

# De ECB heeft haar bijdrage geleverd. Nu doorpakken



**Column**  
**Wim Boonstra**

In de afgelopen weken is het sentiment op de financiële markten aanmerkelijk verbeterd. Dat is vooral te danken aan de Europese Centrale Bank (ECB), die in december een nieuwe langetermijnfinancieringsfaciliteit voor het bankwezen introduceerde. Hiermee nam zij de angst weg dat minder sterke, maar nog wel solvabele banken, in liquiditeitsproblemen komen. De overdaad aan liquiditeit op de geldmarkt leidde er tevens toe dat veel banken weer Frans, Italiaans en Spaans over-

heidspapier kochten. De resulterende ontspanning op de financiële markten heeft over de hele linie tot opluchting geleid. Beurzen veren op en her en der klinken al geluiden dat het met die recessie misschien ook wel meevalt.

Er zijn natuurlijk ook mensen die blijven hameren op het inflatiegevaar dat uit al deze liquiditeit zou voortvloeien. Maar inflatie ontstaat pas als de extra liquiditeit omgezet wordt in uitgaven door huishoudens en bedrijven. Zo ver is het nog lang niet. Een groot deel van de extra liquiditeit wordt namelijk aangehouden bij de ECB zelf. Het vertaalt zich allemaal nog niet in een substantiële toename van de geldhoeveelheid in omloop. Sterker nog, door een combinatie van een zwaarder toezichtregime en nog wat maatregelen van overheidswege staat de kredietverlening voorlopig nog onder druk. Mocht die weer op gang komen, dan heeft de ECB voldoende instrumenten voorhanden om de bancaire liquiditeitsoverschotten weer af te

romen. Ik maak mij daar weinig zorgen over.

Groter acht ik het gevaar dat beleidsmakers nu denken dat het ergste gevaar geweken is en dat men gas terug kan nemen. Het succes van de acties van de ECB kan namelijk niet verhullen dat er nog veel werk aan de winkel is. De bal ligt nu bij de politiek. Dit voorjaar verwacht ik overigens wel dat, stapje voor stapje, de puzzelstukjes op hun plaats zullen vallen. De strakkere begrotingsregels zullen in de wet worden verankerd. De beleidsvoornemens moeten allemaal door de Europese Commissie worden goedgekeurd. Daarbij zal men alle landen, dus niet alleen de zwakkere, onder de loep nemen. Dus ook Nederland,

**De inflatiedreiging valt mee; het is nog lang niet zover dat extra liquiditeit zich vertaalt in uitgaven**

waarbij het gebrek aan hervormingsbeleid zonder twijfel de nodige kritiek zal oogsten. En alle goede beleidsvoornemens moeten ook nog worden geïmplementeerd. Daarna moeten de positieve effecten van het beleid nog zichtbaar worden en zullen politici hun uithoudingsvermogen moeten laten zien. Dat kost allemaal veel tijd.

De kans bestaat natuurlijk dat de financiële markten de politiek de benodigde tijd niet geven. De ECB kan dit blijven pareren met interventies, maar elegant is het allemaal niet. Vandaar dat ik nog maar eens een lans wil breken voor de inzet van eurobonds. Meer specifiek het gebruik van een tijdelijk programma van kortlopende eurobonds. Uiteraard met een disciplineeringsmechanisme (landen moeten risicopremie betalen) en een kruiselingse garantie. Zo'n programma mag dan alleen openstaan voor solvabele landen die de strakke begrotingsregels wettelijk hebben vastgelegd en

die de toets der kritiek van de Europese Commissie hebben doorstaan. De landen die steun ontvangen (Griekenland, Portugal en Ierland) en die het nieuwe begrotingspact niet willen ondertekenen (Tsjechië) kunnen dus niet meedoen. Het Europese noodfonds hoeft niet te worden vergroot, het opkopen van staatsobligaties door de ECB kan worden gestaakt en zij kan zich dus weer volledig concentreren op monetair beleid. Ik verwijs graag naar de website van de Elec, waar het voorstel uitgebreid staat toegelicht, inclusief een discussie van alle voor- en nadelen van een dergelijk programma.

En als dan het begrotingsbeleid de goede kant op gaat en de eurozone met behulp van eurobonds is gestabiliseerd ligt er nog steeds een veel moeilijker opgave: het structureel versterken van het Europese groeipotentieel. Er moet nog heel veel gebeuren.

**Wim Boonstra is chief economist bij Rabobank.**