

Analisten twijfelen aan renteverhoging van de Europese Centrale Bank

➔ De ECB wil het monetaire beleid normaliseren

➔ In september wordt een renteverhoging verwacht

➔ Probleem is alleen dat de groei en inflatie tegenvallen

Joost van Kuppeveld
Amsterdam

Nu het opkoopprogramma van staatsobligaties tot stilstand is gebracht, breekt voor de Europese Centrale Bank een nieuwe fase aan. De ECB zou graag het monetair beleid verder willen normaliseren. Donderdag wordt daarover in Frankfurt vergaderd, maar het economisch tij zit niet bepaald mee. Analisten twijfelen of er dit jaar nog wel een renteverhoging komt.

Tot nu toe heeft de ECB gezegd de rentetarieven deze zomer nog op de huidige niveaus te houden, in elk geval zolang de inflatie op de middellange termijn op koers ligt voor de doelstelling van iets onder de 2% op jaarbasis. Dat zou de weg vrijmaken voor een eerste renteverhoging in september als de economische groei en de inflatie zich zouden ontwikkelen zoals verwacht.

Maar die vallen tegen. In december verlaagde de centrale bank de verwachting voor dit jaar al licht. Op de desbetreffende vergadering was er een levendige discussie over de risico's voor zover die nieuwe groeiverwachtingen nog in evenwicht zouden zijn of dat er kans was op meer tegenvallers. Daarbij was het vooral de vraag of de tegenvallende ontwikkelingen een tijdelijk karakter zouden hebben of dat ze meer structureel van aard waren.

'De ECB vindt dat de eurozone-economie in een tussenfase zit: vertragend, maar niet krimpend'



ECB-president Mario Draghi

FOTO: ALEX KRAUS/BLOOMBERG

Uiteindelijk communiceerde het beleidscomité dat de risico's nog in balans waren, maar dat het wel de verkeerde richting op kan gaan. De cijfers die sindsdien binnen zijn gekomen zijn weinig hoopgevend. Bovendien hangen er nog diverse onzekerheden boven de markt, zoals de verslechterende handelsbetrekkingen tussen Amerika en China en de brexit.

Dat is volgens veel analisten overigens geen reden voor de ECB om het narratief nu al te wijzigen. 'Het beleidscomité zal vasthouden aan het plan en het verhaal niet wijzigen tot het echt onhoudbaar wordt', schrijft Elwin de Groot van Rabobank in zijn voorbeschuiving. 'Dat is zeker nog niet het geval voor de janua-

rивergadering, vooral met in het achterhoofd dat de huidige formulering van de renteverwachting al de flexibiliteit in zich heeft om de eerste renteverhoging uit te stellen als dat nodig is.'

'De ECB lijkt van mening te zijn dat de economie in de eurozone in een tussenfase zit: vertragend, maar niet krimpend', schrijft Carsten Brzeski, werkzaam als analist voor ING. 'Dat betekent dat de ECB nu tijd zal gaan kopen. De situatie is nu nog niet bedreigend genoeg voor de ECB om terug te keren in de crisismodus en er zit ook geen makkelijke oplossing in de gereedschapskist.'

Brzeski wijst er bovendien op dat als de situatie rond de brexit en de handelsrelatie tussen China en de Verenigde Sta-

ten zich gunstig ontwikkelen, deze juist positief kunnen uitpakken voor de groei en inflatie.

Sven Jari Stehn van Goldman Sachs denkt ook niet dat de ECB zijn taal gaat aanpassen, maar sluit het evenmin uit. 'Dat gezegd hebbende: het beleidscomité heeft in het verleden de risicoanalyse alleen gewijzigd als er nieuwe economische prognoses werden gepresenteerd.' Dat is pas bij de vergadering in maart het geval.

Nick Kounis van ABN Amro denkt dat de Europese Centrale Bank nu wel al de formulering zal gaan wijzigen. 'Met 1,7% lijkt de groeiprognose erg optimistisch', aldus Kounis. Hij denkt dat met de aanpassing van de risico-inschatting alvast een signaal wordt afgegeven dat de groeien inflatieverwachtingen in maart verder naar beneden worden aangepast en dat de ECB al in juni zal aangeven dat er dit jaar geen renteverhoging meer zal komen.

Rabobank houdt nog steeds vast aan een eerste renteverhoging in september, maar De Groot erkent dat de risico's voor deze zienswijze behoorlijk groter worden. Goldman Sachs houdt het op een rentestap 'laat in 2019', maar ook Stehn erkent dat dit een 'close call' gaat worden en er een stevig risico bestaat dat pas in 2020 die stap gemaakt kan worden. Kounis gaat uit van twee stappen in 2020, een in maart en een in september, maar ook hij geeft aan dat er een grote kans bestaat dat zelfs een langere periode met de huidige rentetarieven in het verschiet kan liggen.

Op de persconferentie zullen er ook vragen komen of de liquiditeitssteun aan banken wordt verlengd. Vanaf juni van dit jaar dreigen vooral Zuid-Europese banken in de problemen te komen als zij herfinanciering moeten zoeken voor de een jaar later aflopende zogenoemde TLTRO's (Targeted Longer Term Refinancing Operations). Op de vorige vergadering was dit al aan de orde gekomen en de analisten verwachtten dat ECB-president Mario Draghi daar op de persconferentie meer over gaat vertellen. Maar tot een concrete aankondiging van nieuwe liquiditeitssteun zal het pas bij een latere vergadering komen.