



januari tegen je kinderen zegt dat het hele gezin in de zomer op strandvakantie naar Gran Canaria zal gaan. Wanneer het daar in augustus zwaar blijkt te regenen, krijgen de kinderen te horen: regen of geen regen, we gaan in de buien bij het zwembad liggen, want dat hebben we begin van het jaar aangekondigd.

DYNAMIEK VERANDERD

Een andere reden die genoemd wordt, is dat de ramingen van het ECB-personeel over inflatie eind 2025 al enige tijd nagenoeg onveranderd zijn. Daar zou nog wat voor te zeggen zijn als die ramingen een goed trackrecord hadden. Maar dat is niet het geval.



OVER DE AUTEUR

*Edin Mujagić
is econoom
(gespecialiseerd
in het beleid van de
centrale banken)
en beheerder bij
beleggingsfonds
Hoofbosch.*

De derde reden die werd aangedragen, is dat het vertrouwen van de ECB is toegenomen dat de inflatie zal zakken. Dit in weerwil van de data over onder meer de loonkosten en ondanks het feit dat de eurozone hierin geen uitzondering is. Zo stijgt de inflatie in de Verenigde Staten al enige maanden weer, wat erop kan wijzen dat de dynamiek veranderd is.

Hoe tegen die achtergrond het verlagen van de rente te rijmen is met een data-afhankelijke aanpak, is een raadsel. Robert Holzmann, de gouverneur van de Oostenrijkse centrale bank, zag dat ook zo. Als enige bestuurslid stemde hij tegen een renteverlaging. Voor zijn opstelling gaf hij als reden aan dat “data-afhankelijke besluiten van data afhankelijk zouden moeten zijn”.

Lagarde gaf aan dat de renteverlaging in juni niet gezien moet worden als het begin van een reeks. De ECB kan volgens haar niet aangeven wat de bank zal doen in de rest van het jaar. Dat is namelijk onder andere afhankelijk van de verdere ontwikkeling van de inflatie. Dat lijkt een realistische kijk op de zaken. Alleen heeft de renteverlaging in juni tegen de eerdergenoemde achtergrond er wel voor gezorgd dat de belofte van de ECB om data-afhankelijk te werk te gaan, niet bepaald veel waard blijkt te zijn. Het besluit de rente ondanks alles te verlagen, wekt de indruk dat de overwegingen wellicht niet alleen monetair waren.

AANGETAST

Het gevaar bestaat dat de inflatie in de eurozone de komende maanden niet zakt, of zelfs verder stijgt. Dan kan de ECB tot de conclusie komen dat de renteverlaging in juni toch te vroeg was. In het kielzog daarvan kan de buitenwereld het vermoeden krijgen dat de ECB zich ook liet leiden door politieke druk. Als

dat gevoel wijdverspreid zou worden, zou dat een slechte zaak zijn voor de toch al aangetaste geloofwaardigheid van de ECB.

Tot slot: wat zegt de ultieme jury, namelijk de kapitaalmarkt, over het rentebeleid? Als de langetermijnrentes bij een renteverlaging ook omlaag gaan, dan kunnen we dat interpreteren als een goedkeurend signaal. De markt maakt zich dan geen zorgen dat de inflatie op termijn zal worden aangejaagd. Als die vrees er zou zijn, dan zouden de langetermijnrentes stijgen, omdat beleggers compensatie willen voor het inflatierisico gedurende de looptijd van obligaties.

De toonaangevende tienjarige Duitse rente ging echter als eerste reactie op de rentestap van 6 juni een paar dagen omhoog. Hetzelfde geldt voor het tweejarige tarief, dat sterk samenhangt met de ECB-rente.

Het zou verbazen als de ECB ook in juli weer overgaat tot een renteverlaging. Enerzijds omdat tot die tijd niet veel meer informatie over inflatie beschikbaar zal zijn, maar ook omdat de verlaging in juni al slecht viel op de kapitaalmarkten.

ONGEDAAN

Een additionele ontwikkeling maakt het voor de ECB lastig de rente meermaals te verlagen in de rest van dit jaar. De Amerikaanse Federal Reserve staat namelijk bepaald niet op het punt om de rente te kortwieken. In de VS zijn vraag en aanbod van arbeid meer in balans en is de inflatie substantieel gedaald sinds 2022. Toch gaf Fed-voorzitter Jerome Powell op 12 juni aan dat de bank nog overtuigd moet raken dat de inflatie echt op weg is naar 2 procent. Daarvoor zullen de lonen minder snel moeten stijgen. Hij voegde er nog iets aan toe. Als de Fed de rente te snel verlaagt, loopt de bank het risico om al haar inspanningen in de strijd tegen inflatie ongedaan te maken.