

Lig maar wakker van Dikke Bertha

Herinnert u zich nog het spelletje Dikke Bertha van uw lagere schooltijd? De kinderen in het midden van het schoolplein moesten zoveel mogelijk vriendjes die het schoolplein overlopen proberen op te heffen. Mario Draghi, de voorzitter van de Europese Centrale Bank, zei onlangs grappend dat hij de nieuwe bijna gratis leningen aan de banken (LTRO-programma) die de ECB eind december lanceerde ook 'Dikke Bertha' had moeten noemen. Zijn Dikke Bertha is een Duits oorlogskanon, en zijn LTRO-plan is de 'big bazooka' waar de markten al zolang om schreeuwden. Maar het was pas toen 600 banken collectief 500 miljard euro ontleenden dat de markten begrepen dat dit de 'game changer' was waar ze op gehoopt hadden. Alle Europese banken kunnen ongelimiteerd lenen van de ECB tegen een interestvoet van 1 procent voor een termijn van drie jaar, weliswaar met onderpand.

De tweede en laatste schijf van het LTRO-programma volgt morgen. De vraag is hoeveel banken de ECB deze keer het 'schoolplein' zal helpen oversteken. Kenners verwachten dat er weer vraag zal zijn naar minstens 500 miljard euro, misschien wel het dubbele. Het LTRO-programma krijgt doorgaans weinig aandacht en wordt meestal voorgesteld als een 'technisch' programma waar de modale burger niet van wakker hoeft te liggen. Maar is dat wel zo?

NOODZAKELIJK

Laten we beginnen met de voordelen. Vorige herfst moesten de banken van Europa hun overheidspapier tegen marktwaarde waarden in plaats van tegen boekwaarde. Dat verplichtte ze 100 miljard euro extra kapitaal te vinden. Maar de banken hadden enorme moeite om dat geld bij de beleggers op te halen - ze hadden trouwens ook weinig zin om hun aandeelhouders verder te verwaarden. Daarom verkochten ze liever hun activa, zoals overheidsobligaties, met meer koersverlies (en dus stijging van de rente) en een escalatie van de crisis tot gevolg. In de context van die activaverkoop hadden de banken weinig ruimte om nieuwe leningen aan de privésector uit te schrijven. Europa zat in een scenario van kredietchaarste. Draghi verkocht het LTRO-programma als noodzakelijk om banken de middelen te geven om hun rol van kredietverstrekker aan de reële economie te kunnen verderzetten.



Stijn Van Nieuwerburgh

- Is professor financiële economie aan Stern School of Business van New York University.
- Ziet flinke nadelen aan de goedkope leningen van de ECB aan de banken.
- Vindt dat politici dat aan hun kiezers moeten zeggen.

Maar er zijn ook nadelen, en die komen te weinig aan bod. Het LTRO-programma impliceert een gigantische transfer van de belastingbetaler naar het bankwezen. Het werkt als volgt. Italiaanse banken lenen van de ECB tegen 1 procent en investeren in risicovolle beleggingen, zoals bijvoorbeeld Italiaans overheidspapier met een rente van 7 procent. De banken strijken het verschil van 6 procentpunt op. Dat is Draghi's stille hoop: dat de banken het geleende geld zullen gebruiken om via aankopen de koers van het overheidspapier van de PIIGS-landen omhoog te duwen, een mogelijkheid waar ook Sarkozy op alludeerde. Die Sarkozy-transacties hebben wel degelijk gewerkt. De rente

op Italiaans overheidspapier is bijvoorbeeld gezakt van 7 procent eind december naar 5,5 procent vandaag. De banken profiteren: als we uitgaan van een gemiddelde premie van 5 procent op 1.000 miljard euro aan LTRO-leningen verdienen ze collectief 50 miljard euro extra in elk van de volgende drie jaar. Die 150 miljard komt niet uit het niets, het is een risicopremie die banken verdienen voor risico dat de belastingbetaler op zich neemt.

KOP OF MUNT

De ECB krijgt onderpand voor die leningen, maar als er een nieuwe negatieve schok komt, verliest dat onderpand zijn waarde wanneer de banken (de pandgevers) in de problemen komen. Het is dus opnieuw 'kop of munt'. Bij kop winnen de banken, bij munt gaat de ECB failliet en moet de belastingbetaler de bank herkapitaliseren. In 2008 en 2009 is zo'n beleid al bij al goed uitgedraaid in Europa - iets minder in België na Dexia - en de VS. Niets garandeert dat dit weer zo zal zijn. Jammer genoeg hebben de politici niet de moed om aan hun kiezers het enorme risico uit te leggen van het verstrekken van 1.000 miljard aan bijna gratis leningen.

Het tweede probleem is dat de Sarkozy-transacties opnieuw de link tussen de banken - en de overheids crisis versterken. Italiaanse banken gaan weer meer Italiaans staatspapier kopen, wat het lot van de staat en het bankwezen sterker met elkaar verbindt. Dat is precies het tegenovergestelde

van wat we moeten bereiken. We willen weg van een situatie waar de problemen van de banken de precieze situatie van de overheid verder in het gedrang brengen en waar een koersdaling van het staatspapier de solvabiliteit van de banken in gevaar brengt.

Ten derde is er het risico op hyperinflatie als de ECB de geldkraan niet tijdig dichtdraait. Stopt de ECB bij 1.000 miljard? Wat belet haar om haar balans verder op te blazen tot 2.000 of 3.000 miljard als de Europese economieën niet snel genoeg herstellen? En hoe trekt ze die liquiditeit tijdig terug als de economie aantrekt?

In het beste geval heeft Draghi Europa drie jaar tijd gekocht om orde op zaken te stellen.

ZOMBIEBANKEN

Tenslotte houden de goedkope leningen zombiebanken nog minstens drie jaar langer in leven door ze gratis extra winsten te bezorgen op kosten van de belastingbetaler. Niemand heeft baat bij het overleven van fundamenteel onrendabele instellingen. Dat schaadt de efficiënte toewijzing van kapitaal.

Is Draghi de Dikke Bertha die Europa net voor de afgrond heeft gered? In het beste geval heeft Draghi Europa drie jaar tijd gekocht om het huis op orde te zetten. Maar weet dat de prijs die we daarvoor met zijn allen betalen heel hoog is omdat de kans dat het faliekant afloopt reëel is.

Als het de bedoeling is crisissen in de eurolanden in moeilijkheden te bezwieren dan is de banken 150 miljard toestoppen wel de politiek meest haalbare kaart, maar economisch de minst efficiënte manier.

G50

DE TIJD VERZAMELDE 50 OPINIE-MAKERS DIE ZICH ZORGEN MAKEN. ELKE DAG LATEN WE EEN VAN HEN AAN HET WOORD.



CAROLINE VEN
GEDELEGEERD
BESTUURDER VKW

De begrotingscontrole is weer volop aan de gang. Zonder bijkomende ingrepen halen we de door Europa opgelegde begrotingsdoelstelling niet. Oorzaak is de tegenvallende economische groei. Uiteraard is dat geen goed nieuws. De vorige begrotingsmaatregelen zijn amper verteerd. Er is weinig draagvlak voor nog maar eens een lastenverhoging. Toch is het belangrijk dat wordt ingegrepen. En liefst structureel. Zo kan een duidelijk signaal worden gegeven aan de bevolking én aan de investeerders dat ons land zich een weg baant uit de crisis. Zo'n verzuimsherstel is des te belangrijker omdat het ook een positief effect zal hebben op de economische groei. Bij een geloofwaardige sanering zal de consument minder de vinger op de knip houden uit vrees voor wat hem nog te wachten staat.

De strijd tegen de sociale fraude is meer dan een buzzwoord.

Hetzelfde geldt voor ondernemers, die wegens de grote onzekerheid weinig zin hebben om te investeren of aan te werven.

LASTENDRUK

Maar de vraag blijft hoe te saneren. De lastendruk ligt in ons land al vrij hoog en, in internationaal perspectief, niet alleen die op arbeid. Bij de werkingskosten van de federale overheid moeten we oppassen dat we niet in de spiermassa beginnen te snijden. De goede werking van administraties en dus van publieke dienstverlening mag niet in het gedrang komen.

Rest de weg van structurele hervormingen, onder meer in de sociale zekerheid. Het meer in evenwicht brengen van rechten en plichten, van sociale bescherming versus bijdragen. In dat kader is de strijd tegen de sociale fraude meer dan een buzzwoord. Er wacht de staatssecretaris voor Fraudebestrijding dan ook een belangrijke uitdaging. Dat geldt overigens ook voor de strijd tegen de fiscale fraude. Als ieder een correct zijn belasting zou betalen, stijft dat niet enkel de staatskas met de ontbrekende middelen, maar leidt dat vooral tot een groter gevoel van rechtvaardigheid en vertrouwen.

Om dat te bereiken is echter meer nodig dan controlemechanismen. De beste begrotingsmaatregel is daarom een drastische vereenvoudiging van de sociale en fiscale regelgeving. De mazen van het net zijn immers zo groot als de complexiteit van de regelgeving.

'Schoenmakers', minister en twitteraars

BEN SERRURE

De prijs voor de storm in een glas water van de week gaat nu al naar de verspreking van Joke Schauvliege in 'De ochtend' op Radio 1. De Vlaamse minister van Cultuur slaagde erin van 'Rundskop'-acteur Matthias Schoenaerts Matthias 'Schoenmakers' te maken. Ja, het is een gênante verspreking voor een minister die 50.000 euro uitrook voor die Oscar-campagne van 'Rundskop'. En het is niet de eerste keer dat Schauvliege zichzelf te kijk zet. Herinner u de bekenentenis dat ze zelden een boek leest. Maar met beleid had de verspreking weinig te maken.

Toch stond kort na de uitzending op zowat elke Vlaamse nieuwssite een lang artikel dat de vloer aanveegde met de minister, ook al had ze zich al verontschuldigd. De overweging dat de blunder van Schauvliege nieuwswaardig was, bleek overal gebaseerd op het feit dat er 'druk werd getwitterd' over het voorval. Alle websites reproduceerden tweets als bewijs dat Vlaanderen geschandaliseerd was door zoveel 'domheid'.

Twitter is een fijn en nuttig medium. Maar gisteren werd uit een handvol tweets geconcludeerd dat er een hetze was, om die hetze vervolgens echt te lanceren. Twitter als een selffulfilling prophecy.

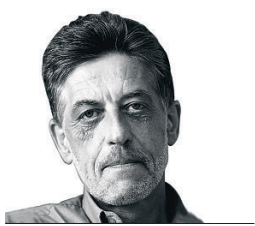
Je zal dezer dagen maar een jonge plichtbewuste econoom zijn en werken op de Nationale Bank van België. Jouw instelling is door de premier, de hoogste politieke gezagsdrager van het land, gevraagd een studie te maken over de impact van het automatische indexmechanisme op de Belgische economie. Vol enthousiasme begin je aan je taak, ook al omdat je er het maatschappelijke belang van inziet. Je merkt de meewarige blikken van je oudere collega's niet op. Die zijn nogal sceptisch en kijken veeleer bedenkelijk naar je jeugdige overmoed.

Toch blijf je aan de slag en probeer je met talrijke cijfers, tabellen en grafieken aan te tonen dat het Belgische systeem van de index dringend een opknappbeurt nodig heeft. Wat meer is: niemand van je collega's spreekt je tegen. Iedereen lijkt het met je eens te zijn. Tot een oudere collega het niet langer kan aanzien en je eventjes apart neemt: 'Kijk eens, jongeman, wat je doet is heel verdienstelijk maar laat me toe uit ervaring te spreken. Deze studie zal belanden in de kluis van de Nationale Bank en er geruime tijd blijven liggen.'

Onze jonge econoom gelooft zijn collega niet. Had niemand minder dan de eerste minister die studie niet besteld en is de Natio-

COLUMN JOS BOUVEROUX

In de kluisen van de Nationale Bank



Wat is premier Elio Di Rupo eigenlijk van plan met de indexstudie van de Nationale Bank?

nale Bank niet een bij uitstek onafhankelijke instelling die enkel en alleen kijkt naar het algemeen belang? De oudere man kijkt ietwat meewarig en zegt: 'Je vergeet één ding, jonge vriend. Het zijn de politici die ons iets gevraagd hebben. Politici, hoor je apart. Die bestellen een studie met totaal andere bedoelingen.'

Daar heeft die oudere collega een punt. Politici smullen en smikkelen van studies. Die bestaan in hun ogen in twee soorten: studies die bedoeld zijn om het eigen gelijk van de minister te ondersteunen (al dan niet besteld bij een bevriende onderzoeker of universiteit), en studies die als enig doel hebben een politiek probleem te omzeilen en daarom na

verloop van tijd in de vergetelheid verdwijnen. Hoeveel tientallen miljoenen euro's zijn er de afgelopen jaren niet verspild aan compleet nutteloze studies? Veel wetenschappers hebben weken en maanden energie gestoken in onderzoeken waar niets mee gebeurde. Idem voor consultancybedrijven. Ik

heb er ooit een over de vloer gehad: zij wilden mij mordicus doen geloven dat we één shift per dag konden uitsparen. Glimlachend liet ik hen begaan. Zelf had ik het ook al eens uitgerekend, en het lukte me niet. Na enkele dagen moesten ze met hangende pootjes komen toegeven dat het ook hen niet gelukt was... Gelukkig heb ik nooit geweten hoeveel mijn bazen voor dat advies betaald hadden.

Wat is premier Elio Di Rupo (PS) eigenlijk van plan met die indexstudie? Hij heeft ze als toenmalig formateur besteld met als enige bedoeling een heikel politiek twistpunt tussen socialisten en liberalen op de lange baan te schuiven. Nu hij eerste minister is geworden, heeft hij dus een klein probleempje. Liberalen en werkgevers putten uit de studie munitie voor hun plannen. Maar de PS heeft al luid en klaar laten weten dat niet geraakt wordt aan de index. Is het daarom dat de studie al gelekt is? Om te bewijzen dat de Nationale Bank wel degelijk wil raken aan de index?

Zoiets zou in Duitsland nooit gebeuren. De Bundesbank, de Duitse centrale bank, is een echte onafhankelijke instelling waar de politici geen spelletjes mee kunnen spelen. Wat een verschil met ons land...

Vandaar mijn medelijden met onze jonge econoom. Er is echter een troost: vroeg of laat worden de kluisen van de Nationale Bank leeggemaakt en zal de studie weer boven water komen. Als het water ons aan de lippen staat...

■ Jos Bouveroux is gewezen Wetstraat-journalist en ex-hoofddirecteur van de VRT-nieuwsdienst.

DE OPINIE VAN ZAK



GEQUOTEERD

ALAIN JUPPE, FRANSE MINISTER VAN BUITENLANDSE ZAKEN

Ooit zullen de Syrische autoriteiten, en in de eerste plaats president al-Assad, zich moeten verantwoorden voor misdaden tegen het volk.

COLOFON DE TIJD

ADRES
Mediafin
Havenlaan 86c, bus 309 1000 Brussel
Tel. +32 (0)2 4231611; op werkdagen van 8u30 tot 18u

ABONNEMENTEN & DISTRIBUTIE
Tel. 0800 95350
Fax +32 (0)2 454 28 32
abo@tijd.be

REDACTIE
Tel. +32 (0)2 42318 40; Fax. +32 (0)2 42318 15
Lezers: reacties@tijd.be
Persberichten: persberichten@tijd.be; Opinie: opinie@tijd.be

REKENING
Medialine: 42-7058059-21
BTW-NUMMER
404.800.301

ADVERTENTIES
Trustmedia
Tel. (0)2 422 05 11; Fax (0)2 422 05 10;
info@trustmedia.be

mediafin
DE TIJD is een uitgave van Mediafin

ALGEMEEN DIRECTEUR
Dirk Velghe

OPERATIONEEL DIRECTEUR
Dieter Haerens

FINANCIEEL DIRECTEUR
Arnaud Delmarcelle

REDACTIEDIRECTEUR
Frederik Delaplace

REDACTIEMANAGER
Olivier D'otria

VERANTWOORDELIJKE UITGEVER: DIRK VELGHE, HAVENLAAN 86C, BUS 309, 1000 BRUSSEL