



‘Britten maakten wel hun huiswerk’

| Gert Peersman (UGent) geen voorstander van onbeperkte obligatie-inkopen ECB

INTERVIEW
KOEN DE DOBBELEER
EN STIJN DEMESTER, GENT

Dat de euro op een dag zou wankelen, stond in de handboeken economie beschreven. Toch waagde iedereen zich bijna met de ogen dicht aan de sprong. ‘De politici leverden half werk’, zegt professor Gert Peersman. ‘En ze dachten: het komt wel goed.’

Uitgeredend de eurosceptische Britten deden tien jaar geleden wel grondig hun huiswerk. ‘Is dat tragisch?’, vraagt Peersman (38) van de Universiteit Gent. ‘Ik zou eerder zeggen dat het hen siert.’ De monetair specialist was erbij toen de Britten de oefening deden. Van 2001 tot 2003 werkte hij voor de Bank of England, die samen met de overheid de studie deed. Peersman: ‘De Britten overwogen toe te treden tot de euro, maar alles hing af van een aantal voorwaarden. Als het antwoord op alle criteria ja was, zou er een referendum komen. Maar het antwoord was nee.’ De studie stelde vast dat de Britse conjunctuurcyclus te verschillend is. ‘Ook de impact van het monetair beleid is totaal anders’, zegt Peersman. ‘Dat zit allemaal niet vevat in het verdrag van Maastricht.’

Vandaag probeert Europa die fouten recht te trekken.
Gert Peersman: ‘Voor een stuk, via die begrotingsunie. De begrotingen moeten absoluut in orde zijn, maar de politici leveren opnieuw half werk. Van herverdeling in de muntunie is in dat begrotingspact geen sprake. Vroeg of laat dringt dat zich op.’

De Europese Centrale Bank (ECB) kocht tijd met goedkope kredieten voor de banken. Een meesterzet?
Peersman: ‘Een goede ingreep, maar ik zou ze willen relativeren. De werkelijke injectie van liquiditeiten ligt een stuk lager dan die 489 miljard omdat banken een groot deel van de bestaande kredieten hebben vervangen door leningen op drie jaar. Het succes van de LTRO's (*long term refinancing operations of leningen op drie jaar*, red.) geeft vooral aan dat niemand zijn geld nog voor drie jaar aan de banken wou geven.’

Het is geen experimentele doping, zoals wordt gezegd.
Peersman: ‘Ik vind dat geen doping. Dit is nuttig wanneer de patiënt ziek is, (*twijfel*), en experimenteel? Indien nodig kan de ECB de rente op die leningen tijdens de looptijd gewoon laten stijgen of dalen. In de hele saga wordt vaak over het hoofd gezien dat de zogenaamde ‘full allotment’ wellicht de belangrijkste crisismaatregel is. Sinds de crisis klikt de ECB de intrestvoet vast, bijvoorbeeld op 1 procent, en zegt ze: jullie krijgen alles wat jullie vragen tegen deze rentevoet. Ze laat met andere woorden de banken zelf de geldhoeveelheid bepalen. Vandaag is de geldvraag zodanig volatiel dat je met die ‘volledige allocatie’ de



Peersman: ‘Die goedkope kredieten van de ECB aan de banken zijn geen doping. Ze zijn nuttig wanneer de patiënt ziek is.’ © SOFIE VAN HOOFF

BIO GERT PEERSMAN

- ▶ Geboren in 1973.
- ▶ Promoveerde in 2001 aan de Universiteit Gent over de transitie van het monetair beleid in de eurozone.
- ▶ Werkte van 2001 tot 2003 als econoom bij de Bank of England.
- ▶ Is sinds 2003 professor economie aan de vakgroep financiële economie van de UGent.

schommelingen neutraliseert. Zo vermijdt je dat de reële economie daarvan de prijs betaalt.’

Ziet u een trendbreuk tussen Jean-Claude Trichet en zijn opvolger Mario Draghi?
Peersman: ‘Trichet is begonnen met het ‘onconventioneel beleid’, Draghi zet dat gewoon voort. Trichet maakte ook gebruik van LTRO's, zij het op een jaar. Van de vrees of speculatie dat de Italiaan massaal staatspapier zou opkopen, blijft weinig over. Het crisisbeleid is hetzelfde, via dezelfde kanalen: de banken.’

ECB wacht af, Bank of England steekt tandje bij

‘Verwacht geen vuurwerk.’ Dat is de teneur onder economen over het rentebesluit van de ECB vandaag. Frankfurt zal, net als vorige maand, wellicht de kat uit de boom kijken en afwachten hoe het plaatje evolueert. In 2011 verlaagde de ECB de basissrente in twee stappen tot 1 procent. Economen menen dat dat zo blijft. ‘Wellicht laat ze wel de

Vanwaar die obsessie om de banken te stutten, maar de overheden niet?
Peersman: ‘Dat is gewoon hoe de ECB werkt. De Amerikaanse centrale bank grijpt zelf in op de markt, omdat in de VS alle financiering via de markten gebeurt. In Europa gebeurt 85 procent via de banken. Een bank verzamelt deposito's en gaat een deel halen bij de ECB. Vervolgens geeft de bank leningen aan de gezinnen en bedrijven en koopt ze overheidsobligaties. Als je dat systeem wil ondersteunen, moet je via de banken gaan. Dat is daarom niet minder efficiënt.’

Die banken kopen via een omweg staatspapier. Dat is toch ook kwantitatieve versoepeling?
Peersman: ‘Het is een omweg, maar via de normale kanalen. De banken gaan lenen aan de privé-sector, maar kopen uiteraard ook staatsobligaties. En het voordeel is dat vooral de banken het risico moeten inschatten en dragen. Moet de ECB daarom per se rechtstreeks obligaties kopen? Ik ben in ieder geval geen voorstander van onbeperkte aankopen.’

Waarom niet?
Peersman: ‘In de eerste plaats moeten die begrotingstekorten

omlaag. Dat is het fundamentele probleem. Er wordt al te veel afgetwenteld op de volgende generatie. Als die besparingen blijven duren, riskeert dat natuurlijk een negatief effect te hebben op de groei. Pas als de begrotingen op orde zijn, kan de ECB probleemloos in de arena treden om de economie aan te zwengelen. Anders kan de centrale bank dat geld later nooit uit de markt halen, zonder dat de rente in pakweg Portugal of Italië door het dak gaat.’

Kan de ECB zeggen dat banken verlies moeten slikken op hun Griekse papier, maar zelf uit het bad blijven?
Peersman: ‘Voor hen is dat delicater en moeilijker. Dan ben je bezig met een bail-out. En dat is niet de taak van de ECB, maar van de overheden. Zij hebben de budgettaire verantwoordelijkheid en kunnen die landen gemakkelijker dwingen om maatregelen te nemen. Eigenlijk is het een beetje een illusie, want uiteindelijk komt het op hetzelfde neer. Als de ECB verlies slijkt, komt dat ook bij de belastingbetaler terecht.’

Hoelang is de Griekse kwestie nog houdbaar?
Peersman: ‘Ik heb altijd gedacht dat er geen weg terug was, maar ik vrees intussen dat de Grieken uit de eurozone zullen stappen. Een exit zou nochtans niet de slimste keuze zijn, want je kan exact hetzelfde bereiken met een interne devaluatie via een loon- en prijsdaling. Je moet alleen de wil hebben.’

‘Stel dat de Grieken effectief de drachme herinvoeren, verliezen ze evengoed koopkracht. Dat beseffen ze blijkbaar niet. Het is psychologisch, maar als de drachme 10 procent devalueert, blijven de lonen en prijzen op het eerste gezicht hetzelfde. Maar de import wordt meteen 10 procent duurder. Bovendien verlies je de voordelen, zoals een vaste wisselkoers en een lagere rente omdat er geen wisselkoersrisico is.’

Wat zou een Griekse exit voor de eurozone betekenen?
Peersman: ‘Als de Grieken de deur dicht trekken, gaat de doos van Pandora open. De markten zullen de andere landen testen. Europa zal met een zeer krachtig signaal moeten komen dat Griekenland een geïsoleerd geval is. En andere landen zullen wellicht steun moeten krijgen.’

‘Toen de Europese leiders de euro invoerden, hadden ze geen oog voor de kosten of een asymmetrische schok. Tussen kern en periferie is de economische dynamiek zodanig verschillend. De euro zal wel blijven bestaan, maar het zou best kunnen dat een paar landen afhaken. Ik zie meer een soort ‘kerneuro’ ontstaan, met eventueel een paar satellieten die er rond cirkelen.’



COLUMN

WALDORF

Het huis Pierpont

Sinds ik in 1993 fris en monter aan de slag ging bij de Financieel Economische Tijd (bemerkt de ‘k’), is ontegenzeggelijk veel veranderd. De Brusselse beurs was van 10 tot 16.30 uur open. Electroraal en Clabeq waren de meest beweeglijke Belgische aandelen. De rente van Belgisch schatkistpapier bedroeg 12 procent. En op de Corbeille, het belangrijkste beurssegment, noteerden vooral zeer veel FV-aandelen. Waren dat tijden.

Oké, er zijn ook parallellen. Ook toen heerste een recessie in België en was het hommele op de Europese markten. En ook toen was JPMorgan ‘s werelds financieel ‘powerhouse’.

In 1970 was het nog meer anders dan vandaag, maar ook toen was JPMorgan een van de allergrootste. Nog honderd jaar eerder was niets hetzelfde. Behalve dan de oppermacht van het huis van de indrukwekkende John Pierpont.

In Jamie Dimon heeft JP een waardige nakomeling gevonden. Dimon stuurt JPMorgan al sinds de fusie met Chase in 2004 - een eeuwigheid in bankierkringen. En hij is er zowel *chairman*, *president* als *CEO*.

Grootste zakenbanken feb 2011- feb 2012 Omzet in miljard euro

1	JP Morgan Chase	VS	4,2
2	BoA Merrill Lynch	VS	3,8
3	Goldman Sachs	VS	3,0
4	Morgan Stanley	VS	2,9
5	Credit Suisse	Zwits.	2,7
6	Deutsche Bank	Duitsl.	2,6
7	Citi	VS	2,4
8	Barclays Capital	VK	2,1
9	UBS	Zwits.	1,7
10	Wells Fargo Sec.	VS	1,2

Bron: Dealogic mediafin

Dimon werd in 2010 en 2011 de Amerikaanse ‘CEO van het Jaar’. Dat is terecht, zeker vanuit vaderlandslievend standpunt. Dimon is de grootste voorvechter van de Amerikaanse concurrentiepositie.

Zijn betoog is dat de VS versneld hun plaats aan de economische top aan het verliezen zijn omdat Amerikaanse banken bijlange niet meer zijn wat ze waren. ‘Dat is ernstig’, pleegt

hij dan te zeggen. ‘De VS brachten de grootste en beste bedrijven voort omdat we over de beste kapitaalmarkten en de meest geaffineerde financiële instellingen beschikten.’ Dat zegt hij dan in de verleden tijd. In de tegenwoordige tijd zegt hij: ‘Vandaag zijn Europese zakenbanken even belangrijk geworden, zelfs voor puur Amerikaanse transacties.’ En dat laatste steekt.

In 1990 waren de grootste tien zakenbanken voor de Amerikaanse financiële markten Amerikaans. In 2010 zaten nog maar vijf Amerikanen in die top tien. Dat is dus eentje minder dan in de wereldwijde top tien van vandaag (*zie grafiek*).

Van die tien grote van 1990 bestaan er nog twee, namelijk het onvermijdelijke duo Goldman Sachs/Morgan Stanley. Het toenmalige nummer 1 Merrill Lynch werd opgeslorpt. Van Salomon, First Boston, Kidder Peabody, Bear Stearns, Shearson Lehman, Prudential Bache en Donaldson Lufkin & Jenrette blijft slechts een herinnering die vaak al even vaag is als Electroraal en de Corbeille.

En wat Dimon dan ook pleegt te zeggen: ‘Gelukkig prijken wij immer aan de top.’ In 1990 nog vooral in retailbankieren, gezien de afsplitsing van de zakenbanktak Morgan Stanley enkele decennia voordien. Vandaag als de grootste zakenbank, groter dan Morgan Stanley.

■ In Waldorf bespreekt Pierre Huylenbroeck dagelijks een stukje economische actualiteit.

BEAR & BULL

▶ Afschaffen die non-handel!

‘Het beste boekjaar uit onze geschiedenis’, meldde het logistiek bedrijf Reibel dinsdagavond in een persbericht. Maar de belegger moet Reibel voorlopig op zijn woord geloven. Pas in... juni (!) belooft het bedrijfje de jaarrekening.

Dat soort onzin illustreert perfect wat fout is aan de Vrije Markt. Dat marktsegment heet ‘vrij’ te zijn omdat bedrijven er geen enkele communicatieverplichting hebben.

De beurswaakhond FSMA keurt alleen de prospectus goed, maar voor de rest is er geen enkele controle over welke informatie een Vrije Marktbedrijf de belegger geeft en vooral niét geeft. De Vrije Markt is totaal geen markt, want goed voor amper 0,0003 procent van de totale beurshandel in Brussel. Een valkuil voor naïevelingen. Hoog tijd om die schandvlek af te schaffen. KVS

■ www.tijd.be/bbb

