



JEF VUCHELEN

De doffe glans van de ECB

De Europese centrale bank bestrijdt al bijna acht jaar de naweeën van de financiële crisis. Succesvol is dat beleid niet, want de economische groei blijft bedroevend laag. Toegegeven, het was niet echt de keuze van de ECB, maar bij gebrek aan een ander Europees stimulerend instrument is het monetaire beleid gepromoveerd tot redder van de Europese economie. Maar dat beleid is niet geschikt om een zwaar geteisterde economie uit een recessie te halen. Traditioneel wordt dat omschreven als: 'Het monetaire beleid is zoals een ruiter die zijn paard naar de drinkbak leidt, maar het niet kan verplichten te drinken.' Blijkbaar hopen de centrale bankiers dat ze toch het gewenste resultaat behalen als ze het paard maar voldoende folteren. Hoe kunnen we anders de massale geldinjectie van de ECB omschrijven? Het beleid van de ECB is ontspoord in een verslaving: steeds meer met minder effect.

Waarom het monetaire beleid zo ondoeltreffend is, valt niet meteen te zeggen. Een niet te verwaarlozen aspect is dat de monetaire beleidsvoerders zeer veel geloofwaardigheid hebben verloren doordat ze er niet in geslaagd zijn de financiële crisis tijdig te onderkennen en te verhinderen. Hoe kan je het grote publiek overtuigen dat je de financiële wereld kunt sturen om de economie uit de crisis te halen, als je niet de massale opbouw van risico's door de financiële instellingen hebt belet die de crisis heeft veroorzaakt?

De ECB heeft wel de euro recht gehouden na de Griekse crisis. Ook daar gaf de ECB, samen met de Europese Commissie, geen blijk van veel proactief vermogen. Maar of we moeten applaudiseren voor de redding van de euro, weten we pas over enkele decennia. Als in de toekomst zou blijken dat de euro ten dode opgeschreven was, had men beter geen geld meer besteed aan de redding ervan. Maar goed, zonder euro geen ECB, en dus zijn verdere beschouwingen overbodig.

In maart vorig jaar begon de ECB met een beleid van kwantitatieve versoepeling. Tot september 2016 koopt ze elke maand 60 miljard euro aan overheidspapier en andere schuldtitels op. Die massale geldinjectie komt boven op het al expansieve mone-

taire beleid. Plaatsen we die monetaire expansie tegenover het bruto binnenlands product van de eurolanden, dan gaat het toch om meer dan 10 procent. We moeten ons hart vasthouden als dat beleid niet resulteert in een hogere economische groei maar

wel de inflatie aanwakkert. 2 procent inflatie, de doelstelling van de ECB op middellange termijn, zal dan wel bijzonder laag lijken. We moeten dus hopen dat de inschattingen van de Europese centrale bankiers bewaarheid worden. Hun verleden hebben ze niet mee, maar alternatieven zijn er niet echt. Zo hopen we dat de centrale bankiers hun gelijk halen,

maar tegelijkertijd schatten we de slaagkans laag in.

Voor velen is de ECB nog het enige actieve onderdeel van het Europese integratieproces. Een mogelijke brexit is illustratief voor de toestand van dat proces. Het succes van het ECB-beleid is een noodzakelijke voorwaarde om het globale integratieproces een nieuwe dynamiek te geven. Het is echter geen voldoende voorwaarde. Een economische heropleving zal eerst haar duurzaamheid moeten bewijzen vooraleer beleidsvoerders het integratieproces opnieuw op de agenda willen plaatsen. Dat is een proces van jaren. Of de eurozone die periode kan overleven, blijft een moeilijke vraag. Maar vanuit dit perspectief zou een brexit een positieve zaak kunnen zijn. De twijfel of een lidmaatschap van de Europese Unie compatibel is met het behoud van een eigen munt, kan dan definitief opzij worden geschoven. De overblijvende landen hebben dan geen andere keuze meer dan volop voor meer politieke integratie te gaan. Lukt dat niet, dan verandert de wereld totaal.

De ECB is in een rol geduwd die niet de hare is. Europa is een politiek project, dat de Europese regeringsleiders uit handen hebben gegeven. Het ziet er niet naar uit dat ze het weer in handen nemen voor de economie aantrekt. Dat kan nog lang aanslepen en intussen voert de ECB een steeds expansiever monetair beleid. En wordt de glans van de ECB steeds doffer. ©

De auteur is hoogleraar economie aan de VUB.