



<p><span class="keyword">Gert Peersman</span> (l.) overtuigde <span class="keyword">Frank Smets</span> naar de UGent te komen. </p>

Gert Peersman (l.) overtuigde Frank Smets naar de UGent te komen.

## INTERVIEW FRANK SMETS EN GERT PEERSMAN

Zonder het beleid van de Europese Centrale Bank zou Europa er veel slechter aan toe geweest zijn. Daarover zijn professor Gert Peersman en ECB-econoom Frank Smets het roerend eens. ‘De effecten van QE zijn heel duidelijk’.

## ‘De ECB financierde de taxshift’

**Frank Smets ruilt KU  
Leuven voor UGent  
Smets naar UGent**

Lees verder onderaan

**Biografie**

**Frank Smets**

Geboren in 1964  
1985: licentiaat economie  
(UGent)  
1993: doctoraat economie (Yale)  
1992-'98: Bank voor  
Internationale Betalingen  
Sinds 1998: econoom ECB

**Gert Peersman**

Geboren in 1973  
1995: licentiaat economie  
(UGent)  
2001: doctoraat economie  
(UGent)  
2001-2003: econoom, Bank of  
England  
Sinds 2003: docent en  
hoogleraar, UGent

Ze zijn allebei Gentenaar, macro-econoom en hoogleraar. Maar terwijl Gert Peersman via columns, opiniestukken en interviews een vertrouwde stem is in het publieke debat, is Frank Smets bij het grote publiek veel minder bekend.

Toch kan zijn belang moeilijk overschat worden. Als persoonlijk adviseur stond hij jarenlang heel dicht bij Mario Draghi. In 2014 kondigde de voorzitter van de Europese Centrale Bank nogal onverwacht in een speech in het Amerikaanse bergdorpje Jackson Hole het begin van een nog soepeler beleid (QE) aan. 'Daar had ik een grote hand in', geeft hij toe. Dat Smets bijzonder gerespecteerd wordt, illustreert volgende uitspraak van een betrokkene in 2015 over een dreigende Grexit: 'Het komt wel goed. Frank is er mee bezig.'

Omdat elk woord van Draghi, en bij uitbreiding zijn entourage, op een gouden schaalte afgewogen wordt, gaf Smets de voorbije jaren geen interviews meer. Sinds hij niet langer Draghi's adviseur is, kan hij opnieuw vrijer spreken. Sinds vorig jaar doet hij ook onderzoek aan de UGent. Een dubbelgesprek met een ECB-

insider en een ECB-watcher.

'Voor economen is de ECB het walhalla. Er werken honderden mensen met wie je boeiende discussies kunt voeren'

GERT PEERSMAN  
Professor UGent

**Draghi heeft maar één persoonlijke adviseur. U bekleedde een unieke positie.**

Frank Smets: 'Het feit dat voorzitter Draghi maar één adviseur heeft, betekent niet dat hij maar naar één mens luistert. Hij heeft de hele bank ter beschikking.'

**Op welk advies bent u het meest trots?**

Smets: 'Als ik kijk naar wat we de afgelopen vier jaar gedaan hebben, dan ben ik blij met mijn kleine bijdrage aan het geldbeleid. De ECB heeft het monetair beleid versoepeld, met een positieve invloed op de economische activiteit en de werkloosheid, en de verdwijning van het deflatierisico als gevolg. Dat is de reden waarom ik doe wat ik doe.'

**Geeft dat een kick, mee aan de knoppen van het Europese monetaire beleid zitten?**

'Ik geloof er niks van dat de hoogte van de rente bepaalt of een overheid hervormt'

FRANK SMETS  
ECB-econoom

Smets: 'Zeker, het is een uitdagende job, maar het heeft ook een impact. Ik zou liegen als ik zou zeggen dat ik nooit wakker lig van mijn werk. Maar ik zeg altijd: "In deze job moet je kalm blijven, en voortdoen". Gelukkig maak ik deel uit van een team. Dat geeft kracht en steun.'

**Er is veel kritiek op het monetaire beleid.**

Gert Peersman: 'Ik heb ook kritiek op maatregelen die de ECB genomen heeft, en diegene die ze niet genomen heeft. Maar ik ben ervan overtuigd dat we een catastrofe gehad zouden hebben als de centrale banken niet massaal geïntervenieerd hadden. Mijn eigen onderzoek, en ondertussen veel ander onderzoek, heeft getoond dat de maatregelen goed gewerkt hebben.'

**Waarop heeft u kritiek?**

Peersman: 'In 2011 heeft de ECB de rente verhoogd uit vrees voor inflatie. Dat was toen zeker niet nodig. Ik zou ook veel vroeger met QE begonnen zijn. In de periode 2014-2015 heeft de ECB deflatie zelfs mee in de hand gewerkt. Inflatieverwachtingen zijn zelfvoedend. Als iedereen denkt dat de inflatie gaat stijgen, wat doe je dan in de loononderhandelingen? Een hoger loon vragen. Of

een ondernemer zal zijn prijzen vandaag al verhogen. In die periode begonnen mensen door de lage grondstofprijzen te geloven dat de prijzen niet meer zouden stijgen en dat er deflatie kwam. Er was toen veel onenigheid in de ECB, die dit versterkte. Enkele gouverneurs van nationale banken waren tegen een kordate aanpak en zeiden: "We hoeven QE en het drukken van geld niet". Vervolgens zegt de ECB: "We moeten opletten voor deflatie, deflatie, deflatie". Daardoor gingen de mensen geloven dat er een deflatieprobleem was: zelfs de ECB is in paniek.'

### **Was er paniek?**

Smets: 'Nee, er was geen paniek. In 2014 begon de onderliggende inflatie sterk te dalen, beneden 1 procent, als gevolg van de schuldcrisis. Dat is de trigger geweest voor het nieuwe programma. Bovendien was het effect van de vorige rentedaling, toen voorzitter Draghi net aan zijn mandaat begonnen was, zeer ongelijk. In de kernlanden pasten de banken de rentetarieven vrij snel aan. In de perifere landen deden de banken dat niet. Dat vereiste nieuwe maatregelen, zoals QE, maar ook het programma waarbij banken goedkoop geld konden lenen bij de ECB.'

### **Heeft QE de gewenste effecten gehad?**

Smets: 'Die zijn heel duidelijk. Er was een pril herstel in 2014, maar dat was zeer ongelijk en fragiel. Nu hebben we een expansie die zeer robuust en breed is: ze geldt voor alle landen en sectoren. En dat in een periode dat er toch veel tegenwind was. Er was de Griekse crisis van 2015. En nog belangrijker, de globale groei zakte in 2016 naar nul. Normaal volgt Europa, een van de meest geïntegreerde in de wereldeconomie, dan ook. Dat is dus niet gebeurd. Integendeel, Europa was een van de globale groeimotoren in die periode. Welke factoren kunnen dat verklaren? Er is er maar één: het monetair beleid van de ECB.'

### **Hebben de Duitsers dan ongelijk met hun verzet?**

Smets: 'De tegenstellingen worden vaak overdreven. Bestuurders als Weidmann (*de gouverneur van de Duitse centrale bank, red.*) en Knot (*de Nederlandse gouverneur*) hebben vaker gezegd dat een soepeler beleid nodig is. Over het fundament van de zaak was geen discussie.'

### **Weidmann heeft toch tegen QE gestemd, en daar blijft hij achter staan.**

Smets: 'Daar wil ik mij niet over uitspreken. Het enige wat ik wil zeggen: dat soort tegenstellingen lijkt interessant, maar de meeste beslissingen zijn vrij consensueel.'

### **Meneer Smets, u had in 2011 zelf ook vragen bij QE. Toen zei u in een interview met deze krant: 'Het automatisch opkopen van staatspapier van eurolanden is compleet in strijd met het verdrag'.**

Smets: (*aarzelend*) 'Dat ging toen over iets anders, meen ik, namelijk over een voorstel dat de ECB onvoorwaardelijk en automatisch staatsobligaties zou moeten kopen, met zelfs de suggestie om dat op de primaire markt (*rechtstreeks van overheden kopen, red.*) te doen. Dat zou inderdaad compleet in strijd zijn met het verdrag. Op dat moment waren wij al overheidsobligaties aan het aankopen, maar niet op de primaire markt.'

'De instrumenten moeten toegepast worden waar de problemen zijn. Het is niet zo dat we een big bazoeka om het even waar mogen toepassen. QE zoals nu zou toen minder effectief geweest zijn.'

### **Is QE vandaag dan in strijd met het verdrag?**

Smets: 'Nee. Onze programma's voor het opkopen van overheidsschuld zijn niet in strijd met het verdrag, als ze worden ingezet om het mandaat van de ECB te vervullen. Het verbod op monetaire financiering staat in het verdrag om te vermijden dat inflatie gebruikt wordt als excuus om overheden te financieren. Maar in ons geval was het omgekeerde het geval. Hier ging het juist om het behoud van prijsstabiliteit.'

### **Waarom blijven de Duitsers tegenstribbelen?**

Peersman: 'Men kan ook bezorgd zijn over mogelijke langetermijnevolgen, bijvoorbeeld als het beleid tot een te hoge schuldgraad in de private sector leidt. Maar ik denk niet dat zij ontkennen dat er een gunstig effect is van het monetair beleid.'

**Misschien zeggen zij: de bijwerkingen zijn erger dan het genezen van de kwaal. Er was bijvoorbeeld een periode waarin de pensioenfondsen zwaar in de problemen kwamen.**

Smets: 'Er zijn mensen die minder inkomsten hebben, bijvoorbeeld via de pensioenfondsen. Tezelfdertijd moet iemand met een lening minder rente afbetalen. Dat zijn meestal mensen die in verhouding met hun inkomen meer consumeren. Natuurlijk kijken we naar de kosten en baten van maatregelen. Maar je moet ook naar de kosten van deflatie kijken. Deflatie zou een transfer hebben betekend van debiteuren naar crediteuren. Het zou de inkomensongelijkheid hebben vergroot, terwijl die nu omlaag gaat.'

Peersman: 'Mensen zeggen: "Ik heb minder inkomsten op mijn spaarboekje." Maar als de economie beter draait, stijgt het inkomen ook. Dan zeggen de mensen: "Daar werk ik voor." Maar dat is ook een gevolg van het beleid. Wat wij als Belgen ook onderschatten: wij profiteren enorm via onze overheid. De taxshift is bijvoorbeeld gefinancierd door de ECB, via de lagere rente die onze overheid moet betalen. Het alternatief zou geweest zijn: geen taxshift of hogere belastingen. Of minder overheidsuitgaven in onderwijs of gezondheidszorg.'

**Je zou ook kunnen zeggen: het is door de ECB niet nodig om hervormingen door te voeren.**

Smets: (*windt zich op*) 'Dat is toch wel heel simplistisch. Laat ons een beetje serieus blijven. Ik geloof er niks van dat de hoogte van de rente bepaalt of een overheid hervormt.'

Peersman: 'Zonder de lage rente had onze regering misschien wel meer pensioenhervormingen moeten doorvoeren om de begroting op koers te houden. Maar de taxshift zou niet mogelijk geweest zijn zonder de maatregelen van de ECB. Soms hebben regeringen een beetje hulp nodig met het stimuleren van de vraagzijde, zodat ze aan de aanbodzijde structurele maatregelen kunnen nemen die resultaat opleveren.'

Smets: 'Wij kunnen ons beleid toch niet afhankelijk maken van wat regeringen doen of laten en zo druk zetten op regeringen? Dat zou pas ondemocratisch zijn.'

**Probeerden politici druk uit te oefenen op Draghi?**

Smets: 'Nee. We zijn zeer onafhankelijk. Er is natuurlijk een publiek debat, we leven niet in een cocon.'

**Met de aanstelling van Luis de Guindos krijgt de ECB nu wel een politicus als vicevoorzitter.**

Smets: 'Het is vooral belangrijk dat het iemand is met expertise in monetaire en financiële zaken. Hij is ook geen raspoliticus, ik weet zelfs niet of hij ooit wel verkozen is.'

Peersman: 'Andere leden van de board hebben ook een politiek verleden. Peter Praet (*de Belg in het directiecomité van de ECB*) is kabinetschef geweest. De proof of the pudding is in the eating.'

**Heeft de ECB voldoende democratische legitimiteit? Uiteindelijk heeft de Europeaan geen keuze in het monetaire beleid dat gevoerd wordt.**

Peersman: 'Democratie is ook niet perfect. Politici hebben vooral een beleidshorizon op korte termijn, ze nemen liefst geen onpopulaire langetermijnmaatregelen. Stel je voor dat er in het lokaal waar de begrotingsgesprekken plaatsvinden, een geldprintertje zou staan, men zou snel het gat in de begroting gevuld hebben. Maar de kostprijs ervan is te veel inflatie op lange termijn. Daarom is besloten om dit beleid uit handen te geven aan technocraten. Daarbij kregen ze van democratisch verkozen politici wel een goed omliggende doelstelling mee: het behoud van prijsstabiliteit, en als die niet in het gedrang komt, het ondersteunen van de economische groei. Het klopt wel dat de ECB misschien wat te veel heeft gefocust op prijsstabiliteit.'

Smets: 'Voorzitter Draghi legt elk kwartaal zijn beleid uit in het Europees Parlement, zoals het verdrag van Maastricht voorschrijft. En de taak is heel precies gedefinieerd. Het voornaamste doel is de stabiliteit van de euro te behouden op de manieren die in het verdrag zijn bepaald. Door die onafhankelijkheid is de ECB een van de meest efficiënte centrale banken ter wereld.'

**Het mandaat is er gekomen in een periode waarin monetair beleid minder belangrijk was dan nu. Vindt u niet dat er sinds de crisis macht verschoven is van Brussel en de andere hoofdsteden naar Frankfurt?**

Smets: 'Ik begrijp niet waar je naartoe wil. De beleidsinstrumenten zijn zeer beperkt, en zeer precies. Maar ja, de omstandigheden zijn wel veranderd, dus gebruiken we nu instrumenten die we nog nooit hoefden te gebruiken. Dat is logisch, want de uitdagingen om prijsstabiliteit te behouden zijn groter.'

Peersman: 'Die macht is er altijd al geweest, maar misschien hebben de machthebbers en publieke opinie zich nooit gerealiseerd dat monetair beleid meer kan zijn dan een instrument om de inflatie te controleren. Het is juist een voordeel dat de ECB een antwoord kon bieden op de crisis, toen de regeringen verlamd waren door de financiële markten, en weinig daadkracht toonden om hervormingen door te voeren. Daardoor valt het meer op.'

**Er is veel speculatie over de opvolging van Draghi. Als Jens Weidmann de volgende ECB-voorzitter wordt, zal er dan veel veranderen?**

Smets: 'Is het niet vroeg om die discussie al te hebben? Voorzitter Draghi heeft nog een mandaat van anderhalf jaar.'

Peersman: 'Denk je dat er veel zal veranderen? Ik verwacht het niet. Weidmann is nu al een van de beleidsmakers van de ECB. Hij kan ook nu al op het beleid wegen. De beslissingen worden door een heel team specialisten voorbereid en zullen er niet anders uitzien als ze door iemand anders worden genomen.'

**Zouden jullie niet eens willen ruilen? Meneer Smets, u krijgt uw academische vrijheid terug. Meneer Peersman, u mag in het centrum van de macht zitten.**

Smets: 'Ik heb de luxe om de twee te kunnen combineren.'

**Maar u kan niet zeggen wat u wil.**

Smets: 'Je kan ook niet alles willen.'

**Zou u willen ruilen, meneer Peersman?**

Peersman: 'Soms. Maar niet structureel. Ik geniet van mijn academische vrijheid. Maar qua impact en gevolgen kan je bij de ECB natuurlijk veel realiseren. Je kunt mee jobs creëren en prijzen onder controle houden. Het is zeker iets dat fascineert. En er is de omgeving zelf: voor economen is de ECB het walhalla. Er werken honderden mensen die heel sterk zijn in hun vakgebied, en met wie je boeiende discussies kunt voeren.'

---

## FRANK SMETS RUILT KU LEUVEN VOOR UGENT

### Smets naar UGent

De UGent heeft Frank Smets binnengehaald als gewoon hoogleraar. Sinds 2011 had hij een aanstelling aan de KU Leuven, maar door zijn job als adviseur van Mario Draghi was hij er niet vaak te zien. 'Ik ben geboren en getogen in Gent', zegt Smets. 'Mijn kinderen wonen er, en in mijn huidige functie kan ik opnieuw meer onderzoek doen.'

Met de komst van Smets specialiseert de UGent zich nog nadrukkelijker in **macro-economie**. 'We hebben over de jaren heen een sterke reputatie in macro-economie opgebouwd', stelt Gert Peersman, die Smets overtuigde. 'Er is ook veel vraag naar macro-economen met een doctoraat bij internationale instellingen, zoals de ECB.' 'Maatschappelijk heeft de discipline aan belang gewonnen sinds de financiële