

Deleggers die op zoek zijn naar commentaar over beursgenoteerde bedrijven kunnen doorgaans kiezen uit een brede waaier aan economen en analisten. Maar als het gaat om de Europese economie en de bijbehorende crisis is de spoeling opmerkelijk dun.

Carsten Brzeski, macro-econoom bij ING, is een van de meest prominente duiders van ontwikkelingen in de eurozone voor onder meer de NOS, Bloomberg en de BBC.

De macro-econoom van ING verdeelt zijn tijd tussen het Brussels kantoor van zijn werkgever en de Duitse stad Frankfurt, het kloppend hart van het Europees monetair beleid en standplaats van de machtigste instelling van Europa, de Europese Centrale Bank (ECB).

Onlangs was Brzeski te gast op beleggerssymposium Fondsevent 360 in Bussum. Een mooie gelegenheid om bij te praten over Europees herstel en de belangrijkste spelers in dat proces.

ER WORDT VEEL GESPROKEN OVER ECONOMISCHE LICHTPUNTJES IN DE EUROZONE. WELKE ZIET U?

Laat ik me concentreren op de zuidelijke landen. In Spanje zijn de arbeidskosten per product [*unit labour costs*, red.] flink gedaald, waardoor de concurrentiekracht is toegenomen. Bedrijven trekken zelfs naar Spanje; de Ford-fabriek is vanuit het Belgische Genk bijvoorbeeld verplaatst naar Valencia.

In Griekenland gaat het weer wat beter met het toerisme. Het zijn al met al maar kleine signalen, maar wel tekenen dat de Europese economie stabiliseert. Of het voldoende is voor een snelle opleving

weet ik niet. Ik denk wel dat het dieptepunt is bereikt.

AFGELOPEN JAREN IS VEEL GEKLAAGD OVER HET UITBLIJVEN VAN GROTE MAATREGELEN. OVERHEDEN ZOUDEN MAAR DOORMODDEREN. HEEFT DAT DAN TOCH GEHOLPEN?

Er is zeker vooruitgang, maar je merkt dat we iedere keer weer gevoelig blijven voor problemen in landen als Italië en kleine spelers als Griekenland en Cyprus.

Onverwachte politieke ontwikkelingen kunnen voor schokken zorgen. Je blijft afhankelijk van de wil van de Zuid-Europese landen om hervormingen door te voeren. Daar staat tegenover dat landen als Nederland en Duitsland dan wel inschikkelijk zijn.

'MUIZEN' ALS GRIEKENLAND EN CYPRUS KUNNEN EEN OLIFANT DOEN BIBBEREN. IS DAT DE TRAGIEK VAN EUROPA IN HET KORT?

Ja, al zijn we een klein stukje verder. Bij Cyprus – een van de kleinste muizen – bibberde de olifant inderdaad nog, maar toen is duidelijk gemaakt: dit nooit meer.

Aan de andere kant: als Frankrijk of Italië de boel op zijn beloop laat, dan heb je grote problemen. Ook als de regering in Spanje niet meewerkt en in plaats van bezuinigen juist geld gaat uitgeven en het begrotingstekort zou oplopen, dan staat Europa weer op zijn kop. We blijven heel kwetsbaar voor het lokale politieke klimaat in een lidstaat.

TOT NU HEBBEN WE HET VOORAL GEHAD OVER DE MAATREGELEN VAN OVERHEDEN. DE DRUK OP BANKEN OM TE HELPEN DE

ECONOMIE TE LATEN GROEIEN NEEMT TOE. WAAROM LUKT DAT NIET?

Omdat het nauwelijks kan. We hebben onder meer te maken gehad met een balansrecessie: consumenten, bedrijven en banken hadden te veel schuld. Dat moet afgebouwd worden waardoor we in een 'creditless recovery' zitten: een situatie waarin de economie heel voorzichtig opkrabbelt zonder dat daar kredietverlening van banken bij kan helpen.

Met een balansrecessie en dus een fragiele financiële sector is een creditless recovery normaal. Het probleem in Europa is dat we een stuk afhankelijker zijn van financiering door banken. 80 procent van de kredietverlening loopt via banken. In de VS is het veel meer de markt zelf die voor financiering zorgt.

DE BANKEN DUS NIET. GELDT DAT OOK VOOR DE EUROPESE CENTRALE BANK? KAN DIE NOG IETS DOEN?

Binnen de ECB is verder ingrijpen nu een belangrijk punt van discussie. Het zou kunnen door rechtstreeks bedrijfsobligaties te kopen, maar dat is onder de huidige regelgeving niet toegestaan.

En als de ECB het op enig moment wel mag, dan stuit je op praktische problemen, want hoe ga je zo'n opkoopprogramma vorm geven? Je zult dan een soort landensleutel moeten hebben. Schiet je dan – botgezegd – een Spaans bouwbedrijf te hulp om een faillissement alleen maar te vertragen of koop je obligaties van een beginnend bedrijf dat windenergie in Spanje gaat opwekken?

De ECB zal dit moeilijk kunnen

'ER IS ZEKER VOORUITGANG, MAAR JE MERKT DAT WE IEDERE KEER WEER GEVOELIG BLIJVEN'

WIE IS

Carsten Brzeski?



- De in West-Berlijn geboren Brzeski [1971] pendelt als ECB-watcher van ING tussen vaste standplaats Brussel en Frankfurt.
- Eerder werkte de macro-econoom korte tijd bij ABN Amro, de Europese Commissie en op het Nederlandse ministerie van Financiën. Brzeski studeerde economie aan de Freie Universität Berlin en bedrijfskunde aan Northeastern University in het Amerikaanse Boston.
- Brzeski heeft zijn eigen blog over Duitsland en Europa [<http://merkelnomics.blogspot.nl>] en becommentarieert economische ontwikkelingen op social-mediaplatform Twitter [[@carstenbrzeski](https://twitter.com/carstenbrzeski)].