

# Ceteris paribus

## VRAAG V/D WEEK

Aan **Silvie Verkaart**, econoom bij de Nederlandsche Bank

### ◁ Waarom is het ongelimiteerd aankopen van staatsobligaties niet hetzelfde als het openzetten van de geldkraan? ▷

De ECB heeft vooraf geen limiet gezet op mogelijke interventies in staatspapier onder het nieuwe crisisinstrument Outright Monetary Transactions (OMT). Om het gemeenschappelijke monetaire beleid te ondersteunen is het cruciaal dat de terugtrekking van private beleggers uit kwetsbare landen stopt, en dat vereist een overtuigend signaal. Een halfslachtige aanpak met vooraf aangekondigde limieten zou de financiële markten uitdagen om de

hardheid van die limieten te testen. Daarom zijn bijvoorbeeld valutamarktinterventies niet vooraf gelimiteerd – en dat gold overigens ook voor het Securities Market Program (SMP). Dat hoeft echter niet te betekenen dat daadwerkelijk ongelimiteerde interventies plaatsvinden. Immers, een noodzakelijke voorwaarde voor ECB-interventies is dat landen zich houden aan aanpassingsprogramma's van het Europese noodfonds EFSE, het ESM en het IMF. Als landen via deze programma's goede vorderingen maken met het oplossen van de onderliggende problemen, geeft dit vertrouwen bij investeerders, waardoor interventies beperkt kunnen blijven. Kijk naar de vorderingen die Ierland heeft gemaakt. De paradox van dit soort maatregelen is dat de bereidheid om ongelimiteerd te interveniëren de kans verkleint dat op grote schaal geïntervenieerd moet worden, zeker gezien de daaraan verbonden voorwaarden. De ECB is zich terdege bewust dat dit alleen werkt als men ook daadwerkelijk stopt met interveniëren als een land zich niet aan de voorwaarden houdt. De interventies worden hoe dan ook gesteriliseerd door de extra toegevoegde liquiditeit vast te zetten op termijndeposito's bij de ECB, zodat OMT-interventies de geldhoeveelheid niet vergroten.

## UIT DE OUDE ESB-DOOS

### INFLATOIRE TENDENTIES

De mogelijkheid van een pro-cyclische werking der begroting geldt waarschijnlijk vooral voor de conjunctuurschommelingen op de korte termijn. Deze schommelingen vormen op zichzelf niet het belangrijkste probleem. De grote gevaren voor de werkgelegenheid in ons land liggen enerzijds bij de structurele nood-

zaak van een regelmatige voortgang van de industrialisatie en anderzijds bij de mogelijkheid van een ernstige daling van de wereldconjunctuur. Het voorgestelde begrotingstekort wordt ten dele veroorzaakt door structurele maatregelen in verband met de industrialisatie. Deze maatregelen zijn op zichzelf in elk geval gewenst. Maar het is ongewenst, dat de begro-

ting, waarin zij hun plaats vinden, ook door een aantal andere oorzaken een zo inflatoire tendentie inhoudt, dat weer een bedreiging kan ontstaan voor onze deviezenpositie, die in een internationale depressie waarschijnlijk onze belangrijkste steun zal moeten zijn.

Witteveen, H.J. (1953) *Conjunctuur der conjunctuurpolitiek: de Millioenennota 1954*. ESB, 38(1898), 805-808.



De auteur heeft verklaard dit artikel alleen te publiceren in ESB en niet elders te publiceren in wat voor medium dan ook. Het is wel toegestaan om het artikel voor eigen gebruik en voor publicatie op een intranet van de werkgever van de auteur aan te wenden.