimiteit was echter ver te zoeken. Nederland, Oostenrijk, Duitsland, Frankrijk en Estland waren tegen de plannen van de ECB. Deze 5 landen zijn samen wel goed voor de helft van de economie van de Eurozone.

Klaas Knot levert openlijk kritiek op de ECB

Klaas Knot (president van De Nederlandsche Bank) vindt de maatregelen van de ECB **in géén verhouding staan tot de economische omstandigheden en trekt de effectiviteit in twijfel**

Niet eerder zocht een bankpresident de pers om zijn ongenoegen naar buiten te brengen.

Het tekent de verhoudingen binnen de ECB. Waar in de jaren onder Duisenberg en Trichet, werd gezocht naar consensus en unanimiteit, laat Draghi een verdeeld ruziënd gezelschap na aan zijn opvolgster Christine Lagarde. Aan haar de lastige opdracht om de ECB weer te verenigen.

Christine Lagarde

Lagarde zal op zoek moeten naar nieuwe consensus. Onder Draghi moest een eurocrisis worden bestreden, waarvoor een sterke leider nodig was. Echter, dat hij het nodig vindt om in de huidige situatie (géén kredietcrisis, géén stijgende werkloosheid, géén dreigende deflatie, géén instortende beurzen) wéér extreem monetair beleid op te dringen aan onwillige lidstaten, laat zien dat het hoog tijd is dat deze crisisbestrijder zijn plaats afstaat. De prioriteit voor Lagarde is om de ECB weer als een normale centrale bank te laten functioneren. Wim Duisenberg en Jean-Claude Trichet bestuurden de bank op basis van consensus onder de lidstaten. Overeenstemming tussen de lidstaten van het eurogebied was voor hen belangrijker dan de drang van nerveuze financiële markten. Ervaringen van deze mannen kunnen Lagarde helpen.

ECB versus lage inflatie

Een belangrijk onderwerp waarover Lagarde moet proberen eensgezindheid te bewerkstelligen is de inflatiedoelstelling. Al jaren ligt die doelstelling rond 2%, maar ook met alle monetaire inspanningen wil de inflatie gewoonweg niet stijgen. Volgens Charles Goodhart, met 82 jaar een gewaardeerd expert en ervaringsdeskundige op het terrein van monetair beleid en financiële stabiliteit, doet de ECB er verkeerd aan om koste wat kost de inflatie aan te jagen.

Het verbaast Goodhart niets, dat de ECB er niet in slaagt om de inflatie omhoog te krijgen. Hij betoogt, dat de neerwaartse druk op de inflatie vooral afkomstig is vanuit de arbeidsmarkt. De laatste 30 jaar zagen we de grootste toename van arbeid ooit, onder meer door de babyboomers en de ontwikkelingen in China en Oost-Europa.

Het aantal arbeidskrachten is daardoor in die periode wereldwijd verdubbeld met als gevolg een druk op de prijzen door goedkopere productie en een slechtere onderhandelingspositie voor werknemers hier omdat hoge looneisen hun baan in gevaar zou kunnen brengen.

En dus blijft de inflatie hardnekkig laag.

Goodhart ziet hierin geen probleem, ook niet als de huidige lage inflatie nog verder wegzakt. Het was beter geweest als overheden en centrale banken eerder hadden beseft welke onderliggende krachten wereldwijd hebben geleid tot prijsdalingen.

Ze hadden de inflatiedoelstelling daarom beter kunnen verlagen van 2% naar 0%.

Het argument dat een inflatie van 2% een buffer is tegen een situatie van deflatie waarin het algemeen prijspeil daalt en consumenten hun aankopen uitstellen en de economie kan stilvallen, wuift Goodhart gewoon weg. De geschiedenis kent vrij lange periodes waarin het prijspeil stabiel of licht dalend was, terwijl het economisch toch goed ging. Dit type deflatie is onschadelijk. Wellicht is deze visie bruikbaar voor Lagarde en een eerste stap om te komen tot een breed gedragen basis voor de normalisering van het monetair beleid.

B&W Investment Consultants heeft ruim 30 jaar ervaring in vermogensbeheer. Wij adviseren vermogende particulieren, stichtingen en kleine pensioenfondsen bij de keuze van de juiste vermogensbeheerder en treden aansluitend op als persoonlijke behartiger van úw financiële belangen.



OBJECTIEVE SELECTIE VAN VERMOGENSBEHEER

Martin Bezemer

Veerdam 28, 3351 AK Papendrecht
06 - 38 32 31 06
m.bezemer@bw-ic.nl

Robert Withaar

Koninginneweg 17, 3077 LE Rotterdam
06 - 83 53 49 02
r.withaar@bw-ic.nl