
Vergaderjaar 2012–2013

21 501-07

Raad voor Economische en Financiële Zaken

Nr. 957

VERSLAG VAN EEN GESPREK

Vastgesteld 8 november 2012

De vaste commissie voor Financiën en de vaste commissie voor Europese Zaken hebben op dinsdag 23 oktober 2012 een openbaar gesprek gevoerd met de heer Klaas Knot, president van de Nederlandsche Bank (DNB), over het monetair beleid.

Van dit gesprek brengen de commissies bijgaand stenografisch verslag uit.

Voorzitter: Omtzigt
Griffier: Berck

Aanwezig zijn de leden Tony van Dijck, Harbers, Van Hijum, Klaver, Koolmees, Merkies, Nijboer, Omtzigt en Schouten.

Aanvang 16.32 uur

De **voorzitter**: Ik heet iedereen welkom bij het openbaar gesprek met de president van de Nederlandsche Bank en lid van de Governing Council van de ECB, de heer Klaas Knot. Als Tweede Kamer hebben wij onder het Verdrag van Maastricht en onder de Nederlandse Bankwet het recht om informatie te vragen aan de directeur van de Nederlandsche Bank over monetaire zaken. Er is een verzoek geweest van de Tweede Kamer om een gesprek te voeren over het opkoopprogramma. Daar zal het grootste deel van het gesprek over gaan. De heer Knot wil eerst een korte inleiding geven. Daartoe krijgt hij nu de gelegenheid. Het woord is aan de heer Knot.

De heer **Knot**: Voorzitter. Ik dank de Kamer voor deze gelegenheid. Ik ben lid van de Governing Council van de Europese Centrale Bank. Wij voeren monetair beleid voor de eurozone als geheel. Dat betekent dat dit monetair beleid overal in de eurozone aangrijpt. Ik zie mijzelf als vertegenwoordiger van de Governing Council in Nederland. Zeker in deze tijden is het duidelijk dat de kruisbestuiving, de interactie tussen het monetair beleid enerzijds en de andere vormen van economisch beleid anderzijds, waarvoor de Kamer medeverantwoordelijk is, misschien wel groter is dan ooit. Het is dus vruchtbaar om hierover van gedachten te wisselen. In mijn inleiding wil ik drie zaken aanstippen. Ik zet eerst kort uiteen hoe en waarom dit nieuwe opkoopinstrument van de Outright Monetary Transactions (OMT), tot stand is gekomen. Vervolgens sta ik stil bij de effecten die dit tot dusverre heeft gehad. Ten slotte ga ik in op twee zorgen, risico's, punten van kritiek. Dat betreft met name de zorg over monetaire financiering en de zorg over het probleem van moral hazard. Ik geef eerst aan waarom wij hier vandaag zitten en waarom wij binnen de ECB hebben gemeend tot de ontwikkeling van dit instrument te moeten komen. Wij zijn als ECB verantwoordelijk voor prijsstabiliteit. Dat is ons enige mandaat, prijsstabiliteit in de eurozone. Om dat mandaat te kunnen bewerkstelligen, moeten wij monetair beleid kunnen voeren. Dat doen wij door de korte rente te bepalen. Vervolgens zijn wij afhankelijk van hoe ons monetair beleid doorwerkt op de reële economie, op burgers, bedrijven en overheden. Het probleem nu is dat in tijden van wanordelijkheden op de financiële markten de doorwerking van ons monetair beleid op de reële economie wordt verstoord door de telkens terugkerende onrust op de financiële markten. Het is op dit moment erg moeilijk om monetair beleid te voeren, gegeven het feit dat de doorwerking van ons monetair beleid op huishoudens en bedrijven in de eurozone niet langer homogeen is. Dat is een probleem. Een concreet voorbeeld. De korte rente is op dit moment 0,75%. De korte rente is overigens niet zo relevant voor burgers en bedrijven, want die zijn gewend om voor wat langere tijd te lenen. De rente van 0,75% vertaalt zich vervolgens in een langere rente van ongeveer 1,5% in Duitsland en 5 tot 5,5% in Spanje. Kijk je echter naar de economische omstandigheden in die twee landen, dan zou je eerder het omgekeerde willen zien. Hoe dan ook, dit verschil is te groot om een monetair beleid te kunnen voeren dat op eenduidige wijze doorwerkt in de eurozone als geheel. Wij kunnen daar iets aan doen. Wij kunnen proberen om die doorwerking homogener te maken. Dat kunnen wij doen door obligaties op te kopen, maar dat heeft slechts een kortetermijneffect, want het aankopen van obligaties doet niets aan de fundamentele, onderliggende oorzaak van het zo uit elkaar lopen van de rentes. Dat komt puur

door het beleid dat in die landen is gevoerd. Het probleem met het oude opkoopprogramma, het Securities Markets Programme (SMP), zoals wij dat vanaf mei 2010 kenden, was dat wij dat in stelling brachten om de renteverschillen kleiner te maken en zo de monetaire doorwerking te garanderen, maar bij de overheden leidde dat tot een gedrag, waarbij zij achterover gingen leunen en zichzelf niet langer genoodzaakt voelden om al het noodzakelijke te doen om de renteverschillen ook op langere termijn ongedaan te maken. Ze deden het langzamer aan met de benodigde bezuinigingen en hervormingen. Dat was een groot probleem. Dat probleem hebben wij onderkend. Ik zit nu vijftien maanden in de Governing Council. Vanaf het begin van mijn participatie aan die vergadering heb ik de nadelen van dat onvoorwaardelijk opkopen van obligaties onder het oude programma met eigen ogen kunnen zien. Ik ben steeds kritischer geworden over dat programma. Gelukkig werd dat gevoel gedeeld in de Governing Council. Vanaf januari van dit jaar is het programma langzamerhand in slaap gewiegd en in september van dit jaar gelukkig definitief begraven.

Daarmee was het probleem van de verstoorde doorwerking van ons monetair beleid op de reële economie echter niet weg. Dat bestond nog steeds. Dus hebben wij vanaf juni, juli gewerkt aan het nieuwe opkoopinstrument OMT. De bedoeling van dit instrument is om te leren van de lessen en de fouten van het oude instrument en een verbinding te leggen tussen wat wij op korte termijn kunnen doen om de wanordelijkheden op de financiële markten tegen te gaan en daardoor ons monetair beleid op korte termijn weer effectief te maken en wat de overheden op lange termijn moeten doen om de twijfels aan de kredietwaardigheid weg te nemen en ons daarmee ook op langere termijn in staat te stellen om een effectief monetair beleid te voeren. Die koppeling zit in wat wij beleidsconditionaliteit noemen, in de voorwaarden die wij stellen aan toegang voor landen tot OMT. Wij komen, anders dan in ons oude opkoopprogramma, in het nieuwe opkoopprogramma niet zo maar in actie. Wij komen pas in actie als een land bereid is om zich te onderwerpen aan een formeel aanpassingsprogramma, als een land bereid is om afspraken te maken en zich daar van te voren op vast te leggen. Die afspraken zullen een aantal jaren beslaan en hebben betrekking op de benodigde bezuinigingen en hervormingen. Een en ander heeft natuurlijk slechts één doel, namelijk om aan het eind van de rit de twijfels over de kredietwaardigheid van die landen weg te nemen, waardoor er geen interventies van ons meer nodig zullen zijn om de monetaire doorwerking weer te kunnen garanderen en een effectief monetair beleid te kunnen voeren. Dat is het cruciale element van het nieuwe opkoopprogramma. Dus ja, wel weer obligaties opkopen, maar alleen onder strikte voorwaarden met driemaandelijks monitoring. Elke drie maanden zal er een missie in het betrokken land komen. Die missie zal elke keer moeten vaststellen dat de afspraken die aan het begin zijn gemaakt, zijn uitgevoerd. Er moet niet alleen sprake zijn van beleidsvoornemens. Veel belangrijker, er moet ook sprake zijn van implementatie van die voornemens. Daarmee hopen wij dat het nieuwe obligatieopkoopprogramma structurele aanpassingen op lange termijn stimuleert en niet ondermijnt, zoals bij het oude programma het geval was.

Deze kwestie speelt vanaf het moment dat Mario Draghi de eerste aankondiging van het programma deed op 26 juli. Ik heb een aantal grafieken bij me – ik vraag de griffier om die te verspreiden – die de ontwikkelingen sindsdien laten zien.¹⁾ Laten wij kijken naar wat er is gebeurd sinds 26 juli. De gele streep in de grafieken geeft de speech van Mario Draghi in Londen aan. Kijkend naar de eerste rij zien wij dat zowel de tienjaars- als de tweejaarsrentes voor bijvoorbeeld Spanje en Italië significant zijn verminderd, van niveau, bijvoorbeeld die van de tweejaarsrente, van rond de 6, respectievelijk 4,5% naar niveaus van nu rond de 3, 2,5, respectievelijk 2%. Kijken wij naar de middelste rij. Dan zie je dat de verzekeringspremies op Italiaans en Spaans schuldpapier

significant lager zijn geworden. De aandelenmarkten hebben zich in algemene zin hersteld, maar daarbinnen hebben de bankaandelen zich nog sterker hersteld. Links onderaan – dan kom ik bij het belangrijkste punt – zien we dat de euro zich als gevolg hiervan heeft hersteld. Rechtsonder – en dat punt probeer ik hier te maken – zie je dat door de aankondiging van het nieuwe instrument de kapitaaluitstroom uit Spanje tot een eind is gekomen en is omgeslagen in een kapitaalinstroom. Dat is goed nieuws, ook voor ons als Nederlandsche Bank en afgeleid daarvan ook voor de Kamer als vertegenwoordiger van de Nederlandse belastingbetaler. Wat betekent dit namelijk? Doordat de kapitaaluitstroom is omgeslagen in een kapitaalinstroom hebben de Spaanse banken hun beroep op de ECB proportioneel kunnen verminderen. Op dit moment doen de Spaanse banken al voor zo'n 50 miljard minder een beroep op de ECB dan voor de aankondiging van het nieuwe programma. Dat betekent ook dat de onevenwichtigheden in het kader van het zogenaamde Target2-systeem binnen de eurozone met eenzelfde bedrag zijn verminderd. Als je de Target2-posities ziet als een soort graadmeter voor de exposure van de Nederlandsche Bank op de rest van de eurozone en de eurocrisis, dan kun je constateren dat de aankondiging van het instrument tot op dit moment heeft geleid tot een aanzienlijke vermindering van deze exposure, ondanks het feit dat we nog geen euro in het kader van het instrument hebben besteed. Het is louter het aankondigingseffect. Waarom is het aankondigingseffect nu veel langduriger dan het aankondigingseffect bij het vorige opkoopprogramma SMP? Daar kun je alleen maar naar gissen. Er is geen harde wetenschappelijke verklaring voor, maar volgens mij heeft het absoluut te maken met het feit dat wij nu een verbinding leggen tussen wat wij op korte termijn doen aan het blussen van de brand en wat er op lange termijn door de overheden moet worden gedaan om tot een structurele oplossing van het probleem te komen. Dat geeft meer geloofwaardigheid aan dit programma. Marktparticipanten die een keuze moeten maken wat betreft de vraag of ze al of niet in de eurozone willen beleggen, zullen die keuze niet maken op basis van de hoeveelheid interventies van de ECB, maar op basis van de langetermijnperspectieven van de lidstaten van de eurozone. Zij moeten er weer vertrouwen in hebben dat die landen hun overheidsbegroting, hun concurrentiepositie weer op de rails zullen krijgen.

Dan ga ik in op twee zorgen over dit programma. De eerste zorg betreft het probleem van moral hazard. Die zorg komt eigenlijk op het volgende neer. Stel dat wij OMT straks gaan activeren voor een bepaald land en dat we obligaties van dat land gaan aankopen, omdat de wanordelijkheden op de financiële markten terugkeren of omdat er opnieuw onrust is. Die gaan wij dan tegen en we krijgen die obligaties dan op onze eigen balans. Stel dat het land vervolgens hervormings- en bezuinigingsmoed wordt en uiteindelijk besluit om niet te voldoen aan de conditionaliteit. Dan heeft dat land een probleem, doordat het niet langer voldoet aan de conditionaliteit, maar dan hebben wij als ECB ook een probleem, omdat wij nu eenmaal een bepaald financieel belang hebben genomen in dat land. Die zorg hebben wij onderkend, want die is inherent aan elke vorm van een structureel aanpassingsprogramma waarbij je met de ene hand financiering verzorgt en met de andere hand probeert voorwaarden aan een land op te leggen om ervoor te zorgen dat je de financiering weer terugkrijgt. Op zichzelf is er wat dit betreft niets nieuws onder de zon. Dit is het dilemma waarmee het IMF al 70 jaar lang overal in de wereld worstelt. Er is veel speciaal aan de eurozone, maar dit dilemma speelt ook elders in de wereld. Voor mij is het een van de redenen waarom ik zeer hecht aan de betrokkenheid van het IMF bij de monitoring en het afdwingen van deze conditionaliteit.

Dan het tweede punt. Hoe geloofwaardig is je commitment dat je, op het moment dat een land zich niet aan de afspraken houdt, daadwerkelijk stopt met interveniëren? Dat noemen wij de exitproblematiek. Ook

daarover hebben wij nagedacht. Wij hebben de harde afspraak gemaakt dat wij sowieso elke drie maanden stoppen met interveniëren. Zodra de missie in de hoofdstad van het land in kwestie landt, stoppen wij met interveniëren. Dan komt er eerst een periode dat het IMF en vertegenwoordigers van de Europese Commissie en de ECB ter plekke onderzoek doen, cijfertjes verzamelen en kijken of het land in kwestie zich al of niet aan de afspraken heeft gehouden. Als er achterstanden worden geconstateerd, dan zullen er onderhandelingen volgen met de nationale autoriteiten om die in te halen. Gedurende dat gehele proces zijn wij niet in de markt. Pas wanneer dit proces wordt afgerond met een positieve review, een positieve verklaring van alle betrokken autoriteiten dat het programma nog steeds on track is, dan wel wederom on track is, is dat voor ons een signaal om eventueel, als wij nog steeds vinden dat het monetair doorwerkingsproces is verstoord, de interventies te hervatten. Het doel van deze opzet is dat je geen besluit hoeft te nemen om te stoppen. Je moet elke keer een besluit nemen om te hervatten. Psychologisch is dat een net iets andere mindset. De vraag van de markten is of wij dit ook echt gaan doen. Ik kan daarover alleen maar zeggen dat de proof of the pudding in the eating is. Kijk naar wat wij in april 2011 bijvoorbeeld met Griekenland hebben gedaan, want de kwestie speelde in april 2011 ook met Griekenland. Toen hadden we nog het oude SMP. Zonder de huidige expliciete voorwaarde van conditionaliteit constateerde de Governing Council van de ECB ook toen dat Griekenland off track was. Men observeerde een onvoldoende coöperatieve houding van de Griekse regering op dat moment om echt iets aan het probleem te doen. Ook toen zijn we gestopt met interveniëren, ondanks dat wij op dat moment al zo'n 60 miljard aan Griekse obligaties in bezit hadden. Ik denk dus dat wij op deze wijze wel degelijk geloofwaardigheid hebben, evenals commitment, om te stoppen met interveniëren als een land zich niet aan de afspraken houdt. Dat is ook in lijn met de filosofie van dit instrument. Wij kunnen landen pas helpen als landen ook bereid zijn zichzelf te helpen. Als landen niet langer doen wat nodig is om op lange termijn uit die situatie te komen, dan kunnen wij met onze interventies bitter weinig doen. We kunnen hooguit op korte termijn iets doen, maar een langetermijnoplossing zal echt van anderen moeten komen.

Dan de tweede zorg die met name bij onze oosterburen leeft, namelijk de vraag of hier geen sprake is van monetaire financiering. Ik ben van mening dat er geen sprake is van monetaire financiering, want wij zetten dit instrument niet in om de financieringskosten van overheden te verlagen. Wij zetten dit instrument in om de negatieve vertrouwensspiralen die zich uitend in heel snel oplopende rentes te doorbreken, zoals in de week voordat onze president Mario Draghi zijn speech in Londen hield. Toen vlogen de rentes op Spaans en Italiaans schuld papier met zo'n 30 tot 40 basispunten per dag omhoog. Dat leidt tot een zelfdestructief proces. Als op dat moment niemand in de markt stapt om dat proces te stoppen, dan ontstaat een selffulfilling prophecy. Omdat iedereen op dat moment speculeert op het uiteenvallen van de euro, ontstaat een zichzelf versterkend en zeer destructief proces als er niet wordt geïntervenieerd. Maar wij nemen de kredietrisicopremie op schuld papier van de zuidelijke overheden niet weg. Laten wij de rentekosten die deze landen betalen even ontleden. Er is ten eerste sprake van een soort basisrente die iedereen in Europa betaalt. Daar zit een opslag op voor het feit dat bepaalde overheden minder solvabel zijn dan andere overheden. Vervolgens zat er helaas een opslag op, omdat beleggers in toenemende mate de mogelijkheid gingen inprijzen dat de eurozone als geheel uit elkaar zou vallen. Alleen van die laatste premie hebben wij gezegd dat die onacceptabel was. Dat konden wij niet accepteren als ECB. Wij hebben tegen beleggers gezegd dat zij zich in de toekomst over die premie geen zorgen meer zouden behoeven te maken, omdat de ECB die voor zijn rekening zou nemen. Dat laat onverlet dat het premieverschil voor een wel

of niet hoger solvabiliteitsrisico voor de ene dan wel de andere overheid in de rente blijft zitten. Dat is een vorm van marktdiscipline die ertoe moet leiden dat de overheden zelf alles in het werk stellen om die premie uit de rente te halen. Uiteindelijk kunnen alleen de overheden zelf hun solvabiliteitspositie blijvend verbeteren. Door dat te doen, kunnen de overheden dit element uit de rente halen en hun eigen rentekosten omlaag brengen. Dus wel de convertibiliteitsrisicopremie, maar zeker niet de kredietrisicopremie. Wij proberen ook niet om allerlei schattingen te doen van zogenaamde juiste renteniveaus, alsof wij dat beter zouden weten dan de markt, en dan die juiste renteniveaus te gaan verdedigen. Ook dat hebben wij vrij helder aangekondigd. Daarom is er in mijn optiek ook geen sprake van monetaire financiering.

1) Ter inzage gelegd bij het Centraal Informatiepunt Tweede Kamer

De **voorzitter**: Helder. Dank voor de inleiding. Het woord is nu aan de leden. In de eerste ronde gaan wij het vooral hebben over OMT en de inleiding van de heer Knot. Als er een punt aan de orde komt waarover iemand vervolgvragen wil stellen, dan kan dat onmiddellijk, zodat we niet later op hetzelfde punt hoeven terug te komen. Het woord is aan de heer Van Hijum van het CDA, tevens aanvrager van dit gesprek.

De heer **Van Hijum** (CDA): Ik dank de heer Knot voor zijn toelichting en zijn bereidheid om die vandaag te geven. Wij realiseren ons allemaal dat er geen verantwoordingsrelatie bestaat tussen de Kamer en DNB, maar ik vind het toch belangrijk dat wij het over dit soort zaken hebben, zoals de heer Knot zelf ook al zei, vanwege de grote onderlinge afhankelijkheid tussen de budgettaire economische aanpak en de monetaire aanpak. De heer Knot heeft dit programma met passie verdedigd, maar ik kan mij voorstellen dat er sprake moet zijn geweest van een dilemma. De heer Knot stelde zelf dat er, als je naar het verdrag kijkt, eigenlijk maar één echte taakopdracht ligt voor de ECB, namelijk de prijsstabiliteit, evenals het verbod op monetaire financiering, want ook dat is duidelijk in het verdrag opgenomen. Ik constateer echter wel dat een collega van de heer Knot, de heer Weidmann van de Bundesbank, tegen dit programma heeft gestemd. Dat wordt nooit officieel bekendgemaakt, maar iedereen weet dat. Hij heeft daarover ook interviews gegeven. Daarin stelt hij dat hij ook nu het risico ziet dat overheden achterover gaan leunen en dat er inflatierisico is. Daar is een soort sterilisatie tegenaan gezet, maar wellicht dat de heer Knot daar nog iets over kan zeggen. Ik hoor ook graag iets meer over de spanning die de heer Knot zelf heeft ervaren met het mandaat van de ECB. Tot hoever gaat dat mandaat? Wanneer zit je op het grensvlak, het snijvlak – eigenlijk moet ik zeggen het glijvlak – naar monetaire financiering? Ik vraag me in dat kader ook af of dit programma het gehele probleem oplost. Hoe bepaal je dat er sprake is van een irrationele rente? Er wordt toch geëist dat er sprake moet zijn van volledige toegang tot de financiële markten? Betekent dat automatisch dat landen als Griekenland en Portugal geen aanspraak op dit programma kunnen maken en dat bepaalde irrationaliteiten op voorhand al worden uitgesloten? Wat doe je als een lidstaat zich niet houdt aan de voorwaarden en de ECB toch met een aantal obligaties op de balans blijft zitten die hun waarde vervolgens verliezen? Klopt het dat de ECB geen preferente schuldeiser is, waardoor alsnog het risico aanwezig is dat je op het vlak van monetaire financiering terecht komt?

De **voorzitter**: Nog even dit. De notulen en de vergaderingen van de ECB zelf zijn vertrouwelijk, dus daar kunnen wij eigenlijk geen vragen over stellen. In de wet is zelfs expliciet uitgezonderd dat wij daar vragen over stellen. Het woord is aan de heer Knot.

De heer **Knot**: De heer Van Hijum stelt terecht een aantal zaken aan de orde. Eerst iets over de inflatierisico's. Daar kan ik heel erg kort over zijn. Die zijn er niet. Wij steriliseren dit programma volledig. Dat betekent dat wij voor elke euro die wij besteden aan het opkopen van obligaties tegelijkertijd het bankwezen dwingen om een euro af te nemen in de vorm van termijndeposito's. Daarmee is de netto liquiditeitimpuls vanuit dit programma gesteriliseerd of geneutraliseerd. Er vindt dus geen liquiditeituitbreiding plaats als gevolg van dit programma. De geldpers, om in demagogisch taalgebruik te blijven, wordt dus niet aangezet. Het is een absolute misvatting om dat te denken. Voordat wij überhaupt van liquiditeitcreatie naar inflatie zouden gaan, zouden wij eerst de geldgroei moeten zien aantrekken, evenals de kredietgroei. Dat zijn allemaal zaken die wij elke maand uitgebreid monitoren wanneer wij onze rentebeslissingen nemen. Zou dat het geval zijn, dan hebben wij allerlei instrumenten beschikbaar om een eventuele liquiditeitimpuls weer heel snel ongedaan te maken. Nogmaals, de opzet van het programma is zodanig dat daar geen netto liquiditeitimpuls van uitgaat. Op dit moment zijn de inflatoire risico's zeer, zeer beperkt. Onze president doet daar ook elke maand in zijn persconferentie mededeling van. De inflatoire en deflatoire risico's zijn momenteel goed in balans.

Dan de spanning met het mandaat. Ik heb al aangegeven dat wij een mandaat hebben voor prijsstabiliteit in de eurozone en dat wij monetair beleid voeren om dat mandaat te kunnen uitvoeren. Het herstel van het monetair transmissieproces valt volledig binnen ons mandaat. Wij kunnen dat echter niet alleen. We hebben daar ook de hulp van de overheden bij nodig. Vandaar dat wij zoveel energie hebben gestoken in het ontwerpen van een instrument dat de hulp van de overheden zoveel mogelijk borgt bij het kunnen repareren van het monetair transmissieproces.

Dan het gestelde door de heer Weidmann. Heel veel van de risico's die hij signaleert, worden gedeeld, ook door mij. Ik heb ook niet gezegd en ik wil ook niet zeggen, dat dit een instrument zonder risico's is. Ik zeg alleen dat wij het maximale hebben gedaan wat kan worden verwacht en wat ook in andere, soortgelijke situaties wordt gedaan om de risico's te mitigeren. Aan het eind van de rit vergelijk je de risico's met de maatregelen die je hebt genomen om die risico's te beheersen. Vervolgens kom je tot een eigenstandig oordeel of je dat acceptabel vindt of niet. Ik kan alleen maar over mijn eigen oordeel praten. Mijn eigen oordeel is, gegeven de risico mitigerende maatregelen, dat ik dit acceptabel vind.

Waarom is er geen toegang voor Ierland, Portugal en Griekenland? Dat is heel eenvoudig. Op dit moment zijn die landen voor hun financiering helemaal aangewezen op de officiële financiering vanuit het Europees noodfonds en het IMF. Dat betekent dat de rentes die momenteel in de markt worden geregistreerd niets of vrij weinig zeggen, want er vindt geen staatsschuldemissie plaats tegen die rentes. Vandaar dat wij ook wat die landen betreft niet kunnen zeggen welk deel van de rente convertibiliteitspremie is en welk deel niet. Ook voor Spanje en Italië is het erg moeilijk om die componenten te onderscheiden, want ook dat kunnen wij niet dagelijks in de kranten waarnemen. Ik heb zelf sinds ik deze functie bekleed een keer of drie meegemaakt dat beleggers massaal de handdoek gooiden in de richting van de eurozone. Op dat moment weet je echt wel wanneer er een element in de rentes komt, betrekking hebbend op twijfel aan de onomkeerbaarheid van de euro en op het feit dat men die kleine kans op dat heel desastreuze scenario begint in te prijzen. Daardoor worden ook langetermijnbeleggers bij de eurozone weggehouden. Wij hebben met langetermijnbeleggers gesproken, de grote vermogensbeheerders in de wereld, verzekeraars en pensioenfondsen. Waarom hebben zij de afgelopen jaren hun geld uit de eurozone teruggetrokken? Niet omdat ze niet tegen een slecht rendement kunnen. Zij snappen ook wel dat, als de conjunctuur overal in de wereld zwak is, ze een aantal jaren een wat lager rendement maken. Dat is all in the game. Wat ze echter niet

kunnen verantwoorden, ook niet richting hun klanten, is die kleine kans op een desastreus scenario. Dat is de kans die wij als ECB voor hen uit de vergelijking hebben willen halen. Doordat wij dat hebben gedaan, zie je nu dat dit soort partijen langzamerhand weer beginnen met het repatriëren van geld. De BlackRocks en Pimco's van deze wereld hebben ook publiek aangekondigd dat ze hun exposure op bijvoorbeeld Spanje en Italië voor het eerst sinds tijden weer hebben verhoogd, in plaats van dat volcontinu te verlagen.

Dan de preferente schuldeiser. Dat is een wat technisch verhaal, maar het komt er in feite op neer dat, als alle marktpartijen die beginnen met interveniëren een preferente positie zouden vereisen, je het omgekeerde effect bereikt ten opzichte van de private schuldhouders. Naarmate je meer intervenueert als publieke schuldhouder, worden de resterende private schuldhouders steeds meer junior, in die zin dat ze steeds lager komen te staan in de hiërarchie van relatieve claims. Op een bepaald moment zeggen ze: als ik steeds verder achterop raak, dan is dat voor mij eerder een prikkel om te verkopen. Effectieve interventies moeten er echter altijd op zijn gericht om andere partijen in de markt te brengen die met jou gaan kopen. Het gaat bij een effectieve interventie niet om de aankopen die je zelf doet. Het gaat erom dat, doordat jij in de markt komt, ook andere partijen vertrouwen krijgen en weer in de markt komen. Dat claimen van de preferente schuldeiser had precies het omgekeerde effect. Vandaar dat wij daarvan hebben afgezien. Dat laat onverlet dat in het Verdrag van Maastricht staat dat er een verbod op monetaire financiering is en dat de ECB nooit mag meewerken aan vrijwillige vormen van schuldhierstructurering, want die komen toch neer op monetaire financiering. Waar maakt dit wel een verschil? Dat is in de situatie van een wanordelijk default, waarbij een sovereign individueel bepaalt dat hij met betalen stopt. Dan komen alle claimanten bij de rechter terecht, en wij claimen dan geen preferente schuldeiserpositie. Het verbod op monetaire financiering blijft gewoon in het verdrag staan.

De **voorzitter**: Mijnheer Van Dijck. Ik zag uw vinger omhoog gaan toen het woord «geldpers» viel.

De heer **Tony van Dijck** (PVV): Niet toen het over de geldpers ging, maar over de sterilisatie. De heer Knot veegde dat van tafel met de opmerking dat wij ons geen zorgen hoefden te maken, dat wij rustig konden gaan slapen en dat de ECB steriliseert. Financiële experts stellen echter dat de sterilisatie een grote farce is, omdat de ECB met deposito's steriliseert. De deposito's die door banken bij de ECB worden aangehouden, zijn vrijwillig en gaan slechts over een korte termijn, een week wordt zelfs gezegd. De deposito's tellen gewoon mee als kapitaal bij de ECB, maar ze hebben geen beperkend effect op de mogelijkheden voor kredietverlening bij banken. Met andere woorden, de ECB kan zich wel rijk rekenen met de stelling dat er in week x wordt gesteriliseerd, maar op het moment dat de banken een week later hun deposito's weer weghalen bij de ECB, terwijl de ECB op basis van die deposito's geld heeft uitgezet, dan heeft de ECB in die week niet gesteriliseerd.

De heer **Knot**: Dat zou juist zijn als het op die manier gebeurt. Het klopt dat wij aan de ene kant obligaties kopen en aan de andere kant termijndeposito's verkopen. Die termijndeposito's lopen op een bepaald moment af. Dan moeten ze worden verkocht, maar tot dusverre hebben wij onder het SMP geen enkel probleem gehad om die termijndeposito's door te rollen. We hebben nog geen enkel probleem gehad om dat geld uit de markt te halen. Tijdens het hoogtepunt van de crisis ging het om een bedrag van 220 tot 230 miljard, maar we hebben tot dusverre geen enkel probleem gehad met de sterilisatie. Dat betekent wel degelijk dat de liquiditeitimpuls uit de markt is gehaald. De heer Van Dijck maakt een link met kredietver-

lening. Als wij kijken naar de cijfers rond de kredietverlening, dan maak ik mij eerlijk gezegd geen zorgen over een teveel aan kredietverlening in de eurozone, maar eerder over te weinig kredietverlening.

De heer **Tony van Dijk** (PVV): Dat klopt misschien in tijden van crises, want dan weten de banken niet waar ze met hun geld naar toe moeten. Dan kloppen ze voorzichtigheidshalve bij de ECB aan. Als het verhaal van de heer Knot klopt, namelijk dat het straks economisch weer wat beter gaat met die landen, dan krijg je vanzelf een afkalkend effect om geld bij de ECB neer te zetten. Dus kan de ECB steeds minder steriliseren. In tijden van crises heeft de ECB een hoop van die rommelobligaties op de balans staan. Er komt een moment dat de hyperinflatie gaat toeslaan.

De heer **Knot**: Wij kunnen die termijndeposito's zo aantrekkelijk maken als wij zelf willen, want wij bepalen de rente op die deposito's. Op het moment dat wij merken dat het moeilijker wordt om die deposito's aan te trekken, bieden wij gewoon meer rente. Dat is inherent aan monetair beleid. Op het moment dat je wilt verkrappen, verhoog je de rente. Dat geldt ook voor deze deposito's.

De heer **Harbers** (VVD): Ik begin met twee aanvullende vragen over het steriliseren. Dank voor de toelichting van de heer Knot en voor zijn antwoorden zojuist. Eerst iets over het vorige antwoord van de heer Knot. Hij stelt terecht dat de ECB een en ander zo aantrekkelijk mogelijk kan maken. Met de hoeveelheid waarbij het in het kader van het SMP ging, is dat gelukt, maar stel dat er nog meer ellende in de eurozone komt en dat het bij OMT om veel grotere bedragen gaat, hoe staat het dan met het risico voor de kredietverlening? Het geld moet dan op de een of andere manier toch uit het systeem worden gehaald. De heer Draghi gaf tijdens zijn persconferentie van begin september aan dat er niet van tevoren kwantitatieve limieten zijn gesteld aan het programma. Hoe moet ik dat zien in relatie tot het mandaat en de verplichting om te steriliseren? Volgens mij levert dat wel degelijk een beperking op voor de mogelijke inzet van dit middel.

Dan iets heel anders. Er is aangegeven dat dit in principe wordt gedaan voor obligaties met een looptijd van een tot drie jaar, maar ik kan mij voorstellen dat, als dat nodig zou zijn, er op een gegeven moment conditionaliteit of programma's worden afgesproken in het kader van het ESM die veel verder reiken dan drie jaar om een land weer op de rails te krijgen. Het valt buiten dit programma, maar denk eens aan de afspraken die wij voor Griekenland hebben gemaakt. Die gaan veel verder dan drie jaar. Hoe moet ik OMT zien in relatie tot de conditionaliteit in het kader van het ESM?

De heer **Knot**: Ik begin met de laatste kwestie. De lengte van een programma is iets anders dan de looptijd van obligaties of het segment van de obligatiemarkt waarin wij interveniëren. Wij interveniëren alleen in het korte eind van de obligatiemarkt, tot drie jaar. Dat hebben wij ook diverse keren duidelijk gemaakt. Dat geeft ook meteen de limitering aan. Er is een limiet aan de hoeveelheid schuld met een looptijd korter dan drie jaar. Dat geldt zowel voor Spanje als voor Italië. Ik dacht dat het voor Spanje 200 miljard betreft als het gaat om een looptijd korter dan drie jaar. Voor Italië is dat 300 tot 350 miljard. Dat zijn absoluut grote bedragen, maar het is niet zonder limiet. Er is een grens aan de omvang. Daarnaast geldt in het algemeen dat ik mij geen enkele succesvolle interventie kan heugen uit het verleden waarin door degene die de interventie heeft gepleegd van tevoren werd aangekondigd dat een en ander tot een bepaald bedrag was gelimiteerd. De paradox van het interveniëren is dat naarmate je een grotere bereidheid uitstraalt om te interveniëren, je minder hoeft te interveniëren.

De bedoeling van dit alles is om inderdaad die kapitaalstroom naar de Zuid-Europese landen weer op gang te brengen. Halfslachtige maatregelen werken daar niet bij. Vandaar dat wij, net overigens als bij het oude SMP, van tevoren geen limiet hebben gesteld aan de interventies en ook hebben benadrukt dat het gewoon in beginsel ongelimiteerde interventies zijn. Ze zijn wel altijd binnen ons mandaat. Dat betekent dat het niet strijdig mag zijn met ons streven naar prijsstabiliteit en dat het beperkt is tot de looptijden van een tot drie jaar. Daarnaast is natuurlijk de conditionaliteit hier ook van essentieel belang, want het is de conditionaliteit die moet leiden tot een blijvende verbetering in die markten. Dat is ook de factor die een rem zal zetten op de totale hoeveelheid interventies die nodig zal zijn.

De heer **Tony van Dijk** (PVV): Die looptijd van een tot drie jaar geldt toch alleen voor secundaire obligaties die aflopen tussen nu en drie jaar?

De heer **Knot**: Ja. Wij voelen ons het meest verantwoordelijk voor het korte eind van het hele monetaire transmissieproces. Naarmate de looptijden langer worden, wordt het effect van het gedrag van de overheden groter en wordt onze grip daarop steeds kleiner. Vandaar dat wij hebben gezegd dat wij ons beperken tot het korte eind van de yield curve tot drie jaar.

De heer **Merkies** (SP): Voorzitter. Ook ik bedank de heer Knot voor zijn aanwezigheid hier. Ik hoor hem zojuist zeggen dat naarmate je meer de bereidheid hebt om te interveniëren, hoe beter het instrument werkt. Ik heb begin juni nog een andere heer Knot gehoord. Toen zei hij namelijk dat het opkoopprogramma in diepe slaap was. Dat ging om het SMP. Ik heb hem toen echter niet horen zeggen dat hij het onder bepaalde voorwaarden wel zou willen. Ik ben ook benieuwd of OMT toen al in gang waren gezet. Zei hij dat terwijl hij eigenlijk wist dat er wel degelijk OMT aan zaten te komen? Drie weken later hebben we immers een heel ander verhaal gehoord van de heer Draghi. De heer Knot zegt dat er meerdere voorwaarden zijn. Onder andere is er de voorwaarde van de hervormingen. Ik heb de heer Knot bij Buitenhof afgelopen zondag horen zeggen dat dit de oudedagsvoorzieningen, de arbeidsmarkt en de zorg betreft. Ik ben heel erg benieuwd wat dat dan precies is op de arbeidsmarkt. In Het Financieel Dagblad heeft gestaan dat mensen volgens Knot zelf veel meer voor de zorg moeten gaan betalen. Kan hij hier beamen dat hij dat heeft gezegd en vindt de heer Knot het gepast voor een president van een centrale bank om dergelijke uitspraken op politiek niveau te doen? Het stellen van de voorwaarde van hervormingen is natuurlijk ook een pleidooi om te bezuinigen. Daar komt het immers uiteindelijk ook op neer. Wij hebben het rapport van het IMF over de fiscal multiplier ontvangen. De heer Knot noemde dat in zijn reactie een van de magerste regressielijntjes die hij in zijn academische carrière heeft gezien. Zegt hij daar eigenlijk mee dat het IMF zijn werk niet goed heeft gedaan?

De heer **Knot**: Dank u wel. Over de eerste vraag kan ik heel simpel zijn. Die uitspraak had louter en alleen betrekking op het SMP. Dat was het enige programma dat op dat moment bestond. Ik had op dat moment geen kennis van OMT. Dat was gewoon nog niet ontwikkeld. Overigens, zelfs als ik wel kennis had gehad van OMT, zou ik daar zeker niets over hebben gezegd, omdat dit soort dingen zeer marktgevoelig enzovoorts zijn en het beste tot ontwikkeling kunnen komen met een zekere mate van geheimhouding daaromtrent. Mijn uitspraken over het SMP heb ik alleen maar over dat SMP gedaan. Ik hoop zojuist te hebben uiteengezet waarom ik ook blij ben dat dat SMP sinds januari 2012 eerst in diepe slaap is gebracht en uiteindelijk ook ten grave is gedragen.

De heer **Merkies** stelt verder een vraag over de uitspraken die ik zondag over de Nederlandse economie heb gedaan. Ik sta voor die uitspraken, maar ik denk niet dat het binnen de kaders van dit debat het meest nuttig is om daar nogmaals op in te gaan. Ik wil wel de indruk wegnemen dat mijn opmerking over één stukje al dan niet empirisch bewijs, gegeneraliseerd kan worden voor al het werk dat het IMF ten behoeve van dit vraagstuk heeft gedaan. Sterker nog, er is binnen het IMF een heleboel goed werk aan het vraagstuk van de fiscal multipliers gedaan. Er is ook veel goed werk gedaan dat leidt tot een conclusie die dicht ligt bij de conclusie die ons in Tokyo voorgehouden werd. Maar dit ene stukje bewijs dat daar werd gepresenteerd, hoorde daar zeker niet bij.

De heer **Merkies** (SP): Ja, maar dat is natuurlijk wel net dat ene stukje dat ook niet echt in het straatje ligt van datgene waar de Nederlandsche Bank voor staat. Dat heb ik in ieder geval opgemaakt uit eerdere uitspraken van de heer **Knot**. Het Centraal Planbureau heeft toch ook gezegd dat er grotere uitverdieneffecten zijn dan aanvankelijk werd gedacht. Kan de heer **Knot** ten minste aangeven wat volgens hem dan wel de fiscal multiplier zou zijn en waar wel sprake is van goed onderzoek?

De heer **Knot**: Als u afgelopen zondag naar mij hebt geluisterd, hebt u mij ook horen zeggen dat ik wel degelijk oog heb voor dit effect, dat ik wel degelijk geloof dat er fiscal multipliers zijn en dat ik wel degelijk bereid ben om rekening te houden met het feit dat deze multipliers tijdens een recessie groter zijn dan in een normale economische situatie. Ik heb echter ook gezegd dat dit voor mij niet een-op-een tot de beleidsconclusie leidt dat er minder bezuinigd hoeft te worden, omdat er ook andere aspecten zijn die zien op de vraag hoeveel er al dan niet bezuinigd zal worden, die in de genoemde analyses categorisch buiten beschouwing zijn gelaten.

De heer **Merkies** (SP): Zelfs daar wordt over gediscussieerd. Ik zal een econoom aanhalen die het niet altijd met ons eens is. Dat is Mathijs Bouman. Hij zegt in ieder geval dat de uitspraak van de heer **Knot** dat in het onderzoek van Blanchard geen rekening wordt gehouden met het initiële schuldniveau, onjuist is. Het valt mij op dat alleen dit ene onderzoek wordt aangevallen door de heer **Knot**.

De heer **Knot**: Ik verwijs naar pagina 3 van de Financial Times van dezelfde dag dat mijn uitspraak in de Volkskrant stond. Ik denk dat daar volstrekt helder uitgelegd wordt waarom bepaalde aspecten wel of niet in de analyse worden meegenomen. Schuld niveaus hoorden daar niet bij.

De **voorzitter**: Dat is helder. We zullen ons best doen om alle artikelen te verzamelen. Ik deel even mee aan de mensen die meekijken dat de grafieken onder mijn naam op Twitter staan. Dan kunnen zij zien waarover gesproken is. Ik hecht er wel aan dat mensen kunnen volgen wat wij aan het bespreken zijn.

De heer **Nijboer** (PvdA): Voorzitter. Ook de PvdA-fractie dankt de heer **Knot** voor zijn glasheldere toelichting en eerlijke schets van de dilemma's die een ECB-bestuurder heeft bij de introductie van nieuwe opkoopprogramma's. Ik noem het dilemma van de exit, maar ook het dilemma van de geloofwaardigheid van afspraken als je conditionele voorwaarden stelt. Er zijn al veel vragen gesteld, maar ik wil nog twee vervolgvragen stellen. Ik treed uiteraard nooit in bestuursvergaderingen – ik zou ook niet durven – maar er zijn natuurlijk forse discussies geweest. Zijn alle denkbare aspecten die je kunt stellen aan die conditionaliteit, opgenomen? Er zijn natuurlijk in de wetenschap wel discussies over. Daar kun je er vrijuit over spreken. Is daar helemaal aan voldaan? Is dit de best practice, het beste

jongetje of meisje van de klas dat je maar kunt verzinnen in deze business?

Mijn tweede vraag gaat ook over de conditionaliteit. Ik heb begrepen dat er ook enige discussie is over een wat lichtere vorm van conditionaliteit. Het gaat eigenlijk om een sterke ex-antevraag en daarna wat lichtere vormen. Deze vraag is opgeworpen door enkele zuidelijke landen. Is daar ook nog discussie over? Hoe zit dat? Zijn er verschillende vormen ter sprake geweest of is er uiteindelijk voor één vorm gekozen?

De heer **Knot**: Dank u wel voor deze vragen. Ik wijs er ten aanzien van de conditionaliteit nogmaals op dat deze door het IMF wordt ontworpen. Het IMF is mondiaal gezien dé expert in het ontwikkelen van conditionaliteit. Het IMF hakt immers al 70 jaar met dit bijltje van structurele aanpassingsprogramma's. Ik wil de suggestie bestrijden dat de conditionaliteit alleen maar op bezuinigingen ziet. Daar ben ik het echt fundamenteel mee oneens. Ik denk dat hervormingen in dit soort economieën minimaal zo belangrijk zijn als bezuinigingen. Ik denk ook dat het IMF dit soort flexibiliteit heeft laten zien. Ik wijs bijvoorbeeld op de ervaringen met het Portugese programma. Daar heeft het IMF op een bepaald moment gewoon de commitments die de Portugese overheid zelf al was aangegaan, overgenomen en heeft het in ieder geval op het gebied van de bezuinigingen daar verder op dat moment niets meer aan toegevoegd. Het heeft echter wel een uitgebreide dimensie toegevoegd als het gaat om de hervormingen. Verder is het natuurlijk moeilijk om nu al heel concreet dingen over conditionaliteit te zeggen, want er ligt nog steeds geen aanvraag. Er is nog geen enkel land dat heeft gepoogd zich te kwalificeren voor OMT, dus er is op dit moment ook nog geen programma dat wij kunnen beoordelen.

Natuurlijk is er druk vanuit de potentiële kandidaatlanden om de conditionaliteit uit te kleden en daar een zo licht mogelijke variant van te maken. Dat zal niet gaan vliegen voor wat betreft de conditionaliteit vooraf en de driemaandelijke monitoring. Op dat gebied zal er geen verschil zijn tussen de verschillende soorten programma's. Het maakt wel uit of je de financiering van het programma vormgeeft door ook vanuit het IMF en het ESM, het Europees noodfonds, werkelijk tranches over te maken of dat je de financiering vormgeeft in wat wij een «precautionary SBA» noemen. «Precautionary» betekent dat je niet elke drie maanden ook nog een keer vanuit het IMF en het ESM geld overmaakt, maar dat je geld klaarzet, dat gewoon gegarandeerd is en apart gezet is, waar het land op kan trekken op het moment dat het ergens in die driemaandelijke periode toch in de problemen zou komen en het geld nodig zou hebben. Dat wordt soms als een lichtere variant gepresenteerd.

Ik denk dat dit helemaal geen lichtere variant is in termen van de ex-ante- en ex-postconditionaliteit, de vaststelling en de monitoring. Ik denk dat het heel verstandig is om die laatste variant te kiezen, omdat er bij die variant namelijk van uitgegaan wordt dat landen als Spanje en Italië zo lang mogelijk toegang tot de markt kunnen houden. De eerste variant, een full-fledged programma waarin je dus ook alle financiering overneemt met het IMF en het ESM, houdt in dat je die landen helemaal van de markt haalt. Gegeven de grote omvang van deze economieën, zul je inderdaad ook een enorme vergroting van de omvang van het programma krijgen. Zolang je deze landen wel een programma kunt geven, maar met voorzorgsfinanciering, is dat duidelijk vanuit alle perspectief te prefereren boven een programma waarin je vanaf dag 1 ook tranches overmaakt.

De heer **Harbers** (VVD): Ik heb een korte vraag ter verduidelijking. U zegt dat zo'n precautionary programme te prefereren is, maar dat het qua conditionaliteit niet uitmaakt of het een voorzorgsfaciliteit is of een daadwerkelijke financiering. Heb ik dat goed begrepen?

De heer **Knot**: Ex-anteconditionaliteit betekent dat een land moet voldoen aan bepaalde minimale voorwaarden om zich überhaupt te kunnen kwalificeren voor een programma. Daarbij geldt: hoe slechter de uitgangssituatie, hoe zwaarder het programma. Ex-postconditionaliteit betekent dat er elke drie maanden een missie op bezoek gaat om data te verzamelen, met de autoriteiten in gesprek te gaan op het moment dat er achterstanden zijn en ervoor te zorgen dat die achterstanden heel snel weer worden bijgebogen. Het feit dat wij onszelf afhankelijk hebben gemaakt van een positieve review, en dus niet wachten op een negatieve review, betekent bijvoorbeeld het volgende. Als er een situatie zou ontstaan zoals nu het geval is met Griekenland, waarbij iedereen op zijn klompen aanvoelt dat het programma niet on track is, dat de onderhandelingen maar voortslepen en voortslepen en de driemaandstermijn dus niet gehaald wordt, dan leunen wij rustig achterover. Dan zijn we immers toch niet in de markt. Dan wachten we op het moment dat er weer een positieve review komt.

De heer **Tony van Dijck** (PVV): Er is voor mij nog een heel grote onduidelijkheid.

De **voorzitter**: Daarover hebt u wel een heel korte vraag.

De heer **Tony van Dijck** (PVV): Het is wel een heel belangrijke vraag. Wanneer treedt nu precies dat OMT in werking? Wanneer wordt het geactiveerd? Als het een programmaland betreft, dan hoeft zo'n land niet naar de kapitaalmarkt en dan hoeven OMT ook niet te worden geactiveerd, want dan doet die rente er niet toe. Dat heeft de heer Knot zelf gezegd. Pas wanneer een land nog steeds zijn geld op de kapitaalmarkt moet halen, en dat is alleen in het geval van een precautionary credit line, zouden OMT een betekenis kunnen hebben. Mijn vraag is nu even heel concreet. Zijn OMT alleen van toepassing bij precautionary credit lines onder driemaandelijks toezicht van een trojka?

De heer **Knot**: Dat klopt precies. Ik vrees dat er verwarring ontstaat bij het gebruik van het woord «programma», maar ook bij een precautionary programme is er nog steeds sprake van een programma. Dat betekent dus ex-anteconditionaliteit en ex-postconditionaliteit. Ik wil er nog op wijzen dat het hebben van een programma een noodzakelijke maar niet voldoende voorwaarde voor het ECB is om in actie te komen. Wij blijven te allen tijde een onafhankelijke afweging maken of wij mogelijkheden zien om dat monetaire transmissieproces te verbeteren. Het is een noodzakelijke voorwaarde dat een land in een programma zit. Maar nog steeds zullen wij dan een eigenstandige afweging maken of er inderdaad sprake is van wanordelijke marktomstandigheden, en dat er geen sprake is van rentebewegingen die gewoon een logisch gevolg zijn van het gedrag van de overheid in kwestie.

De heer **Koolmees** (D66): Voorzitter. Wij zijn automatisch al bij het onderwerp gekomen waarover ik ook vragen wilde stellen. Ik dank de heer Knot allereerst voor zijn aanwezigheid en zijn heldere uiteenzetting van OMT. Mijn fractie vindt het positief dat er nu, anders dan in het SMP het geval was, echt sprake is van een koppeling met de conditionaliteit. Veel technische vragen zijn inmiddels beantwoord, maar ik zit nog met een technische vraag over de renteniveaus. De heer Knot maakt een onderscheid tussen normale risicopremies en excessieve risicopremies. Ik denk dat het heel ingewikkeld is om die uit elkaar te houden. Wat is dat precies? Hoe bepaal je de waarde van het risico van eigenlijk het uiteenvallen van de eurozone? Het lijkt mij echter ook vanuit historisch oogpunt ingewikkeld. Ik wijs op de afgelopen twintig jaar. Na de introductie van de

euro zijn de spreads heel klein geworden. Hoe geeft de ECB dit technisch vorm en wat is een normale risicopremie?

De heer **Knot**: Het antwoord op die vraag is heel simpel: dat weet ik niet. Als ik het wel zou weten, zou ik het u niet vertellen. Wij kunnen natuurlijk geen mededelingen doen over al te tactische interventiemodaliteiten. Dat zult u begrijpen. Er zitten heel veel mensen in de markt te smachten op dat soort informatie, om daar veel geld aan te verdienen. Ik kan alleen maar herhalen wat ik eerder heb gezegd. Een wanordelijke ontwikkeling in de markt zullen we er echt wel uitpikken. Het is als een witte olifant: als je er één ziet, dan weet je echt wel dat je er één ziet. Verder leent dit zich dus niet voor al te mechanistische regels. Het blijft het professionele oordeel. Maar goed, daar worden wij uiteindelijk voor betaald.

De heer **Koolmees** (D66): Dat is een helder antwoord. Als je rente op een fonds gaat zetten, wordt daartegen gespeculeerd. Dat begrijp ik ook. Ik vind het echter een ingewikkelde intellectuele uitdaging. Je wilt dat er weer spreads ontstaan, juist om overheden te disciplineren om orde op zaken te stellen. Als een normale situatie is bereikt, is er geen noodzaak meer voor een interveniëren door de ECB. Maar wanneer dat het geval is, is onduidelijk. De vraag is immers: wat is normaal? Ik begrijp dat de heer Knot hier niets over kan zeggen. Hij kan niet speculeren. Maar voor de toekomst van de eurozone wil je eigenlijk dat een no-bailoutclausule hersteld wordt. Dat is eigenlijk de kern. Je wilt dat de risico's weer daar liggen waar ze horen, en dat is bij de landen. Tegelijkertijd zeggen heel veel economen dat je een centrale bank zou moeten hebben als een lender of last resort. Hoe verhouden die twee discussies zich tot elkaar? Dat is een redelijk ingewikkelde en brede vraag. Die hangt hier wel mee samen. Als je terugkeert naar normale risicospreads, dan heb je dus geen lender of last resort meer nodig. Dat is toch zo?

De heer **Knot**: Dit is een heel goede vraag. Hiermee komen we bij het wezen waarom wij een bankenunie in de eurozone nodig hebben. De heer Koolmees spreekt over lender of last resort. Dan is iedereen het erover eens dat de centrale bank de lender of last resort voor het bankwezen moet zijn. Het probleem in de eurozone is echter dat wij die dodelijke omhelzing hebben tussen het bankwezen en de overheden, waardoor het lender of last resort zijn van het bankwezen eigenlijk naadloos overloopt in het lender of last resort zijn van de overheden. Juist om een overheid weer gewoon gezond failliet te kunnen laten gaan, zullen we eerst die dodelijke omhelzing met het lokale bankwezen moeten doorbreken. De staat Californië kan failliet gaan. Dat is mogelijk, omdat er geen Californisch bankwezen is dat zich volstrekt volgezogen heeft met Californische schuld, waardoor het hele Californische bankwezen wordt meegezogen met het faillissement van de staat Californië. Omdat dat niet het geval is, weet de markt dat de staat Californië failliet kan gaan. Helaas zijn we zover niet in Europa en weet de markt dat de Europese staten niet failliet kunnen gaan. Daarmee ligt de hele financiële intermediaatie, en dus de natuurlijke rol van het bankwezen, in één keer op zijn achterwerk. Dat is niet acceptabel. Juist daarom hebben we dus ook een bankenunie nodig in Europa, waarin we die link doorknippen.

De heer **Klaver** (GroenLinks): Ik heb een aanvullende vraag op die van de heer Koolmees. De heer Knot heeft gesproken over het solvabiliteitsrisico voor de landen als er wordt gespeculeerd op een exit. Hij zegt dat je dat eruit moet pakken. Hij zegt eigenlijk: het gaat om onze professionaliteit; als je die witte olifant ziet, dan herken je die echt wel. Ik kan daar heel ver in meegaan, maar wat is het moment waarop je bepaalt dat het niet meer nodig is? Als er gespeculeerd wordt, is het probleem heel acuut. Maar als die olifant weggaat, dan zie je die veel geleidelijker vertrekken. Hoe bepaal

je wanneer je als ECB je handen ervan aftrekt? Welke maatstaf wordt dan gehanteerd? Is daar een objectieve maatstaf voor? Of komt het dan ook op de professionaliteit van onze Europese bankiers aan?

De heer **Knot**: Ten eerste kunt u ervan uitgaan dat wij alle maatstaven toepassen die in de economische literatuur en in de wetenschap voor dit soort dingen ontwikkeld zijn. Ik wijs daarnaast op het volgende. Er ligt heel veel nadruk op niveaus, maar onder dit soort omstandigheden is de volatiliteit vaak veel informatiever. Dat is de beweeglijkheid, de variabiliteit, de snelheid waarmee rentes op en neer springen. Dat zal voor ons een belangrijke indicator zijn om op een bepaald moment te constateren dat het eigenlijk niet meer nodig is. Op het moment dat rentes én omlaag zijn gegaan én zich vervolgens redelijk stabiel op dat lagere niveau bewegen, is er geen sprake van wanordelijke marktomstandigheden. Dan is er dus ook geen reden dat wij als circuit breaker moeten optreden. Het gaat echt om die negatieve vertrouwensspiralen. Wij hebben natuurlijk ook dagelijks onze contacten in de markt. Wij weten echt wel wanneer marktparticipanten van mening zijn dat het zo'n probleem is geworden dat ze zich massaal gaan terugtrekken, enzovoorts. Dat krijgen wij via verschillende kanalen tot ons. Al die informatiestukjes gebruiken wij, maar niet op een mechanistische, formulistische manier. Dat kan gewoon niet.

De heer **Van Hijum** (CDA): Ik heb een aanvullende vraag op die van de heer Koolmees. Er wordt op dit moment in het kader van de architectuur van de EMU, zoals dat vaak wordt genoemd, ook door overheden langzaamaan geprobeerd om allerlei maatregelen te nemen. De heer Knot zegt zelf dat de interventies van de ECB er mede voor bedoeld zijn om tijd te geven aan overheden om die maatregelen te nemen. De maatregelen gaan over een bankenunie, over toezicht en dergelijke, maar die gaan niet in de eerste plaats over de rol en het mandaat van de ECB zelf. Hoe ziet de heer Knot in de EMU van de toekomst dat mandaat? Is dat hetzelfde als het mandaat dat vandaag geldt? Ik noem een verbod op monetaire financiering en de hoofdnadruk op prijsstabiliteit. Of zegt hij dat een lender of last resort, de bredere rol die andere delen van de wereld ook kennen, meer voor de hand ligt?

De heer **Knot**: Het korte antwoord op die vraag is: nee. Ik denk dat ons mandaat gewoon staat als een huis. Ik denk dat de tegenstelling die gecreëerd wordt met een lender of last resort, geen echte tegenstelling is. Om ons mandaat te kunnen uitvoeren, moeten we monetair beleid kunnen voeren. Daarvoor zijn we afhankelijk van zowel obligatiemarkten, kapitaalmarkten, als het bankwezen. Ook het bankwezen is een zeer belangrijke schakel in de vertaling van ons rentebeleid naar de economie, naar de burgers en de bedrijven. Er is dus geen tegenstelling tussen ons huidige mandaat en de opkoopprogramma's. Er is ook geen tegenstelling tussen ons huidige mandaat en het feit dat we lender of last resort van het bankwezen zijn.

De **voorzitter**: Ik geef het woord aan de heer Van Dijk voor een korte vraag.

De heer **Tony van Dijk** (PVV): Nou, een korte vraag!

De **voorzitter**: Ik houd rekening met feit dat u al een aantal vragen hebt gesteld.

De heer **Tony van Dijk** (PVV): Dit is een belangrijk onderwerp. Ik zal me nu in ieder geval wel tot OMT beperken. Ik heb ook nog een aantal vragen over andere onderwerpen voor de tweede ronde.

Wat ik niet begrijp, is het verschil tussen het SMP en OMT. De heer Knot heeft zelf gezegd dat hij ten tijde van het SMP voor 220 miljard aan obligaties op de secundaire markt kocht. Dat was voor de PVV al onbegrijpelijk. Wij hebben gezien, en de heer Knot heeft het zelf toegegeven, dat het effect minimaal was. Het was ook maar op het randje van het mandaat. Hij heeft zelfs gesproken over «op gespannen voet met het mandaat». De Duitsers Weber, Stark en Weidmann zijn allemaal vertrokken omdat ze vonden dat de ECB buiten zijn boekje ging. En nu is de heer Knot 180 graden gedraaid met OMT, terwijl het enige verschil tussen OMT en het SMP is dat OMT ongelimiteerd zijn – met andere woorden: dat gaat nog veel harder de verkeerde kant op – en dat er sprake is van conditionaliteit. Wij hebben van die conditionaliteit in Griekenland, Portugal en Spanje gezien dat men van alles belooft, maar dat er uiteindelijk slechts een garantie is tot aan de verkiezingen. Ik wil van deze president van de Nederlandsche Bank het volgende over de conditionaliteit horen. Ik geef het voorbeeld waarin Spanje zo'n kredietlijn aanvraagt bij het ESM en belooft om van alles te doen. De ECB begint op te kopen. Hoe gaat de ECB dat doet? Gaat de ECB alles opkopen van iedereen die van die Spaanse troep afwil? Dan praten we dus over 200 miljard binnen een maand. Hoe vindt die opkoop dus plaats? Tegen welke prijs? Betaalt de ECB de marktprijs die ooit door de belegger is betaald of betaalt de ECB de nominale prijs? En als Spanje dan na twee jaar, na verkiezingen, zegt dat het de uitkeringen weer gaat verhogen, de pensioenleeftijd weer gaat verlagen en de ECB bedankt voor het voor 200 miljard door de winter heen helpen van Spanje, blijft de Nederlandse belastingbetaler dan achter met een dikke kater die 6% van 200 mld. bedraagt? Ik wil graag weten hoe de president van DNB dit ziet.

De heer **Knot**: Dat zijn een hoop perspectieven die de heer Van Dijk hier op tafel legt. Ten eerste, Griekenland is echt een ander geval dan de landen waar we het hier over hebben. OMT zijn nadrukkelijk alleen bedoeld voor landen die nog toegang tot de kapitaalmarkt hebben. Griekenland heeft dat al heel lang niet. Ik zou zelfs ook wel de stelling aandurven dat het in een heleboel opzichten gevaarlijk is om Griekenland als exemplarisch voorbeeld te gebruiken voor wat er ook in andere landen zou kunnen gebeuren. Ik ben zelf van mening dat als je kijkt naar de basiscondities, de kwaliteit van het overheidsapparaat enzovoorts, er echt nog een grote kloof zit tussen Griekenland aan de ene kant en Spanje, Portugal en Italië aan de andere kant. Die kloof is waarschijnlijk groter dan de kloof tussen Spanje, Portugal en Italië aan de ene kant en de rest van de eurozone aan de andere kant. Ik zou Griekenland dus niet zonder meer als voorbeeld willen nemen voor wat ons te wachten staat bij Spanje en Italië.

Dat laat onverlet dat ik het helemaal met de heer Van Dijk eens ben dat het SMP slechts een zeer beperkte invloed heeft gehad. Het heeft vooral een tijdelijke impact gehad. Het SMP heeft ook een kortstondige impact gehad bij de aankondiging. Het heeft een kortstondige impact gehad in ongeveer de eerste week van de interventies. Maar die impact is heel snel verdwenen. Waarom? Omdat het aan het eind van de rit toch gewoon niet geloofwaardig was, omdat beleggers zagen dat het gewoon geen bijdrage leverde aan de oplossing voor de langere termijn. En als beleggers zien dat het geen bijdrage levert aan de oplossing voor de langere termijn, krijgen we inderdaad precies het gedrag dat de heer Van Dijk heeft aangegeven. Dan gebruikt iedereen zo'n instrument alleen maar om zo snel mogelijk van zijn spullen af te komen en alles maar bij de ECB te dumpen. Dat is ook een fout geweest van het SMP: dat we elke dag in de markt waren en dat we in feite gewoon al het aanbod op dat moment tot ons namen.

Ik heb al gezegd dat OMT zijn ontwikkeld om van de fouten van het SMP te leren. Wij zullen die fout niet herhalen. Als wij zien dat onze interventies

er alleen maar toe leiden dat wij al het spul opkopen, dat er geen andere kopers door ons verleid worden om ook in de markt te komen, dan zullen wij dus niet interveniëren. Daarom leggen wij dus ook niet van tevoren vast dat wij interveniëren. Wij stellen een aantal noodzakelijke voorwaarden vast, waaraan moet zijn voldaan voordat wij binnen de Governing Council überhaupt het gesprek aangaan over de vraag of het zinnig is om op een bepaalde dag de markt in te gaan of niet. Als we de markt ingaan, dan doen we dat natuurlijk tegen de marktprijs. Dat is de enige prijs waarop je de markt in kunt gaan. Door de opzet van het programma, ben ik ook van mening dat we de risico's voor de belastingbetaler zo klein mogelijk maken. Ik wil er nogmaals op wijzen dat als we praten over de risico's voor de Nederlandsche Bank en daarmee de risico's voor de Nederlandse belastingbetaler, we die risico's niet partieel moeten bekijken. We moeten dus niet alleen kijken naar dit obligatie-opkoopprogramma; we kunnen misschien veel beter kijken naar het effect hiervan op de kapitaalvlucht en in hoeverre die weer leidt tot een beroep van de Spaanse banken op de ECB. Als het misgaat in zo'n land, dan is dat ook een bron van risico. We zien op dit moment dat die bron van risico zo hard afneemt dat, zelfs als we zouden beginnen met het aankopen van obligaties, we behoorlijk wat obligaties zouden moeten aankopen voordat we überhaupt dat positieve effect dat we sinds 26 juli hebben gezien, ongedaan zouden hebben gemaakt.

De heer **Tony van Dijck** (PVV): Ik wil nog heel kort iets zeggen over Rajoy van Spanje. Die zegt nu al dat hij misschien wel precautionary zo'n kredietlijntje van het ESM wil accepteren. Maar hij wil dan wel een minimale conditionaliteit, want hij wil niet onderworpen worden aan het toezicht door de trojka. Verder wil hij het groene licht van de ECB op OMT. Met andere woorden: hij is alleen maar uit op die OMT. Er ligt daar voor 200 miljard aan rommelobligaties waar men van afwil om de beleggers te pleasen. En u gaat OMT activeren met die kredietlijn en een minimale conditionaliteit.

De **voorzitter**: Ik verzoek u om via de voorzitter te spreken. Ik heb geen 200 miljard liggen. Dat laat ik aan de VVD en de Partij van de Arbeid over.

De heer **Tony van Dijck** (PVV): Met andere woorden: er wordt nu al gespeculeerd dat ze OMT graag willen activeren. En hoe kunnen ze dat doen? Met minimale conditionaliteit en minimaal toezicht. En dat kan dus via een precautionary credit line. Dat heeft de heer Knot net toegegeven. Dan heb je namelijk niet die trojka elke drie maanden op je dak.

De heer **Knot**: Dat heb ik niet gezegd. Ik begrijp heel goed dat de heer Rajoy dit wil. Dat moet hij vooral willen. Het is voor ons volstrekt helder dat ook bij zo'n precautionary SBA dezelfde ex-ante- en dezelfde ex-postconditionaliteit hoort.

De heer **Tony van Dijck** (PVV): U hebt een garantie tot aan de volgende verkiezingen. Rajoy kan van alles beloven, maar op het moment dat we twee jaar verder zijn en u hebt voor 200 miljard Spaanse rommelobligaties op de balans staan, kan een nieuwe partij die daar aan de macht komt, alles teruggedraaien. Dan hebt u dus wel een heel slechte balans die uiteindelijk bij ons terecht komt. Dat is toch zo, of niet?

De heer **Knot**: Ik heb meermalen aangegeven dat als de heer Rajoy niet datgene wil doen wat goed is voor Spanje, wij bitter weinig kunnen betekenen voor Spanje. Verdere observaties over wat hij niet en wel gaat doen en welke gedachten er door zijn hoofd gaan, daarvoor zult u echt bij hem moeten zijn.

De heer **Klaver** (GroenLinks): Voorzitter. Ik bedank de president voor de geduldige beantwoording van onze vragen. Ik heb een aantal korte vragen. Als ik de voorgaande spreker hoor of denk aan het debat over de Europese top en de wijze waarop tijdens dat debat over de Nederlandsche Bank of over de ECB werd gesproken, dan heb ik bijna de neiging om als politicus mijn excuses aan te bieden voor het weinige wat wij eigenlijk doen in het aanpakken van de crisis. Vandaar ook de steeds grotere rol van de ECB in dit geheel. We kunnen wel met elkaar constateren dat de Europese Centrale Bank op het randje opereert van wat hij kan doen en dat hij de ruimte van zijn mandaat dient op te zoeken. Ik denk dat dit een gevolg is van het niet-handelen van politici.

Mijn vraag is de volgende. Op de website van DNB staat op 7 oktober: Klaas Knot over besluit van de ECB: de overheden zijn nu aan zet. Hij begon zijn bijdrage met het geven van een overzicht van een aantal grafiekjes en sprak over de droomspeech van Draghi. Hij zei: eigenlijk hebben we nog niets gedaan, alleen al de aankondiging van deze big bazooka zorgt ervoor dat de markten rustig worden en dat er een positief effect ontstaat. Hiermee hebben politici rust gekregen, hiermee heeft de ECB rust gekocht. Hoe lang hebben wij de tijd om echt de maatregelen te nemen die nodig zijn om bijvoorbeeld te komen tot de bankenunie? Mijn tweede vraag gaat over de conditionaliteit voor OMT. De heer Knot heeft in dit verband ook gesproken over de rol van het IMF. Hij lijkt die ook verreweg te prefereren boven de rol van bijvoorbeeld het Europees semester en de voorwaarden die daaruit voortvloeien. Kan hij nog wat verder ingaan op zijn voorkeur voor het IMF ten opzichte van het Europees semester?

De heer **Knot**: De heer Klaver vraagt of ik kan inschatten hoe lang dit positieve sentiment op de markten zal aanhouden op het moment dat er vertraging zou optreden in bijvoorbeeld het tempo waarmee de probleemlanden hun aanpassingen doorvoeren en het tempo waarmee in Europa wordt besloten tot een bankenunie, tot de versterkte integratie conform de voorstellen van Van Rompuy. Het is voor mij ontzettend moeilijk om daarover een voorspelling te doen. Dat is en blijft koffiedik kijken.

Mijn gevoel zegt mij wel dat in het huidige sentiment enig optimisme ligt ingesloten dat de landen in Zuid-Europa nu inderdaad bereid zijn om orde op zaken te stellen, of ze dat nu via een aanvraag van een programma doen of op dit moment proberen zo'n programma voor te zijn om zelf al alles te doen, en daar zelf ook geloofwaardig over te communiceren, wat normaal gesproken onderwerp zou zijn van zo'n programma. Dat kan natuurlijk. In het huidige sentiment zit ook opgesloten dat die bankenunie er komt en dat de tijdslijnen zoals die zijn gecommuniceerd, zullen worden gerespecteerd. De Europese top in december zal daar absoluut een belangrijke top in zijn.

Het is echter niet aan mij om een deadline te stellen aan de overheden. Ik denk dat de overheden heel goed begrijpen dat de tijd toch echt begint te dringen. We hebben gezien dat inactiviteit ook tot grote kosten leidt. Ik wijs op de kapitaaluitstroom, zoals die voor juli plaats had. Ik wijs ook op de recessie die op dit moment in de eurozone heerst. Laten we niet vergeten dat die recessie eind 2011 is begonnen. Een recessie is complex, er zijn altijd meerdere oorzaken, maar de verdieping van de eurocrisis rondom de zomer van 2011 en de impact die deze verdieping had op het consumenten- en producentenvertrouwen in Europa, zijn daar zeker factoren in geweest. Het is in ons aller belang dat wij zo snel mogelijk weer uit de recessie kunnen komen en dat we ook de burgers en de bedrijven in Nederland weer uitzicht kunnen bieden op wat zonniger economische vooruitzichten.

Mijn voorkeur voor het IMF is gestoeld op het volgende. Het gaat hier om handhaving. Het gaat hier om implementatie. Wij Europeanen hebben niet een bijster goed track record als het gaat om elkaar bij de les houden ten

aanzien van de implementatie van afspraken. Dat is ook begrijpelijk, want er zijn natuurlijk altijd belangentegenstellingen binnen Europa. Interne peer review is altijd inherent problematischer dan wanneer je een externe partij hebt, die zelf geen directe belanghebbende is maar die als een soort scheidsrechter is benoemd, om dat proces te monitoren. «Scheidsrechter» klinkt wel heel strak. Ik heb ook wel eens het woord «procesbegeleider» genoemd. Ik denk namelijk dat dat echt belangrijk is. Ik denk niet dat er een gebrek is aan goede voornemens in Europa. Ik denk echt dat de regeringen in Zuid-Europa dondersgoed weten wat er van hen verwacht wordt. Maar het wordt moeilijk op het moment dat ze dit een hele tijd moeten volhouden, er tegenwind komt en er bezuinigings- en hervormingsmoeieheid enzovoorts beginnen op te treden. Dan is het van belang dat er een externe partij is die ze gewoon bij de les houdt en zegt: we hebben dit gewoon afgesproken; legt u ons eens uit wat u gaat doen om u alsnog aan deze afspraak te houden.

De heer **Klaver** (GroenLinks): Ik begrijp dat het niet aan de heer Knot is om een deadline op te leggen aan overheden. Ik begrijp in ieder geval dat het positieve effect dat is bewerkstelligd met de aankondiging van OMT, alleen kan blijven bestaan als de overheden de snelheid blijven vasthouden die er nu lijkt te zijn. Ik wil nog even doorvragen over de positie van het IMF. De heer Knot geeft aan dat het belangrijk is dat er een verdere Europese integratie komt. Vanuit dat perspectief zou je kunnen stellen dat je juist nu die verantwoordelijkheid bij de Europese instellingen zou moeten leggen. Het IMF is niet alleen de procesbegeleider, maar stelt ook inhoudelijke voorwaarden. Ik snap dat men een externe procesbegeleider wil, maar waarom houdt men het niet bij de uitspraken uit het Europees semester?

De heer **Knot**: Ik maak twee opmerkingen. Het IMF kan natuurlijk alleen dienen voor dat gedeelte dat moet gebeuren in de Zuid-Europese landen. Ik ga hier geen pleidooi houden dat het IMF ook nog als procesbegeleider moet worden gezien voor de snelheid waarmee de Europese overheden, naar de bankenunie, enzovoorts gaan. Een versterking van de governance van de eurozone moet echt van de Europese overheden komen, en niet vanuit het IMF.

Er is een vraag gesteld over de behoefte vanuit het IMF om aanvullende voorwaarden te stellen. Kijk naar datgene wat in het verleden is gebeurd! Ik wijs op de voornemens die de Spaanse regering op dit moment heeft geuit. Ik wijs voorts op de opvattingen die het IMF, ook publiekelijk, heeft gehuldigd over de snelheid waarmee moet worden bezuinigd enzovoorts. Dan zou het mij helemaal niets verbazen dat als het IMF wordt gevraagd om een aanpassingsprogramma voor Spanje op te stellen, het wat het bezuinigingstempo betreft gewoon de voornemens van de overheid overneemt, en daar geen verdere aanvullende eisen aan zal stellen. Die voornemens zijn immers al behoorlijk ambitieus.

Er zijn echter gebieden waarop het IMF wel degelijk een rol kan spelen. Dan gaat het met name om structurele hervormingen. Dan gaat het soms om het doorbreken van verworven rechten. Dat zijn immers de lastige politieke dossiers. Ik wil niet al te diep ingaan op de problematiek van de verschillende landen, maar in Spanje speelt bijvoorbeeld de gecompliceerde relatie tussen de centrale overheid en de regionale overheden. Ik denk dat het IMF een belangrijke steun in de rug kan zijn van de centrale overheid om ook te komen tot een meer stabiele relatie, zeker in financiële zin, met de regionale overheden. We moeten niet vergeten dat een groot deel van de budgettaire problemen in Spanje niet van de centrale overheid maar van de regionale overheden komt. In dat soort processen heeft het IMF gewoon bewezen dat het aan fiscal institution building kan doen. Daar kan het gewoon een heel nuttige rol vervullen.

De heer **Klaver** (GroenLinks): Ik heb geen bezwaar tegen de inhoud van de positie van het IMF. Sterker nog, ik ben het heel vaak eens met zijn adviezen en als ik het er niet mee eens ben, zegt dat nog niks over de positie. Het gaat over de principiële keuzen die wij juist in zo'n Europese crisis zouden moeten maken, voor de Europese instellingen die deze rol moeten bewaren. Wat zijn we namelijk waard als we niet op eigen kracht uit deze crisis kunnen komen, als we er iemand van buitenaf bij moeten betrekken? Op een gegeven moment zal het IMF ook weg moeten gaan. Ik snap dat je nu daarvoor kiest, maar moet de Europese Unie voor de langere termijn en voor de stabiliteit van de eurozone als geheel, niet veel meer kiezen voor de Europese instituten?

De heer **Knot**: Voor nu constateer ik dat we in Europa op dat gebied nog niet zo'n heel goede track record hebben. We hebben niet zo'n heel goede track record voor het disciplineren van elkaar; zie het Stabiliteits- en Groeipact. Dat is ook begrijpelijk, omdat er altijd ook nog heel veel andere deals op tafel liggen. Er wordt dus gewoon geruild. In een club waarin je je aan de regels probeert te houden, is er altijd een natuurlijke neiging tot non-interventiegedrag: als jij je stilhoudt bij mij, houd ik me stil bij jou. Dat soort mechanismen speelt altijd binnen een gesloten kring. Ze spelen minder als je er een kracht van buiten bij haalt.

Mevrouw **Schouten** (ChristenUnie): Mijn vraag sluit hier deels op aan. Ook ik dank u voor de heel heldere uitleg. Er is inmiddels veel gras voor mijn voeten weggemaaid. Ik heb echter nog wel een vraag over de exitstrategie en de rol van het IMF daarin. Naar mijn weten controleert en dicteert het IMF niet; het adviseert vooral. Uiteindelijk ligt het besluit bij de Europese Commissie. Het is voor de heer Knot erg belangrijk geweest dat het IMF erbij bleef. Als het IMF in die – laten we hem zo maar noemen – «driemaandelijke review» zegt dat er niet mee moet worden doorgegaan, is dat voor hem dan een advies dat altijd moet worden opgevolgd? Of zou er ruimte zijn om daarvan af te wijken, als de Europese Commissie zegt: we gaan toch door? Voelt hij die ruimte, of vindt hij dat die ruimte er zou moeten zijn?

Over de exitstrategie nog het volgende. Een hypothetische situatie: stel dat we na drie maanden moeten constateren dat we niet moeten doorgaan. De markten gaan dat risico van een exit van de euro dan opnieuw inprijzen. Eigenlijk is dan alles voor niets geweest. Als je er eenmaal in stapt, kun je elke drie maanden wel een check doen om te bekijken of er moet worden doorgegaan, maar is de situatie dan eigenlijk per definitie niet dat je dan al niet meer terugkunt? Elke beslissing om niet meer door te gaan, zal deze crisis namelijk alleen maar verergeren. Is er dus gewoon per definitie al geen sprake van «eruit stappen»?

De heer **Knot**: Het is duidelijk: als het IMF tot een negatief oordeel komt, zullen wij stoppen met interveniëren; althans, dan zullen we de interventies niet hervatten. Wij hebben ons er duidelijk op vastgelegd dat wij een positieve review nodig hebben, als noodzakelijke voorwaarde om in die driemaandscyclus OMT te kunnen hervatten. Ik loop het risico dat ik mezelf enigszins herhaal, maar wij zijn afhankelijk van de coöperatieve houding van alle 17 overheden in de eurozone. Als het IMF constateert dat die coöperatieve houding er niet meer is, dat er niet langer is voldaan aan de voorwaarden voor een geloofwaardige oplossing van de eurocrisis en de problemen van de lidstaten in kwestie, kunnen wij helemaal niks meer doen. Op dat moment hebben wij ook geen andere keuze dan te stoppen. Dan ligt de bal misschien wel nog sterker bij de politiek. De Europese overheden zouden dan alsnog kunnen besluiten dat zij de zaak willen redden en de zaak overnemen, maar dan praat je echt over een mate van mutualisatie van schulden, dan praat je echt van overnight eurobonds en weet ik wat. Dat zijn echt maatregelen die absoluut op het terrein van de

overheden liggen; die behoren ook helemaal niet bij ons. De euro is immers niet alleen een monetair-economisch project. In zijn aard is de euro ook altijd een politiek project. We hebben hier dus een gezamenlijke verantwoordelijkheid voor. Wij kunnen ons ding doen als de overheden ook hun dingen doen.

Mevrouw **Schouten** (ChristenUnie): Mijn vraag was met name: betekent erin stappen eigenlijk niet dat je er bijna niet meer uit kunt stappen? Het is goed dat die driemaandelijke check er komt. De heer Knot had het over een coöperatieve houding, maar volgens mij ging het ook over de vraag of ze on track zijn; dat is het uiteindelijke criterium. Moet je er niet heel zeker van zijn dat landen zich hieraan gaan houden, voordat de ECB überhaupt gaat interveniëren, omdat het risico dat het misgaat, anders nog groter is, omdat daardoor zelfs een selffulfilling prophecy kan ontstaan?

De heer **Knot**: Instappen betekent succesvol uitstappen, dus dat het niet meer nodig is en dat de aanpassing heeft gewerkt. Of het betekent onsuccesvol uitstappen, wat weer betekent dat risico's zich op dat moment gaan manifesteren en je op die portefeuilles verliezen zult gaan lijden. Maar als het alternatief is om nog meer te blijven aankopen... Je moet uiteindelijk de marginale beslissing beoordelen. Als er voor ons geen goede situatie is om op productieve wijze te kunnen interveniëren, is elke euro die je meer besteedt, een nog groter verlies. Het marginale nut van blijven interveniëren zie ik dan ook niet.

Mevrouw **Schouten** (ChristenUnie): Volgens mij is dat het grootste dilemma van het hele programma: elke euro die je meer besteedt, is dan weggegooid. Alleen is stoppen een nog groter risico. Ik denk daarom dat er per definitie niet gauw zal worden uitgestapt. Dat is toch de conclusie die je hier bijna aan zou verbinden.

De heer **Knot**: Wij zullen dan niet verder kunnen interveniëren. Niet voor niets committeren wij ons daar op voorhand aan. Dat laat onverlet dat er dan misschien andere partijen zullen zijn die zeggen dat ze het niet meer voor hun rekening kunnen nemen. Voor ons is echter kraakhelder wat wij wel voor onze rekening kunnen nemen: dat wij bereid zijn om het staatsrisico voor onze rekening te nemen, maar alleen in een coöperatieve setting, waarin overheden de juiste dingen doen om tot langetermijnoplossingen te komen. Alleen tegen een dergelijke achtergrond is het voor ons zinvol om de kortetermijnverstoringen op het langetermijnpad zo veel mogelijk de kop in te drukken.

De **voorzitter**: Wij zijn hiermee gekomen aan het eind van de eerste ronde. Er bestaat behoefte aan een tweede ronde, en daar is nog tijd voor. Deze ronde kan echt over alles gaan wat binnen het mandaat valt. Graag korte vragen. Ik heb ieders inleiding inmiddels gehoord.

De heer **Van Hijum** (CDA): Dank. Ik heb nog één aanvullende vraag. De heer Knot zegt dat we met deze interventies tijd hebben gekocht; overheden hebben de tijd gekregen om de maatregelen te nemen die nodig zijn. In het verleden heeft hij zich herhaaldelijk uitgelaten over de eurobonds. Ik vraag de heer Knot of ook hij van mening is dat deze op dit moment nog een heel grote brug te ver zijn, ook omdat de conditionaliteit die we nu zo belangrijk vinden, daarmee helemaal wordt losgelaten. Onder welke voorwaarden zouden ze volgens hem wellicht op termijn wel denkbaar zijn?

De heer **Knot**: Gelukkig, een vraag waarop ik, naar ik hoop, altijd volstrekt consistent heb geantwoord. Ik vind de eurobonds op dit moment geen

oplossing. Ik vind niet dat je schulden kunt samenvoegen van een groep landen, waarvan het ene nog 120 of 130% staatsschuld heeft en het andere minder dan 40%. Voor mij zouden eurobonds pas in beeld komen als landen ook werkelijk hebben bewezen dat zij over begrotingsdiscipline beschikken. Op dit moment is dat niet het geval. Een manier om bewezen begrotingsdiscipline af te kunnen lezen, is bijvoorbeeld dat landen hun schuld eerst maar eens zullen moeten terugbrengen tot onder de 60%. Daarmee zijn de eurobonds dus geen instrument voor de heel korte termijn. Misschien zijn ze het sluitstuk van het oplossen van deze eurocrisis, maar voor mij zijn ze geen instrument dat op korte termijn verlichting kan brengen.

De heer **Harbers** (VVD): Ik heb nog één aanvullende vraag over het interview van afgelopen zondag in Buitenhof, waarin iets zat wat ik graag nader verduidelijkt wil hebben. Aan het begin van het interview zei de heer Knot dat je niet categorisch moet uitsluiten dat het Europees noodfonds uiteindelijk geld beschikbaar stelt voor kapitaaltekorten bij banken. Hij zei daarbij dat dit alleen geldt aan het einde van de rit. Wat beschouwt hij als «het einde van de rit» en gelden volgens hem daarbij ook de conditionaliteiten die voor alle instrumenten binnen het ESM gelden en die je aan alle landen oplegt, en niet zozeer aan banken?

De heer **Knot**: Ik heb het volgende bedoeld met «wat eraan voorafgaat». Om te beginnen: je hebt een bank, waarop activa staan die niet heel geweldig zijn; exposures op het Spaanse vastgoed. Je moet dan eerst vaststellen of de verliezen die daarin zitten, dusdanig groot zijn dat de bank eigenlijk failliet is. In dat geval moet je afwickelen, dan heeft een kapitaalinjectie geen zin. We praten nu over de situatie waarin de bank wel levensvatbaar is, maar niettemin een aantal slechte activa heeft. Als er afschrijvingen zijn gedaan op die activa, waardoor deze zijn teruggewaardeerd naar hun marktwaarde – die bijzonder laag kan zijn – kan er een bank resteren die nog wel levensvatbaar is, maar die volgens ons niet langer voldoet aan de minimale kapitaaleisen. De bank is dus niet failliet; hij heeft nog steeds een positief kapitaal, maar voldoet niet aan de kapitaaleisen. Dan moet dat kapitaalgat worden bijgevuld. Dan geldt een logische volgorde. Je kijkt eerst of de zittende aandeelhouders bereid zijn om meer te doen. Dat is echter niet altijd zo; de kapitaalmarkten zijn soms gewoon gesloten voor emissies enzovoort. De tweede partij is dan de nationale overheid. Voor mij is dat logisch, omdat we nog steeds niet in een bankenunie zitten. Er is echter een situatie mogelijk dat de nationale overheid dat geld niet heeft, omdat zij zelf ook al behoorlijk in de schulden zit en zoiets de zorgen over de schuldhoudbaarheid nog zou kunnen versterken. Ik vind dat we pas op dat moment niet categorisch moeten uitsluiten dat we vanuit een Europees fonds tot een herkapitalisatie van die bank komen. Dat is dan geen weggegooid geld; het is een herkapitalisatie van een bank, waarbij je uitgebreid de tijd hebt genomen voor due diligence met betrekking tot de kwaliteit van de activa, waarin je alle afschrijvingen hebt genomen. Die bank heeft dan in feite een startpositie die niet fundamenteel anders is dan die van een bank elders in de eurozone, en daarin neem je dan een kapitaalbelang. Ik vind dat je dit niet moet uitsluiten. Dat is nodig op weg naar de situatie waarin de link tussen nationale overheden en het nationale bankwezen daadwerkelijk is doorgeknipt.

De heer **Harbers** (VVD): Wat de heer Knot nu beschrijft, is precies wat we in juli hebben afgesproken voor het Spaanse bankwezen: dat programma met die faciliteit voor 100 miljard. Daar zit wel die conditionaliteit volledig bij, in de zin dat we ondertussen een hervormingsprogramma afspreken met de Spaanse overheid, waardoor men daar in aanmerking komt voor die faciliteit van 100 miljard. Bedoelt de heer Knot met de manier waarop

hij dit uitlegde, dat ook aan het land en de regering ervan een conditionaliteit kan worden gesteld, of zou het in zijn optiek ook zonder die conditionaliteit kunnen?

De heer **Knot**: Waar heeft die conditionaliteit betrekking op? Deze zal dan betrekking moeten hebben op de wijze waarop de financiële sector in dat land wordt bestuurd en gereguleerd enzovoort. Ik zou ervoor zijn om de banken waarover ik het had, op dat moment meteen over te hevelen naar het Europese toezichtmechanisme, als eerste banken in de rij. In dat geval komt het toezicht op die banken ook uit Europa, en niet langer uit het land zelf, dus nationaal. Op dat moment is de conditionaliteit met betrekking tot de nationale overheid gewoon minder zinvol.

De heer **Harbers** (VVD): Ik wil het nog één keer proberen. In wezen komt dat Europese fonds in de plaats van de nationale overheid, die niet bij machte is om de desbetreffende bank te herkapitaliseren. Zou je dan niet nog een hervormingsprogramma moeten afspreken met die nationale overheid, waar blijkbaar ook een probleem zit omdat deze niet kan bijspringen? Dat hebben we in wezen deze zomer gedaan met Spanje, waarbij de conditionaliteit zich ook niet uitsluitend richtte op het bankwezen, maar ook op een aantal andere problemen die nog steeds in Spanje spelen.

De heer **Knot**: Bij mijn weten richt het programma dat deze zomer met Spanje is afgesproken, zich wel exclusief op het bankwezen. Dat is nog steeds geen volledig macro-economisch aanpassingsprogramma.

De heer **Harbers** (VVD): Ja, omdat Spanje al bezig was met een macro-economisch aanpassingsprogramma. Dat is ook genoemd in de afspraken met Spanje; er is gesteld dat Spanje daarvan niet moet gaan afwijken. Maar in theorie kan er een land zijn dat dit soort aanpassingen nog moet doen. Ik zou het heel vervelend vinden als we dit uit het oog verloren, als we zouden gaan in de richting van de directe herkapitalisering van banken.

De heer **Knot**: Ik zou zeggen: laten we dit van geval tot geval bekijken. Uiteindelijk moet we het einddoel voor ogen houden, en dat is het echt doorknippen van die link, die dodelijke omhelzing, tussen nationale overheden en het nationale bankwezen. We hebben in het geval-Ierland inderdaad de toepassing van gerichte conditionaliteit gezien. Wat mij betreft is dat prima, maar we moeten wel het einddoel voor ogen houden dat ik zojuist heb geformuleerd: we zullen een keer af moeten van het mechanisme dat alles steeds via de nationale overheid moet gaan.

De heer **Merkies** (SP): Eerst een opmerking over de geldpers. Ik heb altijd het idee dat de ECB niet wil toegeven dat de geldpers is aangezet. Er is weer wel die sterilisatie. De heer Knot zegt daarover dat we dat probleem oplossen met die termijndeposito's. En in antwoord op de heer Van Dijk zegt hij dat we gewoon de rente omhoog doen als deze in de toekomst niet meer zouden worden afgenomen. Maar die rente steeds meer omhoog doen, is volgens mij ook een vorm van de geldpers aanzetten. Graag een reactie.

Over de interventies nog het volgende. Om de drie maanden komt er een uitstapmoment. Het lijkt mij dat je dan om de drie maanden een soort paniekmomentje hebt. Misschien wil de ECB dat ook wel bewust creëren. In ieder geval zal het misschien niet veel rust creëren. De ECB kan op een gegeven moment wel zeggen dat hij niets doet, maar kan dat natuurlijk niet echt hardmaken. Het is een beetje een chicken game: als Spanje zou zeggen dat het er niet aan gaat voldoen, laat je de boel dan echt uit handen vallen? Mij lijkt dat sterk. De ECB speelt dat blijkbaar heel hard. Ik

ben benieuwd naar wat de heer Knot bedoelt met wat hij zei over het IMF. Als ik het goed heb gehoord, zei hij dat het die hervormingen kan afdwingen. Dat gaat er dan ook bij spelen. Je legt op zo'n manier toch wel echt veel macht in de handen van het IMF. Ik moet nu denken aan Buitenhof van afgelopen zondag, toen het ging over hervormingen op de arbeidsmarkt en in de zorg. Gaat het IMF daar zo meteen ook al over?

De heer **Knot**: Met betrekking tot de eerste vraag leeft er bij mij toch wat onbegrip. Als er te veel liquiditeit komt als gevolg van deze acties, willen we monetaire verkrapping bewerkstelligen. Monetaire verkrapping doen we – en al heel lang – door de rente te verhogen. Op dat moment versterkt zoiets dus het monetaire beleid. Door de rente te verhogen, verkrappen we niet alleen het segment waar die deposito's vandaan moeten komen; we verkrappen zelfs de gehele liquiditeitspositie van het bankwezen, en daarmee de kredietverlening aan de reële economie enzovoort. Het verhogen van de rente, als wij zouden merken dat wij moeite hebben met steriliseren en er een ongewenste monetaire verruiming plaatsvindt, is dus volstrekt in lijn met het voeren van orthodox monetair beleid.

De heer **Merkies** (SP): Het gaat niet over de algemene rente, maar over de rente op de termijndeposito's.

De heer **Knot**: Ja, maar goed. Wij zullen dan waarschijnlijk niet alleen de rente op de termijndeposito's verhogen, want die rentes hangen met elkaar samen. Op het moment dat wij ons oncomfortabel voelen bij een expansie van de liquiditeit, zullen wij verkrappen en dus de rentes verhogen die we kunnen verhogen, omdat dit binnen onze bevoegdheid ligt.

Over die drie maanden nog het volgende. Inderdaad is dat bedoeld om de druk erop te houden. U noemde dat «een chicken game», maar ik zeg u: we willen de druk erop houden, we willen niet dat overheden achterover gaan leunen, maar dat ze inderdaad elke drie maanden worden geconfronteerd met het feit dat er afspraken zijn en dat die moeten worden geïmplementeerd. Dus ja, de ECB houdt heel bewust een beetje druk erop. Er is ook heel bewust voor deze cyclus gekozen.

Over de rol van het IMF kunnen we van mening verschillen, maar dit is de rol die het IMF overal in de wereld vervult; in de Mexicocrisis in 1994, in de Aziëcrisis van eind jaren negentig en nu bij de eurocrisis in 2011 en 2012.

De heer **Nijboer** (PvdA): We stelden al aan het begin vast dat de relatie tussen de monetaire unie en andere zaken vrij evident is. Daarover gaat mijn vervolgvraag. In Buitenhof zei de president van de Nederlandsche Bank dat meer coördinatie op Europees niveau op het gebied van het begrotingsbeleid, de logische consequentie is van een monetaire unie. Ik kan dat goed volgen, daarvoor zijn er ook verregaande voorstellen van Van Rompuy. Ik ga de heer Knot niet vragen om op alle voorstellen in te gaan, want dat zou te ver voeren. Maar er zijn natuurlijk wel wat nadere bespiegelingen mogelijk over de vraag welke coördinatie van het begrotingsbeleid nodig zou zijn voor een succesvolle monetaire unie. Er zijn verschillende voorstellen gedaan: nationale begrotingen tegenhouden door een valutacommissaris, ex-ante contracten afspreken met landen. Er zijn verschillende dingen en het ene zal beter werken dan het andere. Ik wil de president uitnodigen om daar toch iets meer over te zeggen dan dat in algemene zin meer coördinatie de logische consequentie is van een monetaire unie.

De heer **Knot**: Ik zou daarover een paar dingen willen zeggen. Mijn startpunt zou zijn dat er in Nederland huiver is voor de collectivisering van schulden en verplichtingen, dus voor mutualiseren. Als we dat inderdaad

niet willen, is het onmiskenbaar nodig dat de individuele schokbestendigheid van de individuele lidstaten toeneemt. Als een land wordt geraakt door zulke schokken – en die zullen er komen; het is een fact of life dat binnen de eurozone asymmetrische schokken zullen blijven komen – en het niet kan rekenen op collectivisering van schulden en verplichtingen, is er maar één oplossing, namelijk dat de individuele schokbestendigheid van landen toeneemt. Dat is niet alleen een zaak van dat land. We hebben in de eurocrisis gezien dat de problemen van één land heel gemakkelijk overspoelen naar andere landen, en dat iets wat wel degelijk een lokale vastgoedbubbel in Ierland of Spanje is, verstrekkende gevolgen kan hebben voor de rest van de eurozone. In dat geval zul je toch echt een mechanisme moeten maken waarmee je vanuit het Europese perspectief iets kunt vinden van een nationale begroting – en ook het recht hebt om iets daarvan te vinden – bijvoorbeeld dat de nationale begroting een onvoldoende weerbare nationale economie creëert. Dat geldt overigens niet alleen voor de nationale begroting, maar ook voor de concurrentiepositie van de landen in kwestie. Hoe organiseer je die Europese blik? Ik denk dat Nederland, geen groot land in de eurozone, traditioneel beter kan varen bij dit soort bevoegdheden op communautair niveau dan op intergouvernementeel niveau. De kans dat zaken worden afgeruild, dat er andere dossiers bij worden gelegd en dat er dingen worden weggestreept, is op intergouvernementeel niveau groter dan op communautair niveau. Ik wil daarom pleiten voor meer bevoegdheden voor de Europese Commissie.

De heer **Koolmees** (D66): Ik had eigenlijk dezelfde vraag, maar ik had een iets andere aanvliegroute. De president zei net heel duidelijk dat het doorknippen van de link tussen landen en banken, het einddoel is. Dat betekent: de ECB als lender of last resort voor het bankwezen, ondersteund door een bankenunie met een eigen toezichtcapaciteit. Je zou daarbij eigenlijk veronderstellen dat de no-bailoutclausule kan worden hersteld als die knip in de link tussen landen en banken tot stand is gebracht. Alleen is dan de volgende vraag: hoe geloofwaardig is dat? De president gaf zelf al aan dat de geloofwaardigheid van Europa geen goede track record heeft op het gebied van onderlinge interventie; daar geldt eigenlijk non-interventiegedrag. Je moet dit non-interventiegedrag blokkeren door op Europees niveau iemand aan te stellen, een Eurocommissaris, die dit intercommunautair regelt. Het laatste wat de president zei vond ik helemaal interessant: niet alleen wat betreft begroting, maar ook wat betreft economie; die vastgoedbubbels in Ierland en Spanje waren immers geen begrotingsprobleem van Ierland en Spanje, maar een probleem van de economieën aldaar. Nu is er in het sixpack van Van Rompuy de macro-economische-onevenwichtigheidsprocedure. Hoe kijkt de heer Knot aan tegen dat mechanisme? Denkt hij dat dit voldoende is om dat non-interventiegedrag te stoppen, of is er volgens hem meer nodig?

De heer **Knot**: Ik denk dat dit een heel belangrijk punt is. We moeten niet alleen focussen op begrotingen en bezuinigingen. Voor een hele hoop landen geldt dat de crisis is ontstaan door begrotingsproblemen, die eigenlijk een afgeleide waren van een veronachtzaming van de concurrentiepositie. Voor mij is dat een van de kernoorzaken van deze crisis. Als ik een presentatie met plaatjes geef, is mijn favoriete slide altijd die van de stijging van de loonkosten per eenheid product in de verschillende landen. Guess what? Als je kijkt vanaf 1999 en bovenaan begint, zie je precies de volgorde waarin de landen in problemen zijn gekomen: Griekenland, Ierland, Portugal, Spanje, Italië. Vóór de EMU konden landen hun munt devalueren, dus vóór de EMU was het geen probleem dat de loonkosten per eenheid product tussen 1970 en 1998 in landen als Nederland en Duitsland ongeveer 2,5 à 3 keer over de kop gingen, in

landen als Spanje en Italië 15 keer en in Griekenland 28 keer of zoiets. Dat was geen probleem, omdat een devaluatie om de zoveel tijd dit kon compenseren. Natuurlijk was de verwachting dat die landen zouden begrijpen dat ze, vanwege de deelname aan de eurozone en de vaste wisselkoers, zich dat soort loonstijgingen niet meer zouden kunnen veroorloven, maar helaas komt dit begrip met enige vertraging. Nu zullen de loonkosten per eenheid product op een, zeker voor de bevolking, zeer hardhandige en pijnlijke manier moeten worden teruggebracht. Er is helaas geen andere weg; je kunt niet concurrerend blijven als de loonkosten structureel harder stijgen dan de arbeidsproductiviteit. Het is heel pijnlijk dat dit zo gebeurt, maar wel onvermijdelijk. Om dit soort zaken te monitoren, is de macro-economische- onevenwichtigheidsprocedure van belang.

Ik wil daarbij wel twee zaken opmerken. Als we streven naar convergentie, moeten we natuurlijk niet streven naar convergentie naar een gemiddelde. Je moet streven naar convergentie in de richting van de best presterende landen, de landen die het meest concurrerend zijn. Je wilt immers niet dat de meer concurrerende landen minder concurrerend worden omdat we zo nodig moeten convergeren. En in het kader van de macro-economische- onevenwichtigheidsprocedure moeten goede afspraken worden gemaakt. Daar ligt het in Europa niet aan, maar ik maak me lichtelijk zorgen over de handhaving van de afspraken. Volgens mij zijn ze hier en daar nog wat vrijblijvend. Ik zou ook bij deze afspraken wel wat ruimte zien voor reversed qmv-voting. Het wordt zo allemaal wel technisch, maar ik zie dat men heeft begrepen wat ik bedoel.

De voorzitter: Een omgekeerd gekwalificeerde meerderheid: alleen een heel grote meerderheid kan het tegenhouden. We doen ons best om dit begrijpelijk te houden.

De heer **Tony van Dijk** (PVV): Ik denk dat het laatste betoog van de heer Knot juist het grootste probleem binnen de eurozone betreft. Als hij nog steeds denkt dat Griekenland heel concurrerend kan worden, dat Griekenland en Spanje bereid zijn om hun lonen met 80% te verlagen en hun bevolkingen dat zullen pikken, dan vergeet hij dat hij te maken heeft met soevereine landen en democratieën. Daarom bepleit de PVV dat een land als Griekenland of Spanje, of eigenlijk elk euroland, beter af is met zijn eigen munt, juist om daarmee die concurrentieonevenwichtigheid te kunnen sturen. Daar gaat het ook fout bij de ECB. Die zit met één rente van 0,75%, maar naar Spanje effectueert die zich tot 6%, en naar Duitsland tot 1,5%. Een rentebeleid loslaten op 17 zo verschillende landen, dat werkt gewoon niet. Devaluatie en rente zijn dus cruciale knoppen om landen weer concurrerend te kunnen maken.

Dat brengt mij gelijk bij de rol van het IMF. Als ik het IMF hoor pleiten voor inflatie voor landen als Nederland en Duitsland, heb ik het gevoel dat het IMF een beetje het vertrouwen in de oplossing van de eurocrisis aan het verliezen is. Wij moeten dus onze salarissen verhogen, wij moeten onze consumptie aanwakkeren, wij moeten niet te hard bezuinigen. In het IMF wordt ook niet gesproken over financiële betrokkenheid; volgens mij hoeft je daarvoor al helemaal niet bij het IMF aan te kloppen, dat wil wel meekijken en adviseren. Maar ook het IMF kan alleen maar succesvol zijn in Mexico en Argentinië als er kan worden gedevalueerd en de renteknop kan worden gehanteerd. We hebben dat ook in IJsland gezien: 2 à 3 jaar geleden in grote crisis, maar dat groeit nu weer met bijna 3%, doordat het de kroon heeft gedevalueerd en de rente heeft verlaagd. Ik vraag deze president van de Nederlandsche Bank of hij zijn eurofiele bril durft af te zetten en durft te bekijken of die euro überhaupt nog wel bestaansrecht heeft. Is die monetaire unie eigenlijk niet gedoemd te mislukken?

De **voorzitter**: Deze vraag valt eigenlijk buiten de orde, want zijn opdracht is het voor 100% handhaven van de euro. Ik ga daarbij uit van de wettelijke opdracht die de president van de Nederlandsche Bank en de ECB hebben meegekregen. Er is een politieke keuze gemaakt voor de euro en hij wordt geacht die euro te verdedigen. Ik geef weer het woord aan de president van de Nederlandsche Bank.

De heer **Knot**: Ik wil een paar dingen, feiten, aanstippen uit dit betoog. Griekenland hoeft zijn loonkosten per eenheid product niet met 80% terug te dringen. Het verlies aan concurrentiepositie was ten opzichte van 1999 40%. Daarvan is inmiddels meer dan de helft goedge maakt. De percentages liggen dus niet in de orde van grootte die werd gesuggereerd. Of Griekenland beter af is met een eigen munt, is geheel de keuze van Griekenland; daar ga ik niet over. Over het advies van het IMF over de hogere inflatie in Nederland en Duitsland wil ik ook nog wel wat zeggen. Ik vind dat een kwestie van: wat is je doel en wat is een eventueel mogelijke uitkomst? Wij hebben maar één doel: prijsstabiliteit in de eurozone. Wij hebben dat doel vertaald naar een inflatie van onder de 2% of zo dicht mogelijk bij de 2%, voor de eurozone als geheel. Als landen in Zuid-Europa hun concurrentiepositie zullen moeten herstellen door een lagere inflatie te realiseren dan 2% – en dat is waarschijnlijk het geval – is de logische consequentie van de twee genoemde observaties dat een acceptabele uitkomst kan zijn dat de andere landen, de noordelijke landen van de eurozone, tijdelijk een hogere inflatie dan 2% hebben. Dat is niet strijdig met ons mandaat, want dat betreft een gemiddelde van 2% in de eurozone. Dit is echter wel iets heel anders dan een doelstelling nastreven om hier 3 à 4% inflatie te creëren, en daar ben ik het dan ook fundamenteel mee oneens. Wij hebben überhaupt geen doelstellingen voor regionale inflatievoeten. We hebben maar één doelstelling, en wel voor de eurozone als geheel.

Nog het volgende over de mogelijkheden voor de uitvoering van een structureel aanpassings- c.q. herstelprogramma bij een vaste wisselkoers. Ik begrijp niet dat u in die opsomming ons eigen land vergat. Wij hebben in de jaren tachtig laten zien dat dit wel degelijk kan met een vaste wisselkoers. Onze uitgangssituatie aan het begin van de jaren tachtig was echt niet zo veel beter dan, bijvoorbeeld, op dit moment in Spanje. Wij hebben laten zien dat wij door jaren lang gestaag herstelbeleid uit de problemen hebben kunnen groeien, ondanks de vaste wisselkoers met de D-mark. Hetzelfde geldt voor Letland: dit land heeft dit in de afgelopen 2 à 3 jaar laten zien. Het klopt, daarbij hoort een forse tijdelijke daling van de levensstandaard, maar Letland heeft dit wel laten zien. Hetzelfde geldt voor Ierland, zowel eind jaren tachtig als ook nu weer. Ja, er zijn dus voorbeelden van landen waarvoor een wisselkoersdevaluatie absoluut behulpzaam is geweest bij een hersteltraject. Maar er zijn ook voorbeelden van landen, inclusief ons eigen land, waarbij dat mogelijk was met een vaste wisselkoers.

De heer **Tony van Dijck** (PVV): Misschien kan de heer Knot nog even ingaan op IJsland. Dat is namelijk het meest recente voorbeeld. Dat land had ook een IMF-programma, met een devaluatie en een lage rente. Ik weet dat het IMF devaluatie en een lage rente voor een land van cruciaal belang acht, wil het zich op korte termijn saneren en gezond maken, en zijn economie een boost geven. Wat we nu doen, is de economie in landen als Spanje en Griekenland alleen maar verder in een recessie drukken. Zo zal het misschien over 20 jaar wel een keer goed komen, maar nu betekent het alleen maar meer ellende, slechtheid en kwaad.

De heer **Knot**: IJsland hoort gewoon in het rijtje landen waarvoor devaluatie nuttig is geweest. Ik ontken dus niet dat die landen ook

bestaan. Ik zeg alleen dat er ook landen zijn waarvoor dit heeft gekund zonder devaluatie.

De heer **Van Hijum** (CDA): Een korte vraag ter verduidelijking. Daarnet ging het over de bereidheid van noordelijke landen om een iets hogere inflatie te accepteren. Stelt u ons dat in het vooruitzicht, als een soort prijs die de noordelijke landen zullen moeten betalen om de zuidelijke landen overeind te houden?

De heer **Knot**: Ik kan alleen maar zeggen dat wij ons richten op 2% inflatie in de eurozone. Ik kan u niets in het vooruitzicht stellen. Ik kan wel zeggen dat een mogelijke uitkomst is dat een gemiddelde van 2% in de eurozone kan betekenen dat we hier een wat hogere inflatie zullen hebben dan 2%. Ik wil niets anders in het vooruitzicht stellen dan de mogelijkheid om ons af te rekenen op ons commitment aan prijsstabiliteit in de eurozone, dat een gemiddelde inflatie onder of zo dicht mogelijk bij 2% betekent voor de eurozone. Overigens zijn er ook andere manieren dan loonmatiging waarop de concurrentiepositie kan worden hersteld. Ook productiviteitsverhoging werkt natuurlijk positief voor de concurrentiepositie. Zo komen we terug bij de structurele hervormingen, want een productiviteitsverhoging haal je niet zomaar uit de lucht; daarvoor zijn hervormingen op productenmarkten, arbeidsmarkten enzovoort nodig. Ik wil u wijzen op een publicatie die het World Economic Forum één keer per jaar uitbrengt over de voortgang op het gebied van structurele hervormingen, met name de concurrentiepositie als gevolg van productiviteitsontwikkelingen. Daarin zie je dat voor de Zuid-Europese landen bijvoorbeeld op het gebied van de efficiëntie van de goederen- en arbeidsmarkten nog een wereld is te winnen. Misschien ligt daar nog meer potentieel dan alleen via de weg van de loonmatiging.

Mevrouw **Schouten** (ChristenUnie): In het verlengde hiervan, het volgende. Wij spreken de hele tijd over Griekenland als bijzonder geval. Wat betekent het in deze context dat Griekenland een bijzonder geval is? Op het gebied van de economie is de concurrentiepositie van Griekenland steeds verslechterd. Export heeft het nauwelijks. De eigen lonen devalueren; er vindt devaluatie via de lonen plaats, dus de eigen, interne markt zal ook niet sterk aantrekken. Wat is in dat geval het perspectief voor Griekenland? En over hoeveel jaar gaat het wel aantrekken? Het gaat al drie jaar alleen maar naar beneden.

De heer **Knot**: Ook dat vind ik heel moeilijk te zeggen, maar één ding kan ik wel zeggen: het is in ieder geval een bijzonder land in de zin dat het aanpassingsprogramma daar veel langduriger zal moeten zijn dan in andere landen. Ik denk dat de aanpassingen in andere landen in 3 tot 5 jaar kunnen worden gerealiseerd, maar ik acht het voor Griekenland niet haalbaar om dat op zo'n korte termijn te redden. Ik vind het buitengewoon moeilijk te zeggen hoe lang het daar wel kan duren; ik ben geen echte kenner van de Griekse instituties. Het is echter volstrekt helder dat het aanpassingsproces daar beduidend langer in beslag zal nemen dan in de overige Zuid-Europese landen.

De heer **Klaver** (GroenLinks): Door de invoering van de euro zijn de landen die nu te boek staan als de zwakke eurolanden, erin geslaagd om veel goedkoop geld aan te trekken. Eigenlijk heeft op dat gebied een soort marktfalen opgetreden. Overweegt de ECB om nu of na de crisis – wanneer dat ook moge zijn – een mechanisme te ontwikkelen om te kunnen optreden bij een dergelijk falen van de markt, met een aanbod van te veel te goedkoop geld?

De heer **Knot**: Ik vind het terecht dat dit aspect ook onder de aandacht wordt gebracht. Immers, waar er te veel is geleend, is er ook te veel uitgeleend. Je kunt daar het volgende aan doen. Je kunt bijvoorbeeld zorgen voor een adequaat kapitaalbeslag voor de risico's. Een van de problemen die we op dit moment ook in Europa hebben, is nul risicoweging voor uitzettingen op overheden. Als banken dus overheidspapieren op de balans houden, hoeven zij daar geen kapitaal tegenover te zetten, in ieder geval op basis van de regelgeving. Dat probleem is onderkend en moet worden geadresseerd. Die dodelijke omhelzing komt deels ook door het feit dat sommige banken te veel overheidspapieren op de balans hebben. Ik denk dat het onmiskenbaar nodig zal zijn dat we iets als grotepostenregelingen gaan invoeren, voor een concreet maximum voor de hoeveelheid overheidsobligaties die een bank überhaupt op de balans mag hebben. Mijn antwoord is dus: ja, maar dat zullen we moeten doen in de vorm van regelgeving; we kunnen dat niet doen in de vorm van kapitaalrestricties enzovoort, want daarmee zouden we juist de integriteit van de hele eurozone ondermijnen, en het vrije verkeer van goederen, kapitaal en diensten.

Mevrouw **Schouten** (ChristenUnie): Nog een vraag over de zogenaamde «stap-voor-stapbenadering» van het kabinet-Rutte. Op de afgelopen Eurotop is afgesproken dat er een banktoezicht kan komen. Een aantal landen, waaronder Duitsland en Nederland, hebben daarbij wel benadrukt dat kwaliteit boven snelheid moet gaan. Banktoezicht is een voorwaarde voor de vorming van een bankenunie. Ik hoorde de heer Knot een vurig pleidooi houden voor een snelle invoering van een bankenunie. Is hij het eens met de stelling dat kwaliteit vóór snelheid moet gaan bij de oprichting van het banktoezicht, of zou hij willen dat daar nu al werk van wordt gemaakt?

De heer **Knot**: Ook hier wordt volgens mij een tegenstelling gezocht in woorden. Niemand wil dit slecht doen, en wie kan er tegen kwaliteit zijn? Je moet gewoon onderkennen dat het een heel complexe operatie is om 6 000 banken onder de paraplu van een Europese toezichthouder te brengen, die daarvoor grotendeels ook nog alle mensen zal moeten werven enzovoort. We moeten dit dus gewoon goed doen. Diegenen die het doorgaans heel snel willen doen, onder wie ikzelf, moeten daarbij onderkennen dat er een bepaalde hoeveelheid tijd nodig zal zijn om dit allemaal op poten te zetten. Het tijdplan dat is afgesproken op de top vind ik een heel realistisch tijdpad. Er zit geen enkel licht tussen wat ik daarvan vind en het standpunt van het kabinet.

De **voorzitter**: Ik zie dat de vragen zijn beantwoord. Ik dank de heer Knot en zijn medewerkers voor dit heldere betoog en voor alle inlichtingen over dit buitengewoon belangrijke onderwerp. Ik sluit niet uit dat hij hier nog wel een keer zal worden uitgenodigd.

De heer **Knot**: Ik kom graag nog een keer terug!

Sluiting: 18.40 uur.