



De weg is vrij voor stijgende rentes

begint met die te verhogen, dan zal dat in hele kleine stappen en met grote tussenpozen tussen twee kleine stappen geschieden.

Toegegeven, strikt genomen komt dat erop neer dat de ECB die monetaire sluisen minder openzet. Maar dat is niet hetzelfde als dat de bank ze dichtdoet. Dát, de sluisen sluiten, zou het beleid normaal maken en niets anders. Het monetaire beleid in de eurozone zou normaal zijn als de ECB geen staats- en bedrijfsobligaties meer zou opkopen, de rente op minstens 3,5 procent zou staan (een goede stelregel voor wat de normale stand voor de officiële rente is, is dat die ruwweg gelijk moet zijn aan de optelsom van verwachte economische groei en verwachte inflatie, in de eurozone 1,5 tot 2 procent respectievelijk 1,9 procent) en de commerciële banken zich niet onbeperkt kunnen financieren aan het ECB-loket.

Als ik aanneem dat de ECB de officiële rente in 2019 één keer met 25 basispunten verhoogt én de rente in 2020 bij elke vergadering met 25 basispunten opkrikt, dan zal de rente eind 2020 uitkomen op 2,25 procent. Dat zou nog steeds ver onder een enigszins normale rente zijn, gezien de economische omgeving. Dat de aanname dat de bank de rente bij elke vergadering in 2020 zal verhogen net zo realistisch is als aannemen dat Liechtenstein de eerstvolgende editie van het EK zal winnen, daar begin ik maar niet over.

HERINVESTERINGEN

En dan zijn er nog die aankopen van staats- en bedrijfsobligaties. In tegenstelling tot wat na de

Een nieuw monetair tijdperk is begonnen. Dat is de conclusie die we definitief kunnen trekken na de vergaderingen van de verschillende centrale banken in juni. Voor de goede orde: met een nieuw monetair tijdperk bedoel ik níet dat de centrale banken zoals de Federal Reserve en de Europese Centrale Bank (ECB) de monetaire sluisen die ze tien jaar lang wijd open hebben gehouden, nu dicht gaan doen, ook wel het beleid normaliseren genoemd. Daar is namelijk nauwelijks sprake van.

Het bestuur van de ECB is van plan om vanaf september het beleid van kwantitatieve verruiming te gaan afbouwen om er vervolgens in december helemaal mee te stoppen. In september zal de bank nog voor 30 miljard euro

staats- en bedrijfsobligaties uit de eurozone kopen, dat wordt daarna gehalveerd. Per 1 januari 2019 is *quantitative easing* dan verleden tijd in de eurozone.

De officiële rente blijft echter tot minstens de herfst van 2019 op 0 procent staan. En wanneer de bank