

De leugens van Draghi

Noelsspeak

Geert Noels

De Europese Centrale Bank (ECB) gebruikt al jaren valse argumenten om haar roekeloze beleid te verdedigen. Jammer genoeg is ze vele malen groter dan Enron, Dexia of Lehman Brothers. Ze is het grootste hefboomfonds ter wereld. Een centrale bank, door wie moet die gered worden?

De regeerperiode van ECB-voorzitter Mario Draghi loopt op zijn einde. Ze werd gekenmerkt door drie grote gebeurtenissen: de Griekse crisis (de zogezegde redding van de euro), de start van QE (het obligaties-inkoopprogramma van de ECB), en nu het uitdiepen van negatieve rentes in de eurozone.

In 2012 sprak Draghi de bekende zin uit 'whatever it takes', om de euro te redden. Maar zowel de redding van Griekenland als de redding van de euro leidde ons toen af van het echte probleem. De Amerikaanse president George Bush en de Britse premier Tony Blair gebruikten 'weapons of mass destruction' als drogreden om de inval in Irak te rechtvaardigen. Ook de redding van Griekenland of de euro was een drogreden.

Het ging vooral om de redding van Franse, Italiaanse en Duitse systeembanken. Ook QE werd met een vals argument verdedigd, namelijk de dreiging van deflatie. De echte reden was de schuldenproblematiek van verschillende landen: zuiderse landen, maar evengoed Frankrijk. Ja, deflatie is een enorm probleem voor schuldbeladen landen. Maar als dronken rijden een probleem is, bestrijd je niet het autorijden, wel het overmatige alcoholgebruik.

We worden nu in de derde grote act van Draghi geduwd: het uitdiepen van negatieve rentes in de eurozone. Het valse argument dat voor die gevaarlijke politiek wordt gebruikt, is de te lage inflatie in de eurozone. Maar die bevindt zich perfect in de doelzone van de ECB, ergens tussen 1 en 2 procent. In sommige landen zoals Nederland is ze 3 procent, in Italië rond 0,5 procent. En toch gebruikt Draghi dat om uitzonderlijke, risicovolle operaties te starten. Ofwel geloof je echt dat de huidige inflatie een exceptioneel probleem is; ofwel denk je dat het net zoals in de vorige events een drogreden is.

Voor het eerst kreeg Draghi echter heel wat weerstand tegen zijn agressieve acties. Drie kernleden van de ECB stemden voor en drie tegen. Er was wel een ruime meerderheid pro-stemmers bij de bredere kring centraal bankiers. Maar bij de nee-stemmers zaten naast de te verwachten Duitsers en Nederlanders ook alle Fransen. Alle nee-stemmers waren goed voor meer dan 50 procent van de Europese economie. Dat alles had Draghi nooit naast zich mogen neerleggen. Na de vergadering schreef de Nederlander Klaas Knot een open brief om zijn ongenoegen te ventileren, en nam het Duitse ECB-lid Sabine Lautenschläger ontslag. Het voelt aan alsof enkele bestuurders van Fortis zouden opstappen in 2007 bij de overname van ABN AMRO. Te veel risico, te weinig goede governance, te veel een mening doorgeduwd.

Gegijzelde van de markten

Draghi verdedigde zich 'dat de markten verwachtten dat hij het inkoopprogramma ging starten, en de marktreacties anders negatief zouden zijn'. Het bewijst dat de ECB te veel bezig is met het bespelen van de financiële markten. Draghi zet eerst de verwachtingen en wil ze vervolgens overtreffen. Dan heb je van jezelf de gegijzelde van de financiële markten gemaakt. De Amerikaanse centraal bankier Alan Greenspan ging hem voor in de periode 1987-2000, wat leidde tot de dotcomzeepbel. Hebben we echt geen lessen geleerd?

De ECB heeft nochtans heel wat verdedigers. Die wijzen erop dat de ECB alleen de korte rente zet. Hoe kan je beweren dat de ECB geen impact heeft op de lange rente als ze 90 procent van de uitgegeven schulden opkocht in de periode van QE? De ECB heeft 80 procent van de overheidsobligaties met een negatieve rente op haar balans. En toch maken academici en de ECB zelf papers die beweren dat de ECB de rente 'niet zoveel' heeft beïnvloed. Er wordt verwezen naar de negatieve rente in Zwitserland, en men vergeet dat de Zwitserse centrale bank een gigantisch hedge fund is geworden dat voor meer dan 100 procent van zijn bbp activa heeft gekocht.

Er zijn nog twee argumenten die gebruikt worden om te counteren dat de ECB een schadelijke strategie volgt. Ten eerste wordt een zwakke euro als een geweldig cadeau voor de Duitse economie geschetst. Het is echter een vergiftigd cadeau. De Duitse economie is niet gebouwd op een zwakke munt. Net zoals de Zwitserse economie is de Duitse gebouwd op kwaliteit, competitiviteit en innovatie. Een munt die elk jaar sterker wordt, is altijd het gevolg én de motivator geweest om die heilzame cirkel in gang te houden. Een zwakke munt is een kortetermijnvoordeel, maar maakt de economie lui.

Ten tweede wordt op het voordeel voor de overheid van de lagere rentelasten gewezen. Of een variante, zoals in Nederland met lage overheids- maar enorme huishoudschulden, die ook aan lagere rente worden gefinancierd. Net als een zwakke munt is dat een kortetermijnvoordeel, maar het is slechts een ogenschijnlijk voordeel. Die lagere rente duwt gezinnen en overheden naar hogere schulden.

In de twee gevallen is het dus contraproductief en verzwakt het de economie structureel op lange termijn.

Sommige economen verdedigen de ECB door te wijzen op de liquiditeitsval. Dat is een fenomeen dat mensen steeds meer sparen, en een toename van de geldhoeveelheid niet in de economie terechtkomt, maar inactief blijft. Als er vandaag echter een liquiditeitsval is, dan is het een zelf veroorzaakte door de ECB. Pensioenspaarders hebben bijvoorbeeld niet de keuze om vandaag meer te consumeren. Ze gaan het gebrek aan rente compenseren door meer te sparen. In een populaire krant werd zelfs beweerd dat de Nederlanders 'te duurzaam' zijn geworden, en meer ouderwets moesten wegwerpen en consumeren. Hoe gek moet het nog worden?

Zotheid

Economen die vandaag de ECB verdedigen, geloven vurig in de wetmatigheden van hun eigen onderzoeksdomein. Ze geloven wellicht dat economie een wetenschap is. Quod non. Als het niet werkt, dan is het niet omdat hun modellen niet werken, maar omdat men nog niet genoeg geld ertegenaan heeft gesmeten. Wellicht vraagt Draghi's opvolger Christine Lagarde binnenkort dus om ook massaal aandelen te kopen. Of ze maakt ons wijs dat geld drukken het klimaatprobleem kan oplossen. Ook daar geven academici intellectuele steun voor. De zotheid zal niet stoppen voor men hard tegen de muur knalt.

De crisis van 2008 trof de banken. De volgende crisis wordt een crisis van de centrale banken. De recente verklaringen van Knot en Lautenschläger tonen ook hun ongerustheid. Ze distantiëren zich openlijk van een strategie die steeds verder afwijkt van haar doelstellingen. Ik vrees dat Draghi al lang te ver is gegaan, en dat het normaliseren van zijn roekeloze acties niet meer kan zonder een grote crisis te veroorzaken. Bonne chance, madame Lagarde.

Geert Noels

Econoom en medeoprichter van Econopolis

