

De Europese economie. Dat zou het onderwerp van gesprek zijn met Jean-Michel Six, hoofdeconoom van kredietbeoordelaar S&P in Europa. Maar het eerste kwartier heeft de Fransman het toch vooral over de acties van de Europese Centrale Bank (ECB). Dat is volgens hem een logisch gevolg van de hoofdrol die de ECB speelde in de bestrijding van de eurocrisis. En nog steeds is de positie van de centrale bank er een in de schijnwerpers, dankzij de agressieve geldpolitiek die zij voert. Hoe bijzonder dat is, beseft Six terdege. "Als we elkaar in 2010 hadden gesproken en ik had gezegd dat de ECB meer dan 1000 miljard euro in markt zou pompen, zou je me hebben weggezet als een volslagen gek."

Sinds 2010 is dan ook het nodige gebeurd in de eurozone. Vrijwel alle lidstaten en tal van ondernemingen zagen hun financiële positie flink verzwakken. S&P, net als Fitch en Moody's een toonaangevende kredietbeoordelaar, had de handen vol aan het verlagen van de kredietstatus van tientallen landen en bedrijven. Zo verloren Nederland, België, Frankrijk en de VS in korte tijd de AAA-rating waarmee zij zo voordelig konden lenen.

De afwaarderingen leidden tot publieke en politieke ophef, waarbij S&P de nodige verwijten kreeg. In de aanloop naar de wereldwijde kredietcrisis had het ratingbureau nog opzichtig gefaald. Zo gingen Lehman Brothers en verzekeraar AIG failliet, ondanks een hoge (AA-) rating van S&P. Om een herhaling van deze beschamende situatie te voorkomen, zou S&P aan overcompensatie doen en in de jaren na 2008 extra streng te werk gaan.

EEN PAAR HOOFDLETTERS

Jean-Michel Six staat met zijn economisch team aan het begin van het proces dat eindigt in een kredietoordeel van een paar hoofdletters. Alles tussen AAA en BBB- is

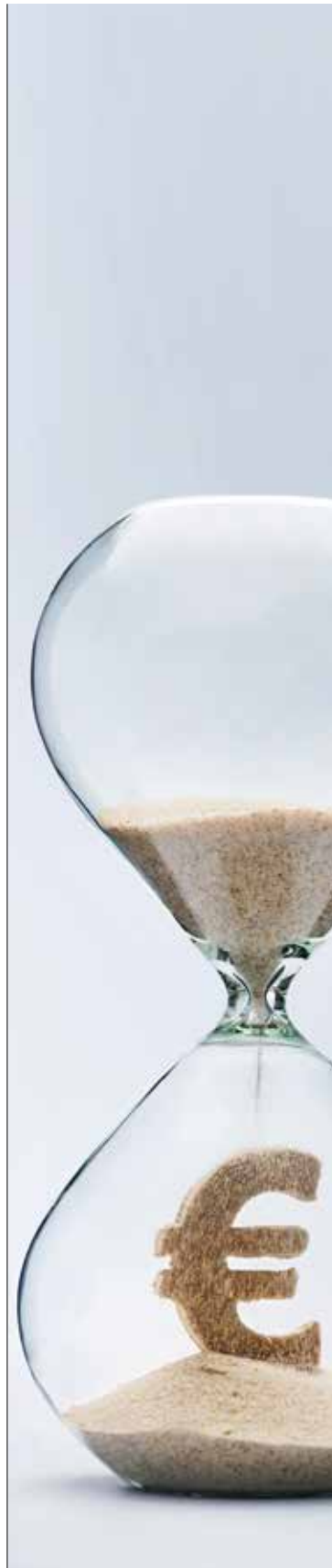
kredietwaardig, daaronder lopen de risico's voor beleggers en kredietverstrekkers gestaag op. Six kent de kritiek op zijn organisatie en ziet het als onderdeel van het spel. "De mechanismen zijn altijd hetzelfde. Als je een land afwaardert, ben je als kredietbeoordelaar niet geloofwaardig, verhoog je de kredietstatus dan zijn we weer een deskundige partij. Feit is dat een kredietverlaging nooit als een verrassing komt voor de autoriteiten ter plaatse. Onze landenanalisten hebben veel overleg met de beleidsmakers en ze begrijpen ons standpunt meestal. Dat ze het er niet mee eens zijn is een tweede. Onze werkwijze is zeer transparant. Iedereen kan die nalezen op onze website."

GOEDE START

Terug naar het nu en dus terug naar de ECB, die sinds maart iedere maand voor 60 miljard euro aan obligaties koopt. De bank gaat daar op zijn minst mee door tot september 2017.

Volgens Six begon de ECB goed. "Het opkoopprogramma heeft een goede start gehad. De omvang van het steunpakket was geloofwaardig en de euro ging omlaag ten opzichte van andere valuta's, wat ook de bedoeling is. Natuurlijk kun je zeggen dat de ECB te laat in actie is gekomen als je kijkt naar andere centrale banken wereldwijd, maar in Europa gaan de zaken nu eenmaal anders. De ECB mag dan onafhankelijk zijn, er is wel politiek draagvlak nodig voor haar daden en dan heb je binnen de eurozone te maken met achttien landen met alle gevolgen voor de effectiviteit van besluitvorming."

Acht maanden na de start van de ECB-opkoopoperatie hebben dalende grondstofprijzen, onzekerheid rond een renteverhoging in de VS en signalen over afzwakking van de economische groei in China de zaak veranderd. Six verwacht dan ook dat het huidige opkoop-



programma wordt verlengd en uitgebreid tot meer dan 2000 miljard euro. De ECB heeft daar nog geen concrete uitspraken over gedaan, maar dat is een gebruikelijke tactiek volgens Six. "De ECB heeft het in recente persconferenties bij woorden gelaten, maar sterke woorden. 'We zijn klaar om in actie te komen'. Dat hebben we al vaker gehoord. Ik denk dat ECB-voorzitter Mario Draghi die woorden nog vaker gaat gebruiken. Hij zal ze in december herhalen en de markt laten wachten tot volgend jaar. Dat is dan wel hoopvol wachten en daar gaat het hem om."

Vorig jaar, bij de aankondiging van het opkoopprogramma, zei u dat de ECB zich op zeer glad ijs begaf. Hoe moeten we dan een mogelijke uitbreiding van de stimuleringsmaatregelen zien?

"Die bezorgdheid blijft overeind. Ook al waren de eerste resultaten van de ECB-stimulering hoopgevend, we hebben geen voorbeelden uit het verleden over de gevolgen op langere termijn. Een van de aannemelijke risico's van het opkoopprogramma is dat het een wig drijft tussen de goed presterende Europese landen en de slecht presterende. Tot nu toe is dat niet het geval. Duitsland leent gratis, maar ook Italië betaalt minder dan 2 procent rente op nieuw uit te geven tienjarige leningen. Voor een land met een staatsschuld boven de 100 procent is dat best bijzonder."

Is het wel gezond dat beleggers in nieuwe Italiaanse staatsobligaties maar zo'n beperkte vergoeding krijgen voor het risico dat ze lopen?

"Het hangt er helemaal van af wat de Italiaanse overheid doet met de ruimte die ze krijgt door deze situatie. Het is als een dokter die je een medicijn geeft die de symptomen van een ziekte vermindert. Als je vervolgens blijft feesten omdat de