

# Het verdriet van de Duitse Bundesbank

Duitsers verliezen strijd met Europese Centrale Bank over opkopen staatsobligaties

Maurits Kuypers en  
Leon Willems  
Amsterdam/Berlijn

Toegegeven: ook de Nederlandse Bank is nooit fan geweest van het bijdrukken van geld en het opkopen van overheidsschuld door de Europese Centrale Bank. Maar de kampioen der haviken was en blijft Duitsland. De grootste economie van de eurozone torst nog altijd het trauma van hyperinflatie met zich mee. Begin jaren twintig van de vorige eeuw werd de Duitse mark in razend tempo minder waard, als gevolg van herstelbetalingen aan de geallieerden na de verloren Eerste Wereldoorlog en het financieren van overheidstekorten door de geldpers extra te laten draaien. De koopkracht van burgers en hun spaargeld verdwenen als sneeuw voor de zon.

Ditmaal is juist gebrek aan inflatie het probleem. Daags na een van de meest omstreden besluiten van de ECB houdt Jens Weidmann zich opvallend stil. De president van de Bundesbank kan het zich permitteren. De publieke opinie in Duitsland steunt zijn tegenstand namelijk luid en duidelijk. Het opkopen van staatsobligaties is ongewenst, onnodig en uiterst risicovol, zo klinkt het in de meeste Duitse commentaren. Ongewenst, omdat te weinig geld in de economie niet het probleem is. Onnodig, omdat de inflatie weliswaar laag is, maar niet schadelijk voor de economie. Risicovol, omdat zuidelijke eurolanden met hoge schulden en tekorten nu achterover kunnen leunen.

Pijnlijke hervormingen zullen vooruitgeschoven worden, ondanks de oproep tot hervormen van Mario Draghi. De ECB-baas wordt neergezet als een roekeloze spookrijder die zuurverdiend Duits spaargeld laat verpieteren.

Niet terecht, vindt de voormalige Duitse minister van financiën Hans Eichel. 'Het gaat helemaal niet om de Bundesbank of de Nederlandsche Bank', zegt Eichel. 'Het enige wat telt, is het belang van de eurozone als geheel.' Het is logisch dat er tegenwoordig meer discussie is binnen de ECB-top dan vijftien jaar geleden, vindt de SPD'er. 'Ten tijde van Duisenberg was het economisch klimaat veel stabiel. In de huidige crisistijd is het normaal dat er wat fellere discussies worden gevoerd en dat er niet altijd unanimititeit is.'

De mening van Eichel wordt door weinigen gedeeld. 'Duitsland heeft nu definitief de slag

**Geen inmenging  
Voor Duitsland is de  
onafhankelijkheid  
van ECB heilig**

**Ingehouden kritiek  
Berlijn ageert daarom  
niet openlijk tegen  
monetaire verruiming**

**Verzet blijft  
'Bundesbank-baas  
Jens Weidmann zal  
blijven tegensturen'**

om de euro als waardige opvolger van de D-mark verloren', stelt econometrist Gerard van den Berg, verbonden aan de universiteit van Mannheim. Volgens hem hebben het publiek en de politiek te weinig interesse getoond om voor de Duitse belangen te strijden. 'Dat heeft te maken met de angst om weer vijanden in Europa te maken', zegt Van den Berg.

De Duitse regering worstelt met een dilemma. Ze is overduidelijk tegen monetaire verruiming. Aan de andere kant is voor Duitsland de onafhankelijkheid van de ECB heilig, omdat die is gemodelleerd naar de Bundesbank. Dat weerhoudt de regering ervan om openlijk te ageren tegen monetaire verruiming.

Hetzelfde geldt voor de Bundesbank. 'Binnen de ECB kon Weidmann niet zo veel uitrichten', zegt Guntram Wolff van de Brusselse denktank Brueghel. 'Een meerderheid was voor het opkopen van staatsobligaties. Als je altijd terecht hebt gehamerd op onafhankelijkheid van de ECB, kun je moeilijk zeggen dat de bank iets niet mag doen.'

Er is een paradigmaverandering, schetst hoogleraar Timo Wollmershäuser van het Ifo-instituut in München. 'De Bundesbank was in de jaren negentig fel tegen een muntunie, en hamerde er voortdurend op dat een muntunie alleen mogelijk is als er éérs een politieke unie komt. Veel mensen, ik inclusief, dachten daar anders over. Maar achteraf heeft de Bundesbank gelijk gekregen.'

Volgens de Tilburgse hoogleraar Sylvester Eijffinger treft voormalig bankpresident Axel Weber blaam voor het feit dat de Bun-

“  
**Duitsland heeft  
nu definitief de  
slag om de euro  
als waardig  
opvolger van  
de D-mark  
verloren'**

**Gerard van den Berg,  
econometrist aan de  
universiteit van  
Mannheim**

desbank nu het nakijken heeft. 'Begin 2009 heeft Weber het eerste ECB-opkoopprogramma voor "covered bonds" openlijk bekritiseerd. Dat was de wortel van het kwaad. Nout Wellink (toen president van de Nederlandsche Bank, red.) was ook tegen, maar hij zei dat niet openlijk. Uit de school klappen over de beraadslagingen past niet in de "esprit de corps" van het ECB-bestuur. Weber heeft zich zo onmogelijk gemaakt bij Frankrijk en Italië, terwijl hij de gedoodverfde opvolger was van Jean-Claude Trichet. Als Weber hem was opgevolgd, had het ECB-bestuur een totaal andere constellatie gekregen. Dan was het waarschijnlijk nooit zo ver gekomen dat er sprake zou zijn van opkopen van staatsobligaties.'

Guntram Wolff verwijt de regering-Merkel dat zij niet meer heeft gedaan. 'De regering had al in 2014 in actie moeten komen om economisch herstel te bevorderen door hogere overheidsinvesteringen', vindt Wolff. 'In plaats van de pensioenleeftijd te verhogen had zij beter structurele hervormingen kunnen doorvoeren die goed zijn voor bedrijven. Dan zou Duitsland nu een hogere inflatie hebben gehad. Het is een gemiste kans geweest voor Duitsland.'

Wolff verwacht niet dat het Duitse verzet nu ten einde is. 'Weidmann blijft de invloedrijkste ECB-bestuurder na Mario Draghi. Hij zal blijven tegensturen. Ik zie overigens duidelijk de hand van Weidmann in de voorwaarden die zijn gesteld aan de opkoopoperatie. Dat is goed nieuws voor de andere noordelijke eurolanden, zoals Finland, de Baltische staten en Nederland.'



Bundesbank-voorzitter Jens Weidmann (links) in gesprek met president Mario Draghi van de Europese Centrale Bank.

FOTO: HORACIO VILLALOBOS/HH

