

Tilburg University

Interventie

Eijffinger, S.C.W.

Published in:
Brabants Dagblad

Publication date:
2004

Document Version
Publisher's PDF, also known as Version of record

[Link to publication in Tilburg University Research Portal](#)

Citation for published version (APA):
Eijffinger, S. C. W. (2004). Interventie. *Brabants Dagblad*, 17-17.

General rights

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal

Take down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

Het i-woord

De koers van de euro is sinds 2002 met 40 procent gestegen ten opzichte van de Amerikaanse dollar. Inmiddels bedraagt deze al meer dan \$ 1,30. Bij forse en snelle veranderingen van de wisselkoers is de Pavlov-reactie van veel politici, vooral uit Zuid-Europa, om het 'i-woord' - van interventies op de valutamarkt - in de mond te nemen. Eerst was het de beurt aan de Franse president Chirac en vervolgens aan de Italiaanse premier Berlusconi om te zinspelen op valutamarktinterventies, in dit geval aankopen van dollars in ruil voor euro's. Politici worden meestal erg onrustig van heftige wisselkoersfluctuaties en denken dat interventies door de Europese Centrale Bank (ECB) een adequaat antwoord hierop vormen. Zij menen vaak dat de valutamarkten net zo manipuleerbaar zijn als hun electoraat en roepen naar de ECB: doe iets! Verstandige centrale bankiers en economen weten echter dat de ECB hier niets tegen kan doen, zeker niet nu de Amerikanen belang hebben bij een goedkope dollar en een dure euro. Allereerst stimuleert een goedkope dollar de Amerikaanse exporten naar de eurozone en ontmoedigt het de Europese exporten naar de VS. Daarnaast wordt de Amerikaanse schuld aan het buitenland, in het bijzonder aan Europa, een stuk minder waard omdat deze afgerekend wordt in dollars. Daarom kijken de Amerikanen met genoegen naar de waardevermindering van de dollar: "It is our currency, but your problem!" Het heeft weinig zin voor de ECB om te interveniëren op de valutamarkt, waarop dagelijks meer dan 1.000 miljard dollar omgaat. Een valutamarktinterventie van 5 of 10 miljard dollar is dan ook niet meer dan een druppel op een gloeiende plaat. In mijn jonge jaren heb ik veel empirisch onderzoek op dit terrein verricht. Mijn conclusie was destijds al: de beste interventie is geen interventie. De centrale bank kan alleen maar zijn reputatie verliezen door telkens weer te interveniëren. Helaas staan sommige centrale banken, zoals die van Japan, vaak onder zware druk van de politici om steunaankopen te verrichten. De centrale bank van Japan beslist immers niet over de aanwending van de deviezenreserves, maar het ministerie van Financiën aldaar. Daarom is de Japanse centrale bank zo vaak actief op de valutamarkt om de yen goedkoop te houden. Gelukkig beslist de ECB, net als de Bundesbank in het verleden, wel over de aanwending van zijn valuta-reserves en is zij uitermate terughoudend om te interveniëren. Dat neemt niet weg dat ECB-president Trichet zich wel enige opmerkingen kan permitteren over de heftige en onwelkome verdere waardevermeerdering van de euro. Toch moet hij hier voorzichtig hiermee zijn. Indien hij dit te vaak en te sterk zou zeggen, dan loopt hij de kans dat de valutamarkt zijn uitspraken gaat toetsen en dat de ECB gedwongen wordt om haar woorden ook met interventies waar te maken. Dit 'valutamarktspel' kan de ECB nooit winnen, zeker niet nu de Amerikaanse centrale bank zich om voornoemde redenen afzijdig houdt. De speculanten op de valutamarkt dagen de centrale bank uit, maar de centrale bank moet goed beseffen dat hij dit spel moet winnen en zich geen verlies kan veroorloven. Daarom zal een verstandige centrale bank alleen dan interveniëren als hij zeker weet dat de speculanten hun broek zullen scheuren. Het is een gevaarlijk spel voor beide partijen, waarvan de afloop onvoorspelbaar is. Dat weet de ECB-president als geen ander, maar hij heeft soms te maken met bemoeizuchtige politici, die niet zoveel begrijpen van de werking van de financiële markten. De opmerkingen van deze meestal Zuid-Europese politici doen doorgaans meer kwaad dan goed. Elke nieuwe generatie van politici moet dat opnieuw worden uitgelegd. Daarom wordt om de zoveel jaar bij een zwakke of sterke

mund het 'i-woord' weer in de mond genomen. Dat kan de centrale banken en dus de belastingbetalers een hoop geld kosten.

Sylvester Eijffinger is hoogleraar Europese Financiële Economie aan de Universiteit van Tilburg