



verantwoordend richting de financiële markten en daarom moet je het aan de markt overlaten.

KUNT U EEN VOORBEELD GEVEN?

Een Nederlands pensioenfonds kan natuurlijk best in een Spaans bedrijf investeren, maar het moet dan wel de zekerheid hebben dat de eurozone niet uit elkaar valt. Nu is het te fragiel. Niemand zal de sprong wagen zolang er onzekerheid is over de vraag of Spanje wel of niet in de eurozone blijft.

Dus het is aan de ECB en de politiek om de randvoorwaarden te scheppen en het vertrouwen terug te krijgen zodat de financiering door marktpartijen weer op gang komt.

HEEFT DE ECB GEEN ANDERE OPTIES?

De ECB zou net zoals de Bank of England aan *funding for lending* kunnen gaan doen. Dan stel je liquiditeit beschikbaar aan banken met als voorwaarde dat financiële instellingen het geld gebruiken voor kredietverlening.

Ook dat is natuurlijk niet eenvoudig, want als banken geld voor korte tijd lenen bij de ECB kunnen ze dat moeilijk als langjarig krediet aan bedrijven doorschuiven. Toch zit er muziek in deze aanpak. Het idee is dat banken liquiditeit tegen een heel lage rente kunnen lenen en na een jaar of zo moeten laten zien dat hun kredietportefeuille met een bepaald percentage is gestegen. Dat is wat de ECB kan doen aan de *creditless recovery*.

Je zet dus een soort prikkel voor banken op uitlenen. Probleem blijft dat banken door



nieuwe regelgeving hun eigen buffers moeten verhogen en sowieso minder geld uitlenen aan bedrijven.

U VERWEET DE ECB ONLANGS DAT ZE TE LANG VASTHOUDT AAN DE STRATEGIE VAN 'WOORDEN, GEEN DADEN'. DAT KAN ZE VOLGENS U NIET ONBEPERKT VOLHOUDEN. WAAROM NIET?

De ECB probeert met woorden de markt gerust te stellen. ECB-voorzitter Draghi laat geen moment onbenut om te benadrukken dat de rente nog heel lang laag zal worden gehouden. Omdat de conjunctuur in de eurozone langzaam stabiliseert, denkt de ECB dat ze niets hoeft te doen. Alle fundamentele, structurele problemen blijven, maar door die stabilisatie komt het vertrouwen langzaam terug.

Maar de eurozone staat niet alleen. In de Verenigde Staten

wordt wel flink ingegrepen. De Federal Reserve (Amerikaans stelsel van centrale banken; red.) pompt maandelijks miljarden in de economie. Toen de FED afbouw van die steun suggereerde, gingen de rentes op staatsobligaties van met name Zuid-Europese landen meteen omhoog.

Als Europa op een gegeven moment duur wordt omdat de euro-dollar-wisselkoers richting de 1,40 euro gaat of rentes voor Zuid-Europese landen verder stijgen, dan zal de ECB waarschijnlijk toch echt iets moeten doen.

ZOALS?

Nou, je kunt met nog sterkere woorden de markten sussen. Denk hierbij aan het formuleren van een of twee criteria waaraan de rente zal worden gekoppeld, bijvoorbeeld de kerninflatie en een werkloosheid in de eurozone die onder

de 11 procent moet blijven. Als je de eurokoers wil beïnvloeden is meer actie nodig.

Een verdere verlaging van de basisrente is lastig te verantwoorden als zachte indicatoren, zoals consumentenvertrouwen, verbeteren. De ECB zal dan een nieuwe liquiditeitsoperatie kunnen starten, meer geld in het systeem pompen, bijvoorbeeld door extra geld te lenen aan banken tegen een vaste rente.

Dan maak je duidelijk dat je de rente hebt vastgemaakt en onzekerheid over rentetarieven niet opdoemt. Maar ik denk dat dit toch nog een brug te ver zal zijn voor de ECB.

IS ECB-VOORZITTER MARIO DRAGHI WEL EEN MAN VAN DADEN?

Zeker. Draghi heeft een grote omslag gebracht binnen de ECB en is zich onafhankelijker gaan opstellen ten opzichte van Duitsland. Inmiddels heeft hij het imago dat hij bereid is veel verder te gaan dan welke ECB'er of Bundesbank-chef voor hem.

Zijn voorganger Jean-Claude Trichet zat toch vaak 'tussen de stoelen' in. Daarom werd Trichet in Frankrijk ook vaak een Duitser genoemd. Voor de Fransen was hij te veel de centrale bankier die niet wilde reageren als het slechter ging met de economie of als de Franse vliegtuigbouwer Airbus problemen kreeg met een te sterke euro.

Kijk naar wat Draghi heeft gedaan. In zijn eerste maanden als president van de ECB verlaagde hij de rente twee keer op rij. En 26 juli 2012 gaat de geschiedenisboeken in als de dag waarop de ECB een grote gamechanger van stal haalde. Draghi sprak toen in Lon-