

# ZORGEN OM LEGITIMITEIT VAN INGRIJPEN CENTRALE BANKEN TERECHT

Door Joost van Mierlo

Was het maar waar dat centrale banken zich alleen maar zorgen hoefden te maken over inflatie. Dan was er geen enkel probleem met hun functioneren. In de politieke werkelijkheid van vandaag wordt er veel meer van hen gevraagd. Ze moeten voor economische groei zorgen. Dat is een zorgwekkende situatie. De democratische legitimiteit ontbreekt immers.

Lucrezia Reichlin is een van de meest vooraanstaande economen in Europa. Of wereldwijd eigenlijk. Ze hielp centrale banken begin jaren negentig aan een model waarbij ze de meest actuele beschikbare economische informatie gebruikten in hun modellen. Het mede door haar ontwikkelde 'Nowcasting' model werd begin jaren negentig omarmd door de Amerikaanse Federal Reserve. Sindsdien hebben diverse andere centrale banken deze inzichten, waarbij gebruik wordt gemaakt van de meest recente beschikbare data, omarmd.

In de aanloop naar de kredietcrisis was Reichlin verantwoordelijk voor het onderzoek bij de Europese Centrale Bank. Ze nam afscheid op de dag dat de Amerikaanse zakenbank Lehman Brothers omviel. 'Puur toeval', zegt ze. In eerdere publicaties heeft ze aangegeven dat de heftigheid van de crisis ook haar verbaasde. Maar toch is ze te spreken over de initiële reactie van de ECB. 'Er was sprake van een liquiditeitscrisis. Banken waren afhankelijk van de steun van de ECB. En die kregen ze. Je zou kunnen zeggen dat de ECB daar zelfs beter op reageerde dan de Amerikaanse Federal Reserve. De balans van de ECB steeg in ieder geval meer.'

**De monetaire politiek was noodzakelijk en heeft positief uitgewerkt.**

**HET ONDERWERP KOMT TER SPRAKE NAAR AANLEIDING VAN DE VRAAG OF CENTRALE BANKEN NIET TE VEEL HOOP OP HUN VORK HEBBEN GENOMEN IN DE AFGELOPEN JAREN. ZE MOETEN VOOR DE SMERING VAN DE MACHINE ZORGEN DIE DE ECONOMIE AANZWENGELT, MAAR INTUSSEN LIJKT HET ALSOF AAN DE CENTRALE BANKEN OOK GEVRAAGD WORDT OM DE BRANDSTOF TE LEVEREN.**

'Het is een lastige situatie om te beoordelen. We weten immers niet wat er zou zijn gebeurd als de centrale banken anders zouden hebben geopereerd. In de beginfase van de kredietcrisis was er sprake van een liquiditeitscrisis. Dan moet een centrale bank inspringen. In de Verenigde Staten zag je echter dat het ministerie van Financiën snel betrokken raakte. Banken werden gedwongen geherkapitaliseerd. Dat bleek onmogelijk in Europa.'

**DE AMERIKAANSE AUTORITEITEN WAREN SNELLER MET HET HERKAPITALISEREN VAN BANKEN, MAAR GINGEN OOK VEEL SNELLER OVER TOT MONETAIRE FINANCIERING. WAS DAT EEN BEWIJS DAT HET EUROPESE MONETAIRE SYSTEEM NIET DEUGDE?**

'Centrale banken functioneerden uitstekend in een relatief stabiele economische omgeving. Ze hadden een vrij simpel mandaat, namelijk om de inflatie in de gaten te houden. Dat werkte wonderwel voor een relatief lange periode.

Na het uitbreken van de kredietcrisis bleek dat er feitelijk meer werd gevraagd van centrale banken. De



Foto: Door: Niccolò Caranti - Own work, CC BY-SA 3.0, <https://commons.wikimedia.org/w/index.php?curid=26561548>

maatregelen die aanvankelijk werden genomen, zijn goed te verdedigen. Ook in Europa. In de periode van 2007 tot 2010 deed de ECB precies wat er van de centrale bank werd gevraagd. Toen de eurocrisis in 2010 uitbrak, bleek dat de bestaande mechanismes onvoldoende werkten.

De ECB heeft daarna een rol gekregen die in zekere zin niet democratisch was gelegitimeerd. De oplossingen zijn evident. De eerste stappen naar een Europese Banken Unie zijn inmiddels gezet, maar dat was in 2010 niet aan de orde. Er zijn pan-Europese initiatieven nodig om dit soort crises te bestrijden.

Maar los van de democratische legitimering denk ik dat de monetaire politiek (quantitative easing) noodzakelijk was en positief heeft uitgewerkt, maar ik kan me ook voorstellen dat mensen zich afvragen of dit nu eigenlijk de rol is van de niet-gekozen bureaucraten die het ECB-beleid bepalen.'

#### **WAT IS HET ALTERNATIEF? EEN POLITIEKE UNIE?**

'Volgens de meest doorgewinterde eurofielen is dat het enige alternatief. Het is echter belangrijk om naar acceptabele alternatieven te zoeken. Dat kan gebeuren door het Europese Parlement meer verantwoordelijkheid te geven. Recent is gesuggereerd dat de zetels in het Europees Parlement die vrijkomen na het vertrek van de Britten kunnen worden opgevuld door individuen met een pan-Europese identiteit. Ik weet niet of het kan, maar het is een interessant idee. Ik denk zelf echter dat het vooral

belangrijk is om tot een nadere samenwerking te komen tussen het Europese Parlement en de nationale volksvertegenwoordigers.'

#### **DAT IS NATUURLIJK ANDERS DAN EEN POLITIEKE UNIE, MAAR IS ER VEEL BELANGSTELLING VOOR MET DE HUIDIGE EU-SCEPSIS IN VEEL EUROPESE LANDEN?**

'Het is belangrijk om je af te vragen waar de EU-scepsis vandaan komt. Het is waarschijnlijk een indirect gevolg van de globalisering. Dat zie je in de Verenigde Staten en in Europa. Het zorgt voor onzekerheid bij mensen. Daar is de kredietcrisis bij gekomen. Mensen hebben het gevoel dat ze geen

#### CV

- 1954 Geboren in Rome
- 1980 Studie economie, Universiteit van Modena
- 1986 promotie, New York University
- 1988 Fondation Nationale des Sciences Politiques, Parijs
- 1992 Ontwikkelt 'Nowcasting' model Federal Reserve
- 1993 Visiting professor, Columbia University Graduate School
- 1994 Hoogleraar, Université Libre de Bruxelles
- 2005 Director General Research, ECB
- 2008 Hoogleraar London Business School

controle meer hebben over belangrijke aspecten in hun leven. Daar moet rekening mee gehouden worden.'

**EEN DEEL VAN HET VERZET RICHT ZICH OP DE ONAFHANKELIJKHEID VAN CENTRALE BANKEN. BETEKENT DIT DAT CENTRALE BANKEN ONDER POLITIEK TOEZICHT MOETEN KOMEN TE STAAN?**

'Dat is een geluid dat vooral in de Verenigde Staten klinkt. Of klonk, moet ik misschien zeggen. Vorig jaar is een wet waarin het Congres controle zou krijgen over de Federal Reserve met een nipte meerderheid verworpen. Trump zou daar alsnog voor zorgen, maar zijn retoriek van de campagne is verdwenen. Die onafhankelijkheid mag niet verdwijnen. Je wilt niet dat een of andere politicus het beleid van de Fed gaat bepalen.

De druk zal ook verminderen. Je merkt nu al dat het stimuleringsbeleid van de Amerikaanse Fed wordt teruggedrongen. Dat zal het komende jaar verdergaan. Maar de balans van de Fed is natuurlijk enorm gegroeid. Het zal nog heel lang duren voordat die terug is op het niveau van voor de kredietcrisis.'

**IN EUROPA BLIJFT DE ROL VAN DE ECB CRUCIAAL. MOETEN LANDE NIET ZELF MET EEN STIMULERINGSBELEID KOMEN?**

'Dat zou natuurlijk beter zijn. Ik heb goede hoop dat er na de onrust van de verkiezingen dit jaar een ander beleid zal worden gevoerd. Met name de rol van Duitsland is belangrijk. Het maakt niet zoveel uit wie de verkiezingen wint. Ik denk dat kanselier Angela Merkel en SPD-leider Martin Schulz onderling niet zoveel verschillen. Maar het zou goed zijn als Wolfgang Schäuble, de Duitse minister van Financiën, van het politieke terrein verdween. Hij is in mijn ogen de belangrijkste kracht achter het strikte beleid van de Duitsers.'

**U SPREEKT OVER DUITSLAND, MAAR ZIJN HET NIET DE LANDE IN HET ZUIDEN VAN EUROPA WAAR HERVORMINGEN MOETEN WORDEN DOORGEVOERD?**

'Dat is waar. Je ziet dat dit in Spanje gebeurt. Daar is alweer sprake van serieuze groei. Net als in Ierland trouwens. Portugal is problematischer, maar dat is een klein land. De echte hervormingen moeten plaatsvinden in Frankrijk en Italië. Ervan uitgaand dat Emmanuel Macron president wordt (dit gesprek vond plaats voor de uitslag van de tweede ronde van

de Franse verkiezingen) dan zijn hervormingen mogelijk. Hij heeft goede ideeën. Het is nog de vraag of hij voldoende steun krijgt in het parlement.

De situatie in Italië is ook zorgelijk. Mijn land heeft de pech dat het met vertraging werd geraakt door een bankencrisis. Het principe dat de crediteur betaalt voor de oplossing van een bankencrisis is goed, maar dat betekent niet dat een land niet kan helpen om dit soort problemen op te lossen. Er is meer flexibiliteit nodig. Maar hervormingen zijn noodzakelijk. Er zijn te veel banken in Italië, net als in Duitsland trouwens. Daar moet aan gewerkt worden.'

**IS HET WACHTEN OP DE VOLGENDE EUROCRISIS?**

'Die crisis zal ongetwijfeld komen, dat is nu eenmaal onvermijdelijk. Maar intussen is de situatie niet zo slecht. De economische groei in veel landen van de eurozone is hoger dan in de afgelopen jaren en hoger dan in de Verenigde Staten. Er blijven probleemgevallen. Dan spreek ik met name over Italië en Frankrijk. En de werkloosheid blijft natuurlijk hoog in veel landen. Een combinatie van structurele hervormingen en politieke daadkracht is noodzakelijk. Maar ik denk ook dat de EU-landen nu beter weten hoe ze moeten reageren in het geval van een volgende crisis. Men kan niet alles van de ECB verwachten.'

**DE HAMVRAAG IS NATUURLIJK OF DE EURO ZAL BLIJVEN BESTAAN. HOE KIJKT U DAARTEGENAAN?**

'De euro blijft waarschijnlijk wel bestaan. Of er moeten heel extreme dingen gebeuren. Zoals een oorlog met Rusland, of een vluchtelingencrisis die volledig uit de hand loopt. Maar ik denk dat de politieke wil om de euro te handhaven nog altijd bestaat.'

**INCLUSIEF GRIEKENLAND?**

'Ja, inclusief Griekenland. De andere landen hebben te veel geïnvesteerd om hun geld nu terug te trekken. Je zou willen dat de politieke bereidheid zou bestaan om na al deze jaren van bezuinigen tot een positief stimuleringsbeleid te komen. Dat hebben de arme Grieken wel verdiend. Maar wie weet is dat mogelijk na de Duitse verkiezingen in het najaar.' «

**Ik denk dat de politieke wil om de euro te handhaven nog altijd bestaat**

- Monetair beleid ECB was noodzakelijk en heeft gewerkt.
- Griekenland zal onderdeel blijven van Euro-groep.
- Hoop op daadkrachtiger beleid Duitsland na verkiezingen.