



tische Vijfsterrenbeweging en Lega Nord samen een nieuwe regering zullen vormen. Uit de onderhandelingen blijkt dat het regeerakkoord onder meer hogere overheidsuitgaven en lagere belastingen zal bevatten. Daarnaast vinden beide partijen de Europese begrotingsregels maar stupide en zijn ze niet van plan zich er iets van aan te trekken. Dat op zijn beurt kan voor een ruzie tussen Rome en Brussel zorgen.

De gevolgen zijn nu al merkbaar. De euro daalt in waarde op het vooruitzicht dat een groot euroland alle regels die het fundament zijn van de muntunie, naast zich neer wil leggen. Bovendien zijn beide partijen voorstander van een uittreden van Italië uit de euro als het moet; zij geven die munt de schuld van alle Italiaanse economische en financiële ellende.

Die mogelijke spanningen tussen Italië en de rest van de muntunie, kan ook de genoemde eurotop overschaduwen. Samen genomen betekent bovenstaande dat mocht het inderdaad tot een ruzie komen tussen Rome en Brussel, het niet uitgesloten is dat de eurotop mislukt en mede daardoor op de markt onzekerheid ontstaat over de Italiaanse deelname aan de euro in de toekomst. Dat is geen omgeving waarin de ECB het monetaire beleid daadkrachtig zou willen verkrappen.

De gevolgen zijn ook duidelijk zichtbaar op de Italiaanse obligatiemarkt. De toonaangevende tienjarige rente liep in een paar dagen op van circa 1,75 procent naar bijna 2,2 procent. Aangezien Italië een enorme staatsschuld heeft, ruim 130 procent van het bruto binnenlands product namelijk – alleen Griekenland doet het slechter in de muntunie – betekenen hogere rentes een fors hogere renterekening voor de regering in Rome. Daar komt nog bij dat de ECB al



**EDIN MUJAGIĆ**

*is macro-econoom gespecialiseerd in het beleid van de centrale banken en hoofdeconoom van OHV Vermogensbeheer.*

**ALS DE ECB STOPT MET OPKOPEN VAN ITALIAANSE STAATSOBLIGATIES, ZOU DE RENTE ZO HOOG KUNNEN WORDEN DAT EEN FINANCIËLE EN ECONOMISCHE RAMP IN ITALIË PLAATSVINDT WAARBIJ DE GRIEKSE CRISIS KINDERSPEL IS**

enkele jaren de enige belangrijke koper van Italiaanse staatsobligaties is. Blijkbaar vinden beleggers het maar niets het gat in de hand van de Italiaanse overheid te financieren tegen zeer lage rentes, die in reële termen zelfs negatief zijn. Het rendement is simpelweg te laag voor het risico dat aan het Italiaans schatkistpapier kleeft. Als de ECB binnenkort ook nog eens zou stoppen met opkopen van de Italiaanse staatsobligaties, zou de rente nog hoger kunnen worden en zo voor een financiële en economische ramp in Italië zorgen waarbij de Griekse crisis kinderspel zou zijn.

Het zou me niet verbazen als de ECB de monetaire teugels wat minder snel en strak aanhaalt dan waar de markt nu van uitgaat. Dat betekent onder meer dat de eerste renteverhoging in jaren zeer waarschijnlijk pas ergens in de herfst zo niet de winter van volgend jaar komt. Langdurig zeer ruim rentebeleid van de ECB is goed nieuws voor beleggers in aandelen. Voor obligatiebeleggers ziet het er allemaal wat minder florissant uit omdat *quantitative easing* vroeg of laat zal stoppen. Met bijna 1,5 procent inflatie en hoge economische groei, zou een stijging van langetermijnrentes dan niet verbazen. Beleggen in obligaties vereist dan het afsluiten van een hedge tegen stijgende rentes.

Het éنية wat in het geheel onzeker is, is de vraag of de, overigens Italiaanse, president van de ECB wel of niet op een heel bijzondere manier de geschiedenisboeken zal ingaan. Mario Draghi, die in november 2011 de ECB-baas werd, moet in november volgend jaar die post verlaten. Het zou zomaar kunnen zijn dat hij in de monetaire geschiedschrijving bekend zal staan als enige president van een grote centrale bank die tijdens zijn presidentschap de rente nooit heeft verhoogd.

naar ECB-president Mario Draghi om een antwoord te horen. Omdat de inflatie in euroland de afgelopen tijd gedaald is, is op de markt namelijk te horen dat een groot deel van het ECB-bestuur weleens kan gaan pleiten voor een langzamere afbouw van *quantitative easing*. De ECB heeft als opdracht voor een inflatie onder, maar dicht in de buurt van 2 procent te zorgen. De geldontwaarding was echter al veel te laag en met de recente daling komt dat doel verder weg te liggen.

Daarnaast zijn er de recente politieke ontwikkelingen in Italië. De kans is groot dat de euroscep-

