

APRIL

DNB Magazine nr. 2, 2009

DNB MAGAZINE

Rinnooy Kan
over kredietcrisis en
protectionisme

Wellink: 'Openheid
beter dan verbieden'

In dit nummer...

Vragen over de euro, pensioenen,
banken of verzekeraars?

Bel of mail de informatiedesk:

t 0800 - 020 1068 (gratis)

e info@dnb.nl

Neem eens een kijkje op www.dnb.nl

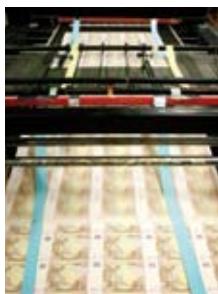
ARTIKELEN



16 / Onderzoek herkenning eurobankbiljetten



20 / Dossier: Rusland:
een reus op wankelende voeten



28 / Geld maken, geld verliezen

RUBRIEKEN

04 / Banktueel

06 / De mensen van het Frederiksplein: Hans Maarschalkerweerd

11 / De wereld in cijfers: Appeltje voor de dorst

19 / Va Banque: De 'simpele bank': een complex idee

27 / Podium: Skimmen

30 / Profiel: Mozambique

32 / Kunstpodium: Geraldine Gliubislavich

34 / Seminars: Stefan Gerlach

36 / In beeld



7 / Wellink: ‘Het schaduwbankieren wordt aan banden gelegd’

‘Ik geloof veel meer in transparantie dan in verbieden’, stelt DNB-president Nout Wellink in een interview over de toekomst van het financiële stelsel en de economie.



12 / Kredietcrisis en protectionisme: een essay van Alexander Rinnooy Kan
Maatregelen met minimale weglekeffecten naar het buitenland hebben de voorkeur in tijden van crisis. Maar protectionisme is een heilloze weg voor Nederland, aldus Rinnooy Kan. Een pleidooi voor een internationale aanpak van de crisis.

Sorry

In songteksten is de verontschuldiging en in het bijzonder het woordje sorry een populair thema, niet zelden in relatie tot een verloren of tot mislukking gedoemde liefde. *Je ging zonder een enkel woord. Niet eens sorry; I'm sorry, so sorry;* of *Zo heb ik het nooit bedoeld* van André Hazes zijn daarvan bekende voorbeelden. En Elton John gaf een geheel eigen interpretatie van het begrip in de klassieker *Sorry seems to be the hardest word*.

Echter, in de huidige tijdgeest lijkt sorry allesbehalve een woord waarmee mensen problemen hebben. Op het internet circuleren hitlijsten met namen van mensen die publiekelijk hun verontschuldigungen zouden moeten aanbieden. Sorry zeggen is de nieuwe hype geworden.

Soms schijnt nog voordat je iets hebt gezegd of gedaan een verontschuldiging al op haar plaats – heb je dat maar vast gehad.

Er ligt een wereld tussen de uitersten van *Sorry dat ik besta* van Willem Nijholt en *Non, je ne regrette rien* van Edith Piaf. Ook hier schuilt de wijsheid ergens in het midden. Soms kan een mea culpa op z'n plaats zijn, uiteraard. Maar alleen in dat geval behoort dit te worden uitgesproken. Anders raakt het begrip aan inflatie onderhevig. En hoge inflatie is wel het laatste wat een centrale bank wil.

De redactie

Wat je echt wilt weten

Lezersdag DNB Magazine



Voor lezers van DNB Magazine is er op 28 juni een speciale lezersdag in de Amsterdamse Beurs van Berlage. DNB-

directeur Henk Brouwer praat u helemaal bij over de kredietcrisis, u hoort meer over de vroegere Wisselbank en tot slot volgt een rondleiding door het gerestaureerde Paleis op de Dam. De dag begint om half elf 's ochtends en eindigt om half vier 's middags (na de rondleiding). Opgave kan via de antwoordkaart in dit DNB Magazine. Of mail naar I.Ciocca@dnb.nl. Maximaal twee personen per adres.

Vieze vingers vernis



Bankbiljetten van vijf en tien euro krijgen een vernisje. Met een vernislaag gaan bankbiljetten twee keer zo lang mee, zo blijkt uit onderzoek. Bankbiljetten worden vooral vies van onze vingers. Dus een goed vernis moet goed bestand zijn tegen vette vingers. Maar welk vernis is het beste? Dat testen kost twee à drie jaar met de conventionele methode waarbij biljetten met verschillende vernissoorten in omloop worden gebracht. Dat moet sneller kunnen! Daarom heeft DNB de vingerafdruktest ontwikkeld. Op een biljet, dat bestaat uit twee helften met

elk een andere vernislaag, wordt precies in het midden een vingerafdruk geplaatst. Vervolgens wordt gekeken welke helft de minste vingerafdruk heeft. Zo kunnen vele vernissoorten getest worden in slechts een maand tijd. Bij de definitieve verniskeuze kijkt de ECB overigens niet alleen naar de levensduur van een biljet. Zo speelt ook de milieubelasting een rol. Het zal trouwens nog even duren voordat de biljetten met vernis op de markt komen. Pas met de lancering van de nieuwe serie bankbiljetten, over enkele jaren, krijgt u ze in handen.

Cartoon 'skimmen'



Herstelplannen pensioenfondsen

De meeste pensioenfondsen met tekorten haalden de deadline: op 1 april had DNB 250 herstelplannen ontvangen. Van 340 fondsen verwacht DNB een herstelplan omdat zij een tekort hebben: dat is vier op de vijf pensioenfondsen met een reguliere rapportageverplichting. Een week na de deadline begon DNB te rappelleren bij de laatkomers.

Taak voor DNB is de plannen te beoordelen. Belangrijkste criteria zijn: concreet en haalbaar. Een plan dat concrete maatregelen bevat die haalbaar zijn, krijgt de goedkeuring van de toezichthouder. Na goedkeuring kunnen de fondsen

direct aan de slag met de uitvoering van de maatregelen die moeten leiden tot herstel van de dekkingsgraad. Binnen drie maanden wil DNB alle plannen afhandelen. Volgens de Algemene wet bestuursrecht moet DNB in beginsel binnen acht weken een besluit nemen. Gezien de vele herstelplannen die DNB nu tegelijkertijd moet beoordelen, is deze termijn iets verlengd.

Nederland telt 650 pensioenfondsen, waarvan zo'n 400 een reguliere rapportageverplichting hebben en een herstelplan moeten indienen in geval van een tekort.

Goed imago



Zeker met het oog op de huidige kredietcrisis, waarin de economische verhoudingen wereldwijd in hoog tempo veranderen, hecht de Nederlandsche Bank veel waarde aan een goede reputatie. Met grote regelmaat krijgt DNB nationale en internationale gasten op bezoek. Wat is hun indruk van DNB en Amsterdam? Dit is onderzocht door een groep jonge medewerkers die deelnemen aan een intern opleidings-traject. Conclusie: de bezoekers zijn zeer positief over DNB en de stad, geven een 4,3 op een schaal van 1 tot 5. Buitenlandse bezoekers geven een half punt meer dan

de Nederlandse gasten. Buitenlanders waarderen dat DNB'ers hun talen beheersen en zien – meer dan de Nederlanders – het verblijf in Amsterdam als een verrijking van hun bezoek, waarschijnlijk omdat zij vaker blijven overnachten in de hoofdstad.



Pluspunt

Medewerkers in de schijnwerpers.
Deze keer: Hans Maarschalkerweerd,
afdelingshoofd Toezicht pensioen-
fondsen. Hij en zijn collega's
staan voor een megaklus:
340 herstelplannen beoordelen.

door Ellen Tolsma



Vóór 1 april krijgen jullie ruim driehonderd herstelplannen binnen van de pensioenfondsen. Heb je ooit eerder aan zo'n grote klus gewerkt?

'In 2002 en 2003 hebben we ook veel plannen binnen gekregen, maar dit is wel even wat zwaarder. Toch zie ik het vol vertrouwen tegemoet. We beginnen goed voorbereid aan de klus. Al vanaf begin 2008 volgt de toezichthouder de ontwikkelingen op de financiële markten op de voet en bespreken we de gevolgen voor de fondsen en het toezicht. Dit doen we via een Monitoringgroep, waarvan we de uitkomsten voortdurend communiceren met alle stakeholders.'

Hoe pakken jullie de beoordeling aan?
'We hebben het proces in twee fasen verdeeld. Direct bij binnenkomst kijken we of de plannen volledig zijn en voeren we een Quick Scan uit op de inhoud. Klopt er iets niet, dan vragen we de fondsen op korte termijn de ontbrekende gegevens aan te vullen. Is er heel veel mis, dan nodigen we

het betreffende fonds uit voor een stevig gesprek bij ons op kantoor. De tweede fase is de eigenlijke beoordeling van het herstelplan. Die leidt tot de beschikking, het besluit van DNB.'

Het lijkt wel lopendebandwerk.

Waarom zulke uniforme stappen?

'Omdat we er alles aan willen doen om goede plannen op tafel te krijgen, waarover wij zo snel mogelijk een oordeel kunnen vormen. Dan is het belangrijk dat je uniform en consistent te werk gaat. Standaardisatie is hierbij een onmisbaar hulpmiddel. Communicatie met de fondsen is ook essentieel. Er zijn twee voorlichtingsbijeenkomsten geweest voor pensioenfondsbestuurders, we hebben instructiebrieven verstuurd en wie dit wil kan persoonlijk contact zoeken met de toezichthouder.'

Wat als fondsen hun herstelplan te laat indienen?

'Dan zullen we druk uitoefenen.

Als fondsen de boel bewust traineren, zullen we niet schromen handhavingmaatregelen in te zetten.'

Waar gaan jullie de plannen vooral op beoordelen?

'We kijken of de plannen voldoen aan de wettelijke hersteltermijn van maximaal vijf jaar en of ze haalbaar en concreet zijn. Verder moeten ze voldoen aan de eisen van evenwichtige belangenbehartiging. Fondsen hebben verschillende deelnemers met verschillende belangen: jongeren, ouderen, 'slapende' deelnemers en gepensioneerden. De ene groep moet niet buitenproportioneel bevoordeeld of benadeeld worden ten opzichte van de andere.'

Leuk, zo'n megaklus?

'Het is interessant, maar uiteraard hadden we het liever niet gehad. De crisis heeft wel één pluspunt: dat er meer bewustwording is ontstaan over pensioenen.' •

Interview Nout Wellink

‘Het schaduwbankieren wordt aan banden gelegd’

Volgens president Nout Wellink van de Nederlandsche Bank wordt het toezicht mondiaal en meer ingericht op het bewaken van de financiële stabiliteit. ‘We hebben de wereld geliberaliseerd en gedereguleerd. Nu trekken we daar in het toezicht de consequenties uit.’

door Rutger Vahl

Op de G20-top werden de contouren van een nieuw financieel stelsel en toezicht zichtbaar. Schetst u eens hoe dat eruit gaat zien?

‘Wij waren op weg naar een stelsel waarin de markten alle problemen zouden oplossen. Nu hebben we gemerkt dat markten de problemen juist kunnen creëren, omdat ze niet meer werken. De conclusie is dat er instellingen moeten komen die de financiële stabiliteit wereldwijd in de gaten gaan houden. Het IMF gaat daar een belangrijke rol in spelen, maar ook de nieuwe Financial Stability Board wordt een organisatie met gewicht. Verder wordt het schaduwbankieren aan banden gelegd, waarbij banken producten via complexe constructies aan het zicht onttrokken. En ook op hedgefondsen en ratinginstituten komt meer toezicht. Belangrijke winst vind ik dat we regionale clustering van toezichthouders krijgen, zogenoemde colleges of supervision. In de eerste plaats gebeurt dat in het Westen, maar er wordt ook over gesproken in Azië en Latijns-Amerika. Zo ontwikkelt zich een stelsel van internationale instellingen en samenwerkingsverbanden die veel meer dan tot nu toe kijken naar het grote geheel. Je zou het zo kunnen zeggen: financiële instellingen waren al grensoverschrijdend, nu gaan ook de regelgevers en toezichthouders *cross border*. Maar waar we niet naar toe moeten, en dat gebeurt ook niet, is dat we voor elk muizen-gat een poes willen neerzetten. Toezichthouders blijven naar systemen kijken, niet naar elke afzonderlijke lening.’

Opmerkelijk is de ‘comeback’ van het IMF.

‘Nog maar twee jaar geleden dachten mensen dat de rol van het IMF was uitgespeeld. Landen zouden voortaan niet meer bij het IMF lenen, maar op de vrije markt. Met als gevolg dat het IMF



sterk moest inkrimpen. Nu is het beeld helemaal gedraaid. Het IMF heeft in november 2008 het grootste bedrag uitgeleend uit zijn geschiedenis.’

Haaks op de internationalisering staat de steeds sterkere roep om protectionisme. Hoe kwalijk is dat?

‘Er zijn wereldwijd al veertig tot vijftig zuiver protectionistische maatregelen genomen. Sommige heel zichtbaar, andere meer verborgen. Zo mogen sommige banken nog alleen krediet verstrekken aan bedrijven in eigen land. Dat is een slechte ontwikkeling, want protectionisme is het verschuiven van problemen. Als het ene land zijn grenzen sluit voor buitenlandse investeerders, doet het andere land het ook. Ik zou daarom zeggen: wie dat wil, moet deze zomer gewoon lekker in het buitenland op vakantie gaan.’

Overheden pompen voor duizenden miljarden aan steun in de economie. Leidt dat niet tot grote inflatie op het moment dat de economie aantrekt?

‘In Amerika zie ik dat gevaar meer dan in Europa. In de VS loopt het begrotingstekort dit jaar op tot ruim twaalf procent. In Europa is dat de helft. Wij zijn voorzichtiger en ik moet zeggen dat ik me daarbij meer thuisvoel dan bij de Amerikaanse benadering. Immers, als je heel vaak en snel achter elkaar de motor probeert te starten, dan verzuipt die. Cruciaal is dat het vertrouwen in de economie en het financiële systeem wordt hersteld. Het is de vraag in hoeverre een excessief stimuleringsbeleid op langere termijn bijdraagt aan het herstel van vertrouwen. Daar denkt een Amerikaan overigens anders over dan een Europeaan. Bij ons speelt steeds in ons achterhoofd: hoe komen we van die

enorme begrotingstekorten af? Als ik mijn Amerikaanse collega vraag of ze ook een exitstrategie hebben, dan vindt hij dat een zorg voor morgen.’

Op dit moment lijkt niet inflatie het probleem, maar het omgekeerde: deflatie. Hoe groot acht u het risico daarop in Europa?

‘De prijzen zullen best iets gaan dalen in de komende maanden. Maar dat is op zich niet erg, want alles wordt ietsje goedkoper. Het wordt pas ernstig als consumenten hun aankopen gaan uitstellen omdat ze denken dat alles volgende maand nog veel goedkoper zal zijn. Dan spreken we van echte deflatie, een gedragsverandering bij de consument. Zover zie ik het in Europa niet komen.’

We zitten nog midden in de crisis. Er lijkt veel behoefte te bestaan aan het aanwijzen van schuldigen. Ook DNB als toezichthouder blijft niet buiten schot. Wat vindt u daarvan?

‘Daar wil ik een paar dingen over zeggen. Allereerst sta ik open voor een onderzoek naar de oorzaken van deze crisis. Ik ben groot voorstander van een parlementair onderzoek en zal daarbij antwoord geven op alle vragen, voor zover mogelijk gezien de wettelijke geheimhoudingsplicht. Alleen is dit niet het juiste moment om te gaan zwartepieten. De dijken zijn doorgebroken, het is springvloed, eerst moeten we in veiligheid zien te komen. Mijn tweede bezwaar is dat DNB de afgelopen jaren herhaaldelijk gewaarschuwd heeft tegen de euforie op de financiële markten, maar dat onze bezwaren werden weggevoerd. Een voorbeeld: in 2007 stelde ik dat de overname van de systeembank ABN AMRO door een consortium een sterk

‘Niet voor elk muizengat een poes neerzetten’

verhoogd risico inhield voor de financiële stabiliteit. Daarvoor kreeg ik zelfs een berisping uit Brussel, want ik zou niet onpartijdig zijn. Een derde bedenking is dat ik me niet thuisvoel bij ‘naming and shaming’, omdat dit leidt tot een grove versimpeling van de werkelijkheid. Deze crisis is ontzettend complex en door niemand voorzien. Zelfs het IMF schreef in maart 2006 nog dat er weinig bewijs was voor een naderende systeemcrisis. Maar ik wil mijn eigen straatje niet schoonvegen. Ook DNB kijkt naar haar eigen functioneren. Zo is een team van externe deskundigen bezig met een onderzoek naar de gang van zaken rondom Icesave.’

Leidt deze crisis tot een andere manier van denken over de economie? Komt er bijvoorbeeld meer aandacht voor duurzaamheid, voor de lange termijn?

‘Dat hangt er vanaf hoe lang deze crisis duurt. Als dat vele jaren is, is er een kans dat het economisch denken structureel verandert. Maar als het al vanaf 2010 weer beter gaat, wat we nu denken, dan verwacht ik dat mensen een aantal jaren wat voorzichtiger zijn, maar dat daarna de lessen die we nu leren weer op de achtergrond raken. Zo is het met vorige crises ook gegaan. Het menselijk geheugen is kort.’

Moeten we dan niet gewoon zeggen: we verbieden die complexe financiële producten?

‘Het is een illusie om te denken dat het zo werkt. De komende jaren zullen producten inderdaad eenvoudiger worden als reactie op de kredietcrisis. Maar na verloop van tijd vraagt de markt toch weer om een extraatje hier en een extraatje daar. Het heeft geen zin die toeters en bellen te gaan verbieden. Beter is het zo

open te zijn dat iedereen de toeters en bellen begrijpt en ook snapt wat de risico’s zijn. Ik geloof veel meer in transparantie dan in verbieden.’

En banken: sommige mensen vinden dat zij weer gewoon nutsinstellingen moeten zijn.

‘We moeten niet terug naar de Middeleeuwen. Als banken geen risico meer mogen nemen en niet kunnen ondernemen, dan zullen ze bijvoorbeeld ook geen leningen aan bedrijven meer willen geven. En wordt het lastig nog een hypotheek te krijgen. Innovatie en risico’s horen bij een gezond bedrijfsleven.’

Welke rol ziet u weggelegd voor de overheid?

‘Die moet terughoudend zijn. Het lijkt me geen goed idee dat het parlement wil discussiëren over elke beslissing van een bank waar een beetje risico bij komt kijken. Ik pleit daarom voor een bufferorganisatie tussen bank en overheid. Die bufferorganisatie moet uiteraard wel bewaken dat banken zich houden aan de maatschappelijke randvoorwaarden.’

U bent 65 jaar, ruim 25 jaar directielid en dik tien jaar president van DNB. U wilt in 2011 een nieuwe termijn van zeven jaar beginnen. Krijgt u nog wel voldoende tegenspraak binnen de bank?

‘Jazeker. En dat probeer ik ook te bevorderen. Ik heb weinig respect voor mensen die mij naar de mond praten. Gelukkig werken er bij DNB veel eigenwijze professionals. Zeg ik iets waar ze het niet mee eens zijn, dan krijg ik meewarige blikken. Dan willen ze het, in eenvoudige taal, toch nog eens aan mij uitleggen.’ •

Appeltje voor de dorst



Nederlanders hebben bij elkaar 269 miljard euro aan spaargeld. In 2007 won het depositospaaren sterk aan populariteit, maar eind 2008 lijkt deze trend

gekeerd. Het gewone ouderwetse sparen, waarbij het spaargeld direct opneembaar is, is het meest gewilde appeltje voor de dorst. Ook al is de rentevergoeding wel-

licht wat minder, het biedt zekerheid. Zeker in economisch onzekere tijden. •



Kredietcrisis en protectionisme

Een eeuwenoude fabel over bijen verbeeldt de voordelen van specialisatie en wereldhandel, voordelen die anno 2009 onverminderd opgaan voor Nederland, aldus Alexander Rinnooy Kan. Wars van protectionisme pleit de SER-voorzitter er in dit essay voor om zuinig te zijn op onze talenten en te blijven investeren in Europa en een duurzame globalisering.

door Alexander Rinnooy Kan

De huidige kredietcrisis blijkt meer dan een ‘normale’ economische neergang in te luiden. In lijn met de oorsprong van het woord krediet – het Latijnse *credere*, dat toevertrouwen betekent – is inmiddels sprake van een stevige vertrouwenscrisis. Het gebrek aan vertrouwen uit zich in een roep om bescherming, om protectie van het eigene. Maar omdat het niet plezierig is om van protectionisme te worden beticht, noemen we het liever even patriotisme.

Inmiddels hebben we al verschillende vormen van patriotisme annex protectionisme langs zien komen, en niet alleen in landen – zoals Frankrijk – die daartoe in onze ogen bij uitstek geneigd zijn. Het begon met de wijze waarop Ierland via een selectieve verruiming van het depositogarantiestelsel het eigen bankwezen probeerde te beschermen, ten nadele van banken met een hoofdkantoor in Groot-Brittannië of verder weg. In Spanje klonk de roep om nationale waar te kopen (“want dan helpen wij elkaar”). Onze Angelsaksische overburen verslikten zich in “British jobs for British people”.

Helaas laat Nederland zich hierbij niet geheel onbetuigd. Bij de back-up faciliteit van de staat aan ING zijn immers afspraken

gemaakt over extra kredietverlening aan Nederlandse consumenten en bedrijven. Druk op moederbanken om de thuismarkt eerst te bedienen, kan heel vervelende gevolgen hebben in landen – denk aan de nieuwe lidstaten in Midden-Europa – waar de kredietverlening sterk afhankelijk is van de dochters van die moederbanken. En bij de aanbeveling van onze staatssecretaris voor Buitenlandse Handel om eens een binnenlandse vakantiebestemming te kiezen, is terecht de kanttekening geplaatst dat dit initiatief geen brede navolging door onze buurlanden verdient.

Weglekeffecten

Dat brengt ons bij de kern van het probleem. In het kader van een doeltreffend anti-crisisbeleid zoeken overheden naar beleidsmaatregelen die in de eigen omgeving, voor de werkgelegenheid ter plekke, zo veel mogelijk effect kunnen sorteren. Er is een natuurlijke neiging om weglekeffecten naar de overkant van de grens te willen minimaliseren. Maar als we aan deze verleiding toegeven, lokken we tegenreacties uit en halen we een golf van protectionisme in huis. De geschiedenis van de jaren dertig van de vorige eeuw heeft ons geleerd dat dit een heilloze weg is. Daarmee zouden de voordelen van de inter-

‘Ik moet met verdriet constateren dat wij helemaal niet zuinig zijn op onze talenten’

nationale arbeidsverdeling ongedaan worden gemaakt. Deze zijn al een kleine drie eeuwen geleden, nog vóór Adam Smith en David Ricardo, door de filosoof en geneeskundige Bernard Mandeville – in 1670 in Rotterdam geboren – beeldend onder woorden gebracht. In *The fable of the bees* stelde hij vast: “Het [zou] voor de Perzen en andere Oosterse mensen onmogelijk (...) zijn de enorme hoeveelheden te kopen van het voortreffelijke Engelse laken dat zij verbruiken, als wij onze vrouwen met minder vrachten Aziatische zijden stoffen zouden overladen.” De samenstelling van de handel mag sindsdien flink zijn gewijzigd, maar de principes van wederkerige afhankelijkheid en van specialisatievoordelen blijven onverkort gelden.

Een open economie als de Nederlandse is bij uitstek kwetsbaar voor een neergang van de internationale handel. Het CPB rekent ons voor dat één procent minder export leidt tot 1/3 procentpunt minder economische groei. De daling van de relevante wereldhandel dit jaar met maar liefst tien procent, kost ons land dus ruim drie procent aan nationaal inkomen. Alle redenen om protectionisme actief te bestrijden. En alle redenen om de crisis gecoördineerd aan te pakken, om te beginnen in het kader van de Europese Unie (EU).

Europa

Het belang van de zich steeds verder uitbreidende Europese ruimte van veiligheid, stabiliteit en welvaart voor de Nederlandse economie en samenleving kan dan ook niet worden overschat. Wie de geschiedenis van dit continent kent, en wie ook wel eens buiten Europa heeft rondgekeken, weet wat voor een kostbaar goed dat is. Een verworvenheid, waarin vele andere landen graag zouden willen delen. Niet voor niets oefent de Europese Unie grote aantrekkingskracht uit op een brede kring van landen om ons heen. Dat neemt niet weg dat er behoefte is aan versterking van de effectiviteit van de EU van 27 lidstaten; het Verdrag van Lissabon legt daarvoor de institutionele basis. Wat heeft de EU ons op dit moment te bieden in de strijd

voor een open economie? Allereerst een interne markt zonder binnengrenzen, die voorzien is van een effectief toezicht op de mededinging. De lidstaten mogen geen concurrentievervalsende steun aan ondernemingen geven als daardoor de onderlinge handel ongunstig wordt beïnvloed. Het toezicht daarop door de Europese Commissie is zwaar beproefd, maar gelukkig tot nu toe voldoende robuust gebleken, met passende ruimte voor bijzondere maatregelen van lidstaten om hun bankwezen te stabiliseren.

De euro heeft in de strijd tegen deze crisis zijn bestaansrecht bewezen en stabiliteit gebracht waar deze hard nodig is. De kredietcrisis is gelukkig niet nog eens verergerd door een valutacrisis of door concurrerende devaluaties, die sterke middelpuntvliedende krachten op de interne markt zouden hebben uitgeoefend. Dankzij de euro is er een goede infrastructuur voor overleg en afstemming over financiële en monetaire aangelegenheden; daarvan is dan ook driftig gebruikgemaakt voor crisismangement.

De Europese begroting vormt geen werkzaam instrument voor crisisbeleid. Daarvoor is de omvang (rond één procent van het gezamenlijke nationaal inkomen van de 27 lidstaten) te klein. Bovendien mag het EU-budget op grond van het Verdrag geen tekort vertonen. Het accent ligt dus op de coördinatie van het begrotingsbeleid van de lidstaten. Die heeft twee kanten. Aan de ene kant biedt de EU in deze crisistijden een kader om min of meer gelijktijdig begrotingsimpulsen aan de economie te geven. Daardoor hoeft men zich geen zorgen te maken over omvangrijke weglekeffecten naar buiten. De EU als geheel vormt een relatief gesloten economie: het gemiddelde van de in- en uitvoerquote (voor goederen en diensten) ligt onder de vijftien procent van het nationale inkomen van de EU. Ter vergelijking: voor Nederland ligt dit verhoudingsgetal op 67 procent. Aan de andere kant blijft de disciplinerende werking van het Stabi-leiteits- en Groeipact nodig om te waarborgen dat het budgettaire beleid van de lidstaten ook na de crisis blijft bijdragen aan de macro-economische stabiliteit van de eurozone.

Alexander Rinnooy Kan, voorzitter van de SER, schreef dit essay op verzoek van DNB Magazine.

Problematisch is dat van het Pact in economisch gunstige tijden onvoldoende preventieve werking op de lidstaten is uitgegaan. Europa vormt de toegang tot wat ook een open wereldeconomie moet worden. De lidstaten zijn elk voor zich niet in staat om de spelregels van de wereldeconomie te bepalen. De EU heeft wel het gewicht om daarop flinke invloed uit te oefenen en daarmee de loop van het globaliseringsproces te richten op het duurzaam vergroten van de maatschappelijke welvaart. De EU zet in toenemende mate wereldwijd de standaard door normen voor consumentenbescherming, veiligheid, milieubescherming en accountancy. Maar dat wil niet zeggen dat het uitgewerkte kader van bindende minimumnormen voor bescherming van werknemers (in het bijzonder op het vlak van arbeidsomstandigheden), consumenten en milieu dat binnen de interne markt geldt, ook wereldwijd wordt toegepast. Voor het streven naar duurzame globalisering zou dat natuurlijk een goede zaak zijn. Tegelijkertijd moet worden voorkomen dat strenge normen ontwikkelingslanden confronteren met te hoge (technische) handelsbelemmeringen. Hoe goed de bedoelingen ook zijn: ook hier ligt opnieuw het gevaar van protectionisme op de loer.

Patriottisme

Wereldwijd is het hard nodig om de lopende Doha-ronde nog dit jaar met een wereldhandelsakkoord af te ronden. Waarschijnlijk kan maar een deel van de oorspronkelijke ambities worden gerealiseerd. Maar zo'n akkoord zou op zijn minst de speelruimte van landen om hun invoertarieven te kunnen verhogen, aanzienlijk beperken. Bovendien zou zo'n akkoord de positie van de Wereldhandelsorganisatie WTO versterken. Dat is alweer essentieel om opkomend protectionisme effectief te kunnen bestrijden.

Tot slot wil ik nog aandacht vragen voor het risico van 'institutioneel protectionisme'. Met het oog op een beter macro-economisch en financieel toezicht is een versterking van de positie van het IMF gewenst. Daarmee verbonden is een aanpassing

van de samenstelling van het bestuur van het IMF aan de veranderde economische verhoudingen. Opkomende economieën zoals China, India en Brazilië eisen, met enig recht, een zwaardere stem in het kapittel. Europa (en ook Nederland) zal daarvoor moeten inschikken. Maar ook zal de dominantie van de VS moeten worden doorbroken. Het veto dat de VS nu bij de besluitvorming in het IMF kan uitoefenen, maakt het namelijk onmogelijk om effectief kritiek op het Amerikaanse beleid uit te oefenen. In dit spanningsveld doet Nederland er goed aan zijn huidige zetel in het bestuur van het IMF te gebruiken als hefboom om tot een gemeenschappelijke vertegenwoordiging van de Europese Unie te komen. Met het oog daarop is het ook belangrijk dat Nederland actief blijft participeren in de G-20.

Blijft er dan helemaal geen ruimte voor patriottisme? Natuurlijk wel. Ons economisch doen en laten is gebonden aan internationale spelregels, van de EU en van de WTO. Maar die regels laten ons alle vrijheid om een eigen koers te varen op de vele terreinen die Nederland onderscheiden van de rest van de wereld en die onze nationale identiteit bepalen. Zo heb ik een jaar geleden, ruim voor het uitbreken van de kredietcrisis, opgeroepen tot zuinig zijn op Nederland. Een oproep tot zuinigheid is ogenschijnlijk onschuldig, want meestal onomstreden. Maar ik moet met verdriet constateren dat wij bijvoorbeeld helemaal niet zuinig zijn op onze talenten. Wij verkwisten een flink deel ervan door ze te laten weglekken in voortijdige schoolverlaters of door feitelijk te discrimineren naar sociale herkomst. Jarenlang hebben wij de hoeders van dat talent niet voldoende gesteund in hun belangrijke taak. Daar krijgen we gelukkig nu wel spijt van, maar zoals altijd volgt berouw op de zonde.

Zuinig zijn op Nederland en blijven investeren in de Europese integratie; inhoud geven aan de Nederlandse droom en tegengaan van protectionisme. Dat blijven twee zijden van dezelfde kostbare medaille, in tijden van crisis het koesteren dubbel waard. •



Onderzoek herkenning eurobankbiljetten

Kleur bekennen

Eurobankbiljetten zijn lastig te herkennen voor blinden, slechtzienden en kleurenblinden. De afbeelding links illustreert hoe kleurenblinden de biljetten zien. Recent onderzoek geeft volop ideeën voor verbetering.

door Ellen Tolsma

Ontwerpers van over de hele wereld hebben jarenlang nagedacht over het design van de eurobankbiljetten. Het resultaat, met de bruggen en gebouwen, is niet bij iedereen even populair. Mildred Theunisz is beleidsmedewerker bij Viziris, belangenbehartiger en netwerkorganisatie voor mensen met een visuele beperking. Zij kijkt met weemoed terug op onder meer de snip en de zonnebloem. En dan niet omdat ze er zo aantrekkelijk uitzagen. ‘De guldenbiljetten waren goed van elkaar te onderscheiden,’ licht ze toe. ‘Zo had het tientje een prachtige, heldere kleur blauw. Die heldere kleuren waren een uitkomst voor slechtzienden. De vage pasteltinten van de eurobankbiljetten zijn voor ons een flinke achteruitgang. Vooral omdat juist de kleuren van de lagere denominaties nauwelijks van elkaar te onderscheiden zijn.’

Slijtvaste puntjes

Ander probleem: de cijfers op de biljetten zijn slecht te herkennen. Er is nauwelijks een kleurcontrast tussen achtergrond en cijfers. Theunisz: ‘Tot overmaat van ramp loopt er soms ook nog een illustratie dwars door een cijfer heen.’ Blinden komen er nog bekaaid van. Zij hebben helemaal geen herkenningspunten. ‘De formaten van de biljetten zijn vrijwel identiek,’ vertelt Theunisz. ‘Bovendien zijn er geen voelbare verschillen. En dat terwijl er met de nieuwe druktechnieken zo veel mogelijk is. Ik snap dat verschillende formaten problemen kunnen opleveren voor geldmachines. Maar een paar slijtvaste puntjes in elementaire vormen, of een herkenningsfolie zoals bij guldenbiljetten, dat moet toch kunnen?’

Tuurlijk, de achterban van Theunisz heeft met de obstakels leren leven. ‘Zij klagen ook niet, omdat ze denken dat ze toch niets kunnen veranderen.’ Ten onrechte, meent Theunisz. ‘Over een paar jaar komen er nieuwe ontwerpen van de eurobankbiljetten. Ik verwacht geen aardverschuivingen in het design, maar het zou teleurstellend zijn als er helemaal niets met onze suggesties wordt gedaan. Nu is hét moment om wat te veranderen. De groep gedupeerden wordt bovendien steeds groter. Door de vergrijzing, maar ook door de uitbreiding van de EU.’

Laffe kleuren

Viziris is aangesloten bij Europese zusterorganisaties om samen sterk te staan in Frankfurt. Voor Meinard Noothoven van Goor, oprichter en eigenaar van Blind Color, belangenbehartiger voor kleurenblinden en tevens kleuradviesbureau, is deze mogelijkheid er niet. ‘Er is bijna niemand die opkomt voor de kleurenblinden. In Nederland sta ik alleen en in Europa is er al helemaal niemand mee bezig.’ Ook de kleurenblinden zelf lopen niet graag met hun problemen te koop, ook al hebben alleen al in Nederland naar schatting 700.000 mensen last van deze onzichtbare handicap. Ongeveer een op de twaalf mannen en een op de 250 vrouwen heeft moeite met kleurherkenning, in totaal zo’n 21 miljoen Europeanen.

Het merendeel van de kleurenblinden heeft moeite met het onderscheiden van rood, groen, bruin en oranje. In talloze alledaagse situaties levert dit, soms levensgevaarlijke, problemen op. Denk aan het niet kunnen onderscheiden van gekleurde medicijnen en het niet kunnen waarnemen van waarschuwings-

Tips voor beter herkenbare biljetten

Kleurenblinden

- Maak een kleurenschema voor alle bankbiljetten, met kleuren die zowel voor kleurenblinden als voor mensen met normaal zicht duidelijk waarneembaar zijn. Zorg voor zo veel mogelijk kleurverschil tussen opeenvolgende denominaties, bijvoorbeeld tussen de tien en de twintig euro.
- Geef de biljetten één monochrome, heldere kleur. Voorkom pasteltinten en 'vervuilde' kleuren als olijfgroen en bruin. Maak de tien euro minder rood, de vijftig euro meer oranje, de tweehonderd euro minder bruin en de vijfhonderd euro paarser.

Slechtzienden

- Wat voor kleurenblinden geldt, geldt ook voor deze groep. Houd rekening met het kleurenschema en stop in een biljet niet meer dan één heldere, monochrome kleur.
- Zet de waardecijfers zowel op de voorkant als op de achterkant van het biljet en altijd op dezelfde plek. Zorg voor een duidelijk contrast tussen cijfers en achtergrond. Druk het waardecijfer op de ene zijde als een donker cijfer op een lichte achtergrond af, en op de andere zijde andersom, dus licht op donker.

Blinden

- Maak een groter en meegroeiend lengteverschil tussen de biljetten van vijf, tien, twintig en vijftig euro.
- Zorg voor een voelbaar herkenningspunt. Varieer bijvoorbeeld met nopjes op het ene biljet en lijntjes op het andere.
- Gebruik de gladde folie als een oriëntatiekenmerk, zodat blinden de voor-, onder- of bovenkant van het biljet kunnen bepalen.

lichten en verkeersborden. Blind Color geeft gevraagd en ongevraagd advies aan organisaties om hun producten toegankelijker te maken voor kleurenblinden. In 2002 publiceerde Noothoven van Goor in *NRC Handelsblad* een artikel waarin hij aandacht vroeg voor het design van de kersverse eurobankbiljetten. Ook hij geeft aan om praktische redenen terug te verlangen naar de guldenbiljetten. 'De vuurtoren en de zonnebloem waren bij wijze van spreken al te herkennen als iemand ze op de hoek van de straat omhoog hield. Die laffe kleuren en pasteltinten van de eurobiljetten is wel even andere koek.' Blind Color maakt veelvuldig gebruik van door TNO ontwikkelde computersimulaties. De simulatie op pagina 16 laat zien hoe kleurenblinden de

lagere denominaties van elkaar weten te onderscheiden: niet of nauwelijks. 'De kleuren zijn vaag, biljetten van opeenvolgende waardes lijken voor ons op elkaar en de contrasten in cijfers en achtergrondkleuren ontbreken.'

Eurosociaal denken

Kunnen kleurenblinden de biljetten dan helemaal niet op basis van het waardecijfer van elkaar onderscheiden? 'Uiteraard, met een beetje goede wil lukt dat wel. Maar het gaat erom dat de ECB in het design uitdrukkelijk heeft gekozen voor een kleurcodering. Als je hiervoor kiest, doe het dan meteen goed!' Noothoven van Goor hoopt op een herkansing in de huidige ontwerpronde voor nieuwe eurobankbiljetten. Dit geldt ook voor Hans de Heij van de Nederlandsche Bank. Naar aanleiding van het eerder genoemde artikel van Noothoven van Goor, zocht De Heij contact met Blind Color en vervolgens ook met Viziris. Op voorstel van DNB – en betaald door de Europese Centrale Bank – heeft Blind Color nieuwe biljetontwerpen getoetst op geschiktheid voor kleurenblinden. De Heij gebruikt dit onderzoek en de input van Viziris voor zijn promotieonderzoek naar de verbetering van eurobiljetten. Hij heeft de resultaten gepresenteerd tijdens een DNB Research Seminar en zal deze ook publiceren in een DNB Occasional Study. Momenteel kijkt de ECB naar de aanbevelingen van De Heij. 'Ik heb soms het idee dat ze in Frankfurt niet helemaal wakker zijn op dit gebied,' zegt hij. 'Het verbeteren van de eurobiljetten voor deze groepen zou een sterk Europees karakter aan de ontwerpen kunnen meegeven. Dit is een vorm van eurosociaal denken, die verder gaat dan het plaatsen van een symbolische afbeelding als een brug of een gebouw.' Een aantal aanbevelingen van De Heij is opgenomen in het kader bij dit artikel. •

De 'simpele' bank: een complex idee

door Lex Hoogduin, directeur van de Nederlandsche Bank, verantwoordelijk voor economisch beleid en onderzoek, financiële stabiliteit en financiële markten, betalingsverkeer en statistiek

De financiële wereld is steeds ingewikkelder geworden. Té ingewikkeld, vinden velen. Om financiële crises in de toekomst te voorkomen, hoort men regelmatig de suggestie om terug te keren naar de zogenoemde 'simpele banken'. Zo'n 'eenvoudige' bank trekt spaargeld aan, verstrekt leningen, en bedrijven en consumenten kunnen er een betaalrekening aanhouden. De gedachte is dat op die manier wordt aangesloten bij wat de nutsfunctie van een bank wordt genoemd. Zoals het elektriciteitsbedrijf tot algemeen nut elektriciteit levert, doet de bank dat door leningen te verstrekken en spaar- en betaaldiensten aan te bieden.

Maar lost het concept van de simpele bank alle problemen op? Ik ben daar sceptisch over. In de weg staan enkele essentiële constanten uit de economische werkelijkheid en het menselijke gedrag. Allereerst: vooruitgang is alleen mogelijk als mensen en bedrijven voor lange(re) termijn investeren. Dat gaat

onvermijdelijk gepaard met veel risico en onzekerheid, daar wij maar bitter weinig kunnen weten over de (verre) toekomst. Tegelijkertijd willen spaarders hun geld zo vrij mogelijk beschikbaar hebben; altijd kunnen opnemen op het moment dat zij dat willen. De wensen van de typische spaarder sluiten daarmee niet aan op de behoeften van de doorsnee investeerder. In dat hiaat tussen geldvragers en geldbieders zijn banken gesprongen. Zo zijn ze historisch ontstaan en zo werken ze tot de dag van vandaag. Alleen zo kan het geld stromen van de een naar de ander, met als uitkomst economische groei en vooruitgang. De bank neemt daarbij de risico's van leningen aan investeerders over, risico's die de spaarder niet wil, durft of kan nemen. Een bank die dat risico niet wil, durft of kan nemen, komt onze economische groei en welvaart niet ten goede.

Het idee van de 'simpele' bank oogt op het eerste gezicht aantrekkelijk, maar is dat vermoedelijk niet. •





Rusland: een reus op wankеле voeten

Van de petrodollars werd iedereen beter, maar in de nazomer van 2008 slaat de crisis toe. Niet zozeer de economie als wel de politiek bepaalt of Rusland straks weer 'The New Kid on the Block' zal zijn.

door Cees van Lotringen

De Italiaanse bank Unicredit ging onlangs op een wel heel bijzondere manier de crisis in Rusland te lijf. Op de eerste verdieping achter het raam boven de entree van een filiaal in Moskou dansten vrouwen in lingerie. Doel van de actie was om Russen ertoe te verleiden spaargeld bij de bank te stallen. De actie was pikant, maar niet uniek. In 2008 bracht de Russische ExpoBank een kalender op de markt met schaars geklede dames. Maar het waren niet zomaar dames: het waren twaalf van de mooiste medewerkers van de bank – van secretaresses tot hoge leidinggevenden. Onder hen was chefeconoom Anna Pogodina, die superrijken in Rusland adviseert, terwijl de rol van Miss April werd vervuld door haar baas, Julia Kovyneva. Zij lag met opgetrokken benen op een met zijden lakens gedrapeerd bed.

Een woordvoerder van de kleine retailbank zei dat men met de kalender 'klanten op een aangename wijze had willen verrassen. Want we wilden laten zien dat hier niet alleen professionele mensen werken, maar ook mooie vrouwen. Wij zoeken namelijk altijd interactie met onze klanten en proberen niet voor de hand liggende en creatieve oplossingen te vinden.'

Marketingcampagnes als deze zeggen iets over de Russische volksaard, maar vooral ook over de wanhoop in de bankensector. Want ook al is de sector in directe zin nauwelijks getroffen door de kredietcrisis, in indirecte zin is dat wel het geval. Door de wereldwijde vraaguitval is de industriële productie

in Rusland in januari op jaarbasis met 16 procent gedaald.

Hierdoor duiken bedrijven diep in het rood en worden tienduizenden werknemers ontslagen. Dat zet de kredietportefeuille van banken onder druk: zij hebben de afgelopen jaren veel geld geleend aan bedrijven om zich te ontwikkelen tot conglomeraten en nationale kampioenen. Vooral Sberbank, die 70 procent van de bedrijfsleningen in Rusland voor haar rekening neemt, loopt serieus gevaar, zegt Jacob Grapengiesser, portfoliomanager van de Zweedse vermogensbeheerder East Capital vanuit Moskou. Niet uitgesloten wordt dat Rusland zo in zijn eigen kredietcrisis belandt.

Rusland is een reus, maar één op wankеле voeten. Kennen de drie andere BRIC-landen (Brazilië, India en China) een gedi-versificeerde economie, het geluk én het ongeluk van Rusland worden vooral bepaald door de energiesector. Maar liefst 60 procent van de hoofdindex RTS bestaat uit energie-gerelateerde bedrijven. In lijn met de olieprijs, die jaren achtereen steeg tot de recordprijs van meer dan 140 dollar per vat in juli 2008, was de Russische beurs het financiële bonanza van een nieuwe kaste snel én gigantisch rijk geworden Russen. De oligarch deed zijn intrede, en met de aankoop van Engelse voetbalclubs en reus-achtige huizen in Londen, Marbella en de Franse Côte d'Azur leerde ook de Europeaan hem kennen.



‘Het geluk én het ongeluk van Rusland worden vooral bepaald door de energiesector’

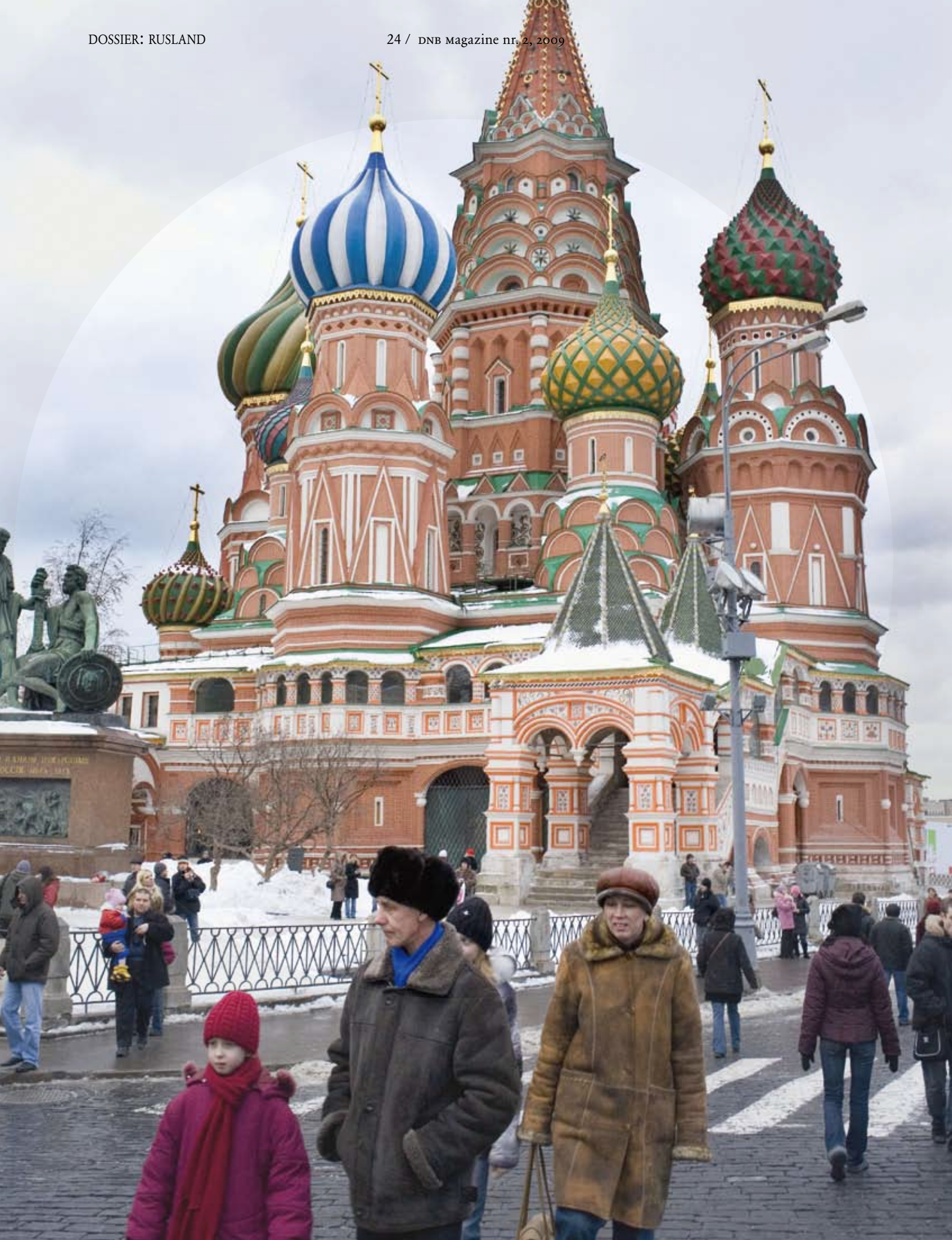
Van de petrodollars werd iedereen in Rusland beter, niet in het minst de Russische staat: op 31 juli 2008 bedroegen de buitenlandse reserves het duizelingwekkende bedrag van 596 miljard dollar. Rusland voelde zich sterk en krachtig: één van ‘The New Kids on the Block’. President Poetin schuwde de confrontatie niet. Maar dan, in de nazomer van 2008, slaat de crisis toe: de olieprijs brokkelt af tot een laagterecord van vlak boven de dertig dollar per vat, het conflict met Georgië zet Westerse beleggers aan tot kapitaalvlucht en de ondergang van Lehman Brothers in september doet de rest. In een handvol maanden verliest de Russische beurs meer dan de helft van zijn waarde.

Roebel

Oligarchen die vooral met geleend geld hebben gespeculeerd, moeten verplicht verkopen en verliezen letterlijk miljarden. De kapitaalvlucht ondermijnt de roebel. Meerdere keren moet de Russische centrale bank ingrijpen om de nationale munt te steunen. De interventies die Rusland zich dit keer, in tegenstelling tot die eerdere roebelcrisis van 1998, nu wél kan veroorloven, zorgen voor een stabilisatie van de munt in het eerste kwartaal van 2009. ‘Maar het heeft wel pijn gedaan. Op 31 januari is van de buitenlandse reserves nog 386 miljard dollar over, wat betekent dat men in een half jaar ruim 200 miljard dollar aan steunoperaties heeft opgebrand,’ zegt Joop de Kort. Hij is universitair docent economie aan de rechtenfaculteit en universitair docent Ruslandkunde aan de faculteit geesteswetenschappen in Leiden. Toch vindt De Kort dat Rusland er bij deze crisis beter voorstaat dan in 1998, toen het land door een combinatie van kapitaal-

vlucht, torenhoge begrotingstekorten, lage spaarquote en burgers die een run deden op hun deposito’s bij de bank, vrijwel bankroet was. Dat Rusland die rampspoed nu wordt bespaard, komt volgens De Kort vooral doordat het land de boomingjaren heeft gebruikt om reserves aan te leggen. Daarnaast heeft de Russische centrale bank van eerdere fouten geleerd. Zo is er inmiddels een stabilisatiefonds om begrotingstekorten op te vangen, terwijl de dollar niet meer – zoals in 1998 – door de bevolking wordt gebruikt als een spaarpot. Dat komt doordat de roebelliquiditeit is toegenomen, wat te danken is aan het besluit van de autoriteiten om de munt te koppelen aan een mandje dat voor 55 procent uit dollars en voor 45 procent uit euro’s bestaat. ‘Daardoor is de afhankelijkheid van de dollar veel minder groot en heeft men de roebel weten te stabiliseren,’ zegt De Kort.

Inmiddels anticiperen beleggers alweer op een herstel van Rusland, hoewel de economie dit jaar volgens de officiële prognoses met 2,2 procent krimpt en ingewijden als Grapengiesser van East Capital zelfs rekenen op -5 procent. ‘Institutionele beleggers keren terug, omdat Russische aandelen met een koerswinstverhouding van minder dan 5 extreem goedkoop zijn. Daarnaast wordt verwacht dat de prijzen van energie en andere grondstoffen in de komende jaren toch weer sterk zullen gaan stijgen, doordat de economie in een aantal grote opkomende markten alweer aantrekt en er van de stimuleringsmaatregelen in de Verenigde Staten op termijn inflatie wordt verwacht. Grondstoffen bieden daar een zekere mate van bescherming tegen.



‘Poetin heeft ambities om met andere middelen dan weleer de Russische invloed uit te breiden’

En er is nog een andere reden om in de Russische aandelenmarkten te beleggen. De beurs wordt beheerst door energiegerelateerde bedrijven, en die zijn sterk op export georiënteerd. Zij profiteren feitelijk van de depreciatie van de roebel, omdat ze in dollars worden betaald. Dat zal de winstgevendheid van deze bedrijven sterk verhogen,’ voorspelt Grapengiesser.

Kremlin

Betekent dit dat Rusland spoedig weer ‘The Kid on the Block’ zal zijn, samen met Brazilië, India en China? Grapengiesser denkt van wel, maar De Kort heeft zijn twijfels: ‘Rusland is zeer sterk georiënteerd op energie, maar de diversificatie komt niet van de grond. Ik zie geen focus op de ontwikkeling van andere sectoren. Ook zie ik vanuit de overheid geen strategie die erop gericht is om bedrijfstakken te ontwikkelen vanuit een besef van comparatieve voordelen.’

‘Bovendien,’ zegt De Kort, ‘richt een belangrijk deel van de handel zich op wat men in Rusland ‘het nabije buitenland’ noemt, de voormalige Sovjet-republieken. Daar vinden zijn industrieproducten nog aftrek, maar voor het Westen is de kwaliteit van die producten te laag.’ De Kort verwacht dat de gasleveranties aan West-Europa onverminderd doorgaan en dat men de wederzijdse afhankelijkheid voor lief neemt. ‘Het Westen betaalt altijd veel en goed. Dat zal zo blijven. Ondanks de zoektocht in het Westen naar alternatieve energie, verwacht ik dat de afzetmogelijkheden voor Rusland in dit deel van Europa nog zeker twintig jaar blijven bestaan.’

Marc Jansen, werkzaam aan het Oost-Europa Instituut van de Universiteit van Amsterdam, denkt dat de toekomst van Rusland niet zozeer door economische als door politieke omstandigheden wordt bepaald – en dan met name door wat er in het Kremlin gebeurt. ‘Wat wil Poetin zelf? Aan het einde van zijn tweede termijn als president leek het erop dat hij ervan af wilde, maar door de situatie werd hij gedwongen erop terug te komen.’ Jansen vindt dat president Dimitri Medvedev, die Poetin als stand-in naar voren heeft geschoven nu de grondwet hem een derde termijn verbiedt, ‘een veel liberalere achtergrond’ heeft. Van hem verwacht hij een andere aanpak, in inhoud, maar vooral in stijl. ‘Medvedev heeft echter geen eigen machtsbasis. Hij is in de schaduw van Poetin opgekomen. Mensen die hem steunen zijn door Poetin aan de macht gekomen, de zogenoemde Siloviki, die uit departementen van de macht komen, zoals Binnenlandse Zaken, Defensie en de geheime diensten. Dat zijn de mensen die de mechanismen van de macht kennen en die op ragfijne wijze de positie van de oligarchen hebben gebroken.’

Gasleveranties

Jansen denkt dat Medvedev tegen dat bolwerk niet snel de handschoen zal opnemen, al verklaarde hij onlangs in een interview met de BBC: ‘Ik ben de leider van deze natie. Het hoofd van de staat en de scheiding van de machten is daarop gebaseerd.’ Die manmoedige woorden zorgden in Rusland zelf voor verwarring. Iedereen ziet Poetin als de echte machthebber van het land. Maar Jansen durft wel een kanttekening te

plaatsen: 'Op lagere niveaus in het overheidsapparaat zie je dat er mensen zijn die moe zijn van Poetin en willen dat Medvedev echt aan de macht komt. Dat zou tot een verbond kunnen leiden en hem een serieuze machtsbasis kunnen geven.'

De Britse journalist Edward Lucas, die werkt voor *The Economist* en al twintig jaar over Oost-Europa en Rusland bericht, denkt dat Medvedev zich kan noch wil losmaken van Poetin – een man die volgens hem door het Westen nog altijd ernstig wordt onderschat. Volgens Lucas is Poetin erop uit om Oost-Europa, en met name de Baltische staten, los te weken van het Westen. Dat doet hij met inzet van gasleveranties, óf met de onderbreking daarvan, schrijft Lucas in het boek *'The New Cold War: How The Kremlin Menaces both Russia and the West'*.

Een recent voorbeeld van die powerplay is de stopzetting van de gasleveranties aan Oekraïne, die ook Oost-Europa trof. Dat dat geen incident hoeft te zijn, maar een nieuw machtig wapen in de Russische buitenlandse politiek, maakte Poetin onlangs duidelijk. Zo verklaarde hij in maart dat Rusland zijn betrekkingen met de Europese Unie zal herzien als Europa geen oog heeft voor de Russische belangen. Hij deed zijn uitspraak op de dag dat vertegenwoordigers van de Europese Unie een ontmoeting hadden met president Viktor Joesjtsjenko van Oekraïne, een land waar Rusland een slepend conflict mee heeft.

Oneindige hulpbronnen

Jansen vindt de these van Lucas interessant. 'Je moet het niet veronachtzamen. Poetin heeft ambities om met andere

middelen dan weleer de Russische invloed uit te breiden. Er is een gevaar dat Oost-Europa gesandwich wordt tussen Rusland en het Westen. Zo zijn de Baltische landen en Hongarije volledig afhankelijk van de Russische gasleveranties.' Het Westen probeert die afhankelijkheid te bestrijden met de ontwikkeling en verkrijging van alternatieve energiebronnen, maar Jansen heeft er niet veel vertrouwen in. Ook vindt hij dat het Westen zich door die energieafhankelijkheid terughoudend opstelt jegens Rusland. 'Dat kun je de Schröderisatie van de Europese Unie noemen (oud-bondskanselier Schröder is adviseur van Gazprom). Ook de huidige valuta- en economische crisis en de weigering van de Europese Unie om deze regio daarin grootschalig te hulp te komen, vindt Jansen een veeg teken.

De geraadpleegde deskundigen zijn het erover eens: het probleem van Rusland is dat het zowel sterk als zwak is. Het is sterk, omdat het oneindige hulpbronnen heeft en een leger dat behoort tot de grootste ter wereld. Het is zwak, omdat de democratie niet van de grond komt, de bevolking met honderdduizenden mensen per jaar krimpt en innovatie en diversificatie van de economie niet echt van de grond komen. Grapengiesser, die namens East Capital als portfoliomanager in Moskou werkt, is het daar als enige niet mee eens: 'Deze crisis is goed, omdat het Rusland tot verandering dwingt.' Maar Lucas komt tot een andere slotsom: Rusland, zegt hij, is te zwak én tegelijkertijd te sterk. Dat is een continu probleem. Niet alleen voor Rusland, maar ook voor het Westen. •

Skimmen

In *Podium*, de rubriek voor lezersvragen, dit keer de vraag: hoe ben ik skimmers te slim af?

door Marijke Hoogendoorn



‘Als je je pincode intoetst, scherm dan je hand af met je andere hand, zodat niemand kan meekijken!’ adviseert Anneke Kosse, expert veiligheid betalingsverkeer. ‘Skimming komt helaas steeds meer voor. In 2008 hebben skimmers, criminelen die op illegale wijze pinpas- of creditcardgegevens bemachtigen, voor enkele tientallen miljoenen euro’s gestolen van rekeningen.’ Skimmers hebben het vooral voorzien op geldautomaten, pinautomaten van winkels en kaartjesautomaten van de NS. Ze manipuleren de automaten, waardoor ze de gegevens van de magneetstrip van een pasje kunnen kopiëren. Ook weten ze de pincode te bemachtigen, bijvoorbeeld door stiekem een piepklein cameraatje te plaatsen. Vervolgens maken ze het pasje na en kunnen met de afgekeken pincode in no time je rekening kaalplukken.

Consumenten die het slachtoffer zijn geworden van skimming krijgen gelukkig de schade volledig vergoed van hun bank.

Kosse: ‘Check regelmatig je rekeningafschriften of afboekingen en bel je bank zodra er iets mis is. De bank kan dan direct het pasje blokkeren.’ Banken houden de dagelijkse transacties nauwlettend in de gaten: zodra er ergens een ongebruikelijk groot bedrag van een rekening wordt gehaald, gaan de alarmbellen rinkelen. Ook proberen banken te traceren bij welke automaat geskimd is. ‘Als jij bijvoorbeeld die dag bloemen hebt gekocht bij een tuincentrum en er komt nog een melding binnen van iemand die daar ook is geweest... dan wijst alles in die richting. Als bij dat tuincentrum inderdaad geskimd is, dan informeert de bank alle mensen die daar hebben gepind en blokkeert hun pasjes om verder financieel verlies te voorkomen.’

Winkeliers en banken verwachten dat de introductie van nieuwe pasjes met EMV-chip de skimmers de das om zal doen. ‘De magneetstrip is gemakkelijk

te kopiëren; de EMV-chip is veel veiliger.’ Banken zijn

bezig de nieuwe pasjes uit te geven en winkeliers investeren volop in nieuwe automaten die daarvoor geschikt zijn. DNB ziet graag dat de nieuwe pasjes en automaten snel gemeengoed worden. Overigens blijkt uit DNB-onderzoek dat de berichtgeving over skimming niet heeft geleid tot veel onrust. ‘Slechts 4% van de ondervraagden vindt de pinpas onveilig.’

Is Kosse zelf wel eens de klos geweest? ‘Niet van skimming. Maar zakkenrollers hebben een keer al mijn geld afgepakt – geen bank die dat vergoedt!’

Ook een keer met uw vraag in DNB Magazine? Mail uw vraag naar: magazine@dnb.nl •

Geld maken, geld verliezen

Banken scheppen geld. En dat is goed voor de economische groei. Maar ook hier geldt: te veel leidt tot ellende.

door Paul Metzmakers

Wereldwijd stegen de prijzen van aandelen en huizen tot historische hoogten in de afgelopen jaren. Waar kwam al dat geld om die hoge prijzen te betalen vandaan? Het antwoord op deze vraag is in essentie zeer eenvoudig. Het geld werd gecreëerd door het bankwezen. Daarom worden banken ook wel geldscheppende instellingen genoemd.

Het principe van geldcreatie werkt als volgt. Stel je stort honderd euro op je bankrekening. De bank weet uit ervaring dat je het tegoed niet meteen weer zal opnemen. Zij kan het tegoed daarom weer uitlenen. De Nederlandsche Bank verplicht banken echter een deel van de rekeningtegoeden in reserve te houden voor het geval de rekeninghouder tussentijds geld opneemt. Voor het gemak stellen we deze kasreserveverplichting op tien procent, in werkelijkheid ligt dit percentage iets lager. De commerciële bank kan dus negentig euro tegen een rentevergoeding uitlenen aan bedrijf A dat bijvoorbeeld wil investeren in de uitbreiding van zijn productie. Als bedrijf A de investering heeft gedaan staat de negentig euro op de rekening van bedrijf B dat de investeringsgoederen heeft geleverd. De bank kan vervolgens weer negentig procent van dat tegoed uitlenen, te weten 81 euro. Ook dit bedrag komt uiteindelijk weer op een andere rekening bij de bank terecht en zo voort. Omdat de bank steeds tien procent van de rekeningtegoeden in kas moet houden is dit proces evenwel eindig. Tenslotte heeft de bank in dit gestileerde voorbeeld 900 euro uitgeleend en heeft zij honderd euro in kas als reserve. Als de eerste inleg van honderd euro symbool staat voor de initiële geldhoeveelheid, is de geldhoeveelheid na herhaaldelijk uit-

lenen met een factor tien gestegen tot duizend euro. Het verband tussen geldgroei en kredietverlening is dus zeer nauw.

Geldontwaarding

Dit geldscheppende vermogen van banken is van cruciaal belang voor de economie. Banken faciliteren economische groei door op te treden als bemiddelaar tussen mensen met een spaaroverschot en mensen die geld nodig hebben om te investeren. De groei van de geldhoeveelheid moet echter wel in verhouding staan tot de groei van de economie. In werkelijkheid is de groei van de geldhoeveelheid vaak groter. Dit leidt op langere termijn tot inflatie. Geld wordt als het ware minder waard in vergelijking met het goed dat je wilt kopen. Daarom wordt inflatie ook wel geldontwaarding genoemd. Een beetje inflatie is echter niet erg. Eén van de taken van centrale banken is de waarde van geld te waarborgen, dat wil zeggen te zorgen voor een lage en stabiele inflatie. De groei van de geldhoeveelheid is dus één van de indicatoren voor inflatierisico. Centrale banken kunnen de groei van de geldhoeveelheid beïnvloeden door het niveau van de rente te veranderen. Zo zal de vraag naar leningen dalen als de rente stijgt, waardoor de economische groei en het proces van geldcreatie worden geremd.

Overvloed

In de praktijk is het niet makkelijk om de juiste verhouding tussen de groei van de geldhoeveelheid en de groei van de economie te vinden. Deze verhouding is niet in steen gebeiteld en kan na verloop van tijd veranderen. In de afgelopen jaren was de

‘Langdurig hoge krediet- en geldgroei kunnen uiteindelijk schadelijke effecten hebben op de reële economie’

groei van de geldhoeveelheid sterk gestegen zonder dat dit leidde tot hogere prijzen van goederen en diensten. Daarom dachten velen dat de historische relatie tussen de geldhoeveelheid en inflatie was veranderd. Het geld kwam blijkbaar op andere plekken in de economie terecht. Zo stegen de prijzen van huizen en allerlei vermogenstitels zoals aandelen tot historische hoogten. Maar deze prijzen worden niet in de berekening van het inflatiecijfer meegenomen. Omdat door de robuuste economische groei het inflatierisico toenam, verhoogden centrale banken de rente wel, maar de groei van de geldhoeveelheid bleef hoog.

De hoge geldgroei weerspiegelde zich in een sterke versnelling van de kredietverlening. Door financiële innovatie, een lagere risicoperceptie door een stabiele en gunstige macro-economische ontwikkeling en een lage rente was krediet in overvloed beschikbaar. Daardoor zijn wereldwijd financiële instellingen, beleggers en bedrijven hoge schulden aangegaan om speculatieve posities in te nemen of overnames te plegen. Ook huishoudens staken zich in de schulden om huizen te kopen of verzilverden met een tweede hypotheek de gestegen prijs van hun huis ten behoeve van consumptieve uitgaven.

Verliezen

De gunstige omstandigheden leidden echter tot excessen op de Amerikaanse huizenmarkt. Daar verstrekten banken te gemakkelijk hypotheekleningen aan mensen waarvan het risico groot was dat deze de rentelasten op termijn niet zouden kunnen dragen. Banken negeerden dit risico in de veronderstelling dat huizenprijzen zouden blijven stijgen, zodat de lening altijd door de executieverkoop

van het huis kon worden teruggevorderd. Daarnaast waren zij laks in het beoordelen van de kredietrisico's, omdat ze deze risico's verspreidden door de hypotheekleningen te verpakken in allerlei ingewikkelde gestructureerde financiële producten en deze vervolgens te verkopen aan financiële instellingen over de hele wereld. Deze praktijk werd afgestraft toen de huizenprijzen begonnen te dalen nadat de vraag op de woningmarkt afnam. Banken in de VS leden zware verliezen op hun hypotheekportefeuille toen huizenbezitters door de gestegen rente de lasten niet meer konden dragen en failliet gingen. Door de ondoorzichtige structuur van de gestructureerde financiële producten was het bovendien niet duidelijk bij welke banken in de rest van de wereld de verliezen hard zouden toeslaan. Daardoor verloor de markt alle vertrouwen in deze producten, die daardoor in waarde daalden. Financiële instellingen moesten deze koersverliezen vervolgens afschrijven, hetgeen hun solvabiliteit en hun beurskoers sterk ondermijnde. Het vertrouwen in de weerbaarheid van het financiële systeem daalde sterk en het risico bestond dat banken hun intermediaire rol niet meer adequaat konden uitvoeren met alle schadelijke gevolgen voor de reële economie van dien. Door dit wantrouwen daalden de aandelenkoersen over de hele wereld en trokken investeerders geld weg uit alle financiële producten waar ook maar een vleugje risico aan zat.

De huidige financiële crisis heeft duidelijk gemaakt dat een langdurig hoge krediet- en geldgroei uiteindelijk schadelijke effecten kunnen hebben op de reële economie. Op dit moment overleggen overheden en centrale banken in internationale fora over hoe het financiële systeem schokbestendiger kan worden ingericht. •

Mozambique: een straatarm tropisch paradijs

Mozambique kan een toeristische hotspot worden. Maar het is nu nog een van de allerarmste landen ter wereld.

door Marijke Hoogendoorn



- Mozambique
- Hoofdstad: Maputo
- Staatsvorm: Republiek
- Oppervlakte: 801.590 km²
- Aantal inwoners: 21 miljoen
- Nationale taal: Portugees
- Munteenheid: Metical
- Import uit: Zuid-Afrika, Australië, China, Verenigde Staten, Portugal, Japan
- Export naar: Italië, België, Nederland, Portugal, Spanje, Zuid-Afrika, Zimbabwe, China

Spectaculaire groeicijfers van 7 à 8 procent vertoont de Mozambikaanse economie de laatste jaren. Investeringsen en handel zitten in de lift. Grote investeringsprojecten zijn de bouw van de aluminiumsmelter MOZAL, de ontwikkeling van de grote transportcorridors, de ontwikkeling van gasvelden door Sassol en twee grote staalfabrieken. De overheid investeert veel in de verbetering van de infrastructuur, havens, transport en telecommunicatie. Mozambique exporteert aluminium, garnalen, elektriciteit, cashewnoten, katoen en suiker. In gestaag tempo worden staatsbedrijven en -banken

geprivatiseerd. Het land is dan ook recentelijk door het IMF een 'succes story' genoemd. Het zijn ongekend goede economische berichten over het land dat in 1498 werd ontdekt door Vasco de Gama op zijn reis naar India. Na de onafhankelijkheid van de voormalige Portugese kolonie (1975) brak een langdurige bloedige burgeroorlog uit, die het land naar de afgrond bracht. Ruim een miljoen mensen verloren het leven en de infrastructuur werd totaal vernield. In 1992 werd een vredesakkoord getekend. Sindsdien gaat het langzaam maar zeker bergopwaarts, mede dankzij de buitenlandse donoren en investeerders.

Levensverwachting

Toch is Mozambique nog steeds een van de allerarmste landen van de wereld. De gemiddelde Mozambikaan heeft een jaarinkomen van 473 US dollar. Daarmee staat Mozambique op de 167ste plaats in de wereldranglijst. Nog slechter, namelijk op de 175ste plaats, staat het land ervoor volgens de Human Development Index, waarbij behalve naar inkomen ook wordt

gekeken naar de levensverwachting, het onderwijsniveau, en de levensstandaard. Een Mozambikaan wordt gemiddeld 42 jaar, slechts half zo oud als de gemiddelde Nederlander. De lage levensverwachting hangt samen met de extreme armoede, gebrekkige voeding en ziekten als malaria en tuberculose. Ruim de helft van de bevolking moet het stellen zonder veilig drinkwater en zonder enige medische voorziening. Door aids is de levensverwachting nog verder aan het teruglopen: in 2004 was zo'n 16 procent van de bevolking besmet met het hiv/aidsvirus. Van de kinderen is een kwart ondervoed en de kindersterfte is hoog: 139,2 doden op 1.000 levend geboren. Ruim de helft van de volwassen bevolking is analfabeet. In de afgelopen jaren is er enorme vooruitgang geboekt op het gebied van onderwijs. Sinds 1992 is het aantal kinderen dat naar school gaat verdubbeld en in 2004 ging 76 procent van de zes- tot tien-jarigen naar school.

Landbouw

Het land beschikt over een enorm landbouwpotentieel. Producten zijn onder



andere suiker, katoen, cashewnoten, thee, cassave, maïs, kokosnoten, sisal, citrus en tropische vruchten. De burgeroorlog heeft echter grote schade berokkend aan de landbouw. Herstel van de landbouwproductie krijgt hoge prioriteit van de regering. Vooral de suikerproductie, vanwege het belang ervan voor de export.

Landbouw is en blijft de belangrijkste bron van inkomsten en werkgelegenheid. Het grootste deel van de bevolking (80 procent) woont op het platteland, veelal in grote armoede: meer dan 75 procent van de mensen op het platteland heeft een inkomen van minder dan twee euro per dag.

Buitenlandse donoren

Mozambique is een van de veertig landen waarmee Nederland een structurele bilaterale hulprelatie onderhoudt, waarbij het behalen van de Millennium Ontwikkelings Doelen het hoofddoel is. De Nederlandse inzet in Mozambique is gericht op armoedebestrijding, goed bestuur en structurele ontwikkeling. Nederland geeft samen met achttien andere donoren algemene begrotingssteun. De overheidsbegroting van

Mozambique wordt voor ruim de helft door buitenlandse donoren gefinancierd. De verwachting is dat deze afhankelijkheid zal afnemen door de hoge economische groei en de verhoging van de eigen belastinginkomsten.

Garnalen

Met haar 2.500 km lange kustlijn is Mozambique een paradijs voor strand- en visliefhebbers. De zee biedt werk aan zo'n 100.000 lokale vissers. Zij gaan de zee op met houten, ongemotoriseerde boten en kano's en sleepnetten om vis, garnalen en kreeft te vangen. De garnalenexport zorgt voor ruim 50 procent van de exportopbrengsten van Mozambique.

Overbevissing is ook hier een probleem. Kwetsbare ecosystemen aan de kust zijn lokaal aangetast, onder meer door de kap van mangrovebossen die de kraamkamer vormen voor de jonge vissen. Het gebruik van fijnmazige visnetten heeft een vernietigend effect op de visstand aan de kust. De EU en Mozambique hebben in 2007 een visserijovereenkomst gesloten voor een periode van vijf jaar. Dankzij deze overeenkomst kunnen EU-schepen,

Mozambique

Hoofdstad: Maputo

Staatsvorm: Republiek

Oppervlakte: 801.590 km²

Aantal inwoners: 21 miljoen

Nationale taal: Portugees

Munteenheid: Metical

Import uit: Zuid-Afrika, Australië, China, Verenigde Staten, Portugal, Japan

Export naar: Italië, België, Nederland, Portugal, Spanje, Zuid-Afrika, Zimbabwe, China

hoofdzakelijk Spaanse, Portugese, Franse en Italiaanse, gaan vissen in de wateren van Mozambique. De EU biedt, als financiële tegenprestatie, EUR 990.000 voor een duurzaam visserijbeleid in Mozambique. Met haar prachtige stranden kan Mozambique nog menig toerist lokken. Bovendien schijnt de zon bijna het hele jaar en heeft het land een rijke fauna met onder andere antilopen, buffels, giraffes, krokodillen, neushoorns, nijlpaarden en olifanten. Daarnaast wordt het land gesierd door een kleurrijke lokale cultuur en prachtige koloniale architectuur. Ruim vijf eeuwen na de ontdekking door Vasco de Gama is Mozambique volgens de *Lonely Planet* anno 2009 een van Afrika's up-and-coming hotspots. Of het toerisme zal leiden tot een snelle spurt omhoog in de Human Development Index? Een oud Zuid-Afrikaans gezegde luidt: "Alleen ga je sneller, maar samen kom je verder..." •

Dit is de tweede aflevering van een serie over opkomende economieën.

Bronnen: CIA World Factbook, Ministerie van Buitenlandse Zaken, UNDP, Wikipedia

Geraldine Gliubislavich

door Alexander Strengers
Voorzitter Kunstcommissie

Het was liefde op het eerste gezicht: het oogstrelende schilderij van Geraldine Gliubislavich (Frankrijk, 1978). De liefde ontloek in een donker kantoortje van een pas geopende galerie in een arbeidersbuurt van West Londen. Daar hing het schilderij tussen allerlei fleurige werken van andere kunstenaars. De Kunstcommissie was direct verkocht. Met het kunstwerk onder de arm keerde zij terug naar de Bank. Onder de indruk van de werken van deze jonge talentvolle kunstenaar ontstond het idee om Gliubislavich de kans te geven voor een

eerste presentatie van haar schilderijen in Nederland. In de expositieruimte van DNB loopt de tentoonstelling van Gliubislavich nog tot 7 mei. Gliubislavich gebruikt foto's als basis voor haar schilderijen, foto's die energie en dynamiek uitstralen. Met snelle en korte penseelstreken vertaalt zij het beeld naar het doek. Hiermee houdt zij de energie van het beeld vast. Maar dat is het niet alleen. De onderwerpen die zij kiest, drukken ook een grote mate van dynamiek uit: historische slagvelden, theatrale rollenspellen, uitzinnige con-

certbezoekers en fanfarecorpsen. Voor de toeschouwer blijft het een puzzel wat de kunstenaar precies bedoelt. Het blijven vage contouren van een gebeurtenis die onderdeel zijn van een verhaal dat alleen de kunstenaar kent. Gliubislavich voorziet haar werk zo van een dubbele bodem. Door het letterlijk en figuurlijk afstand nemen van afstand, creëren we ons een beeld van de geschiedenis. Het is een streven naar een continue beweging – zowel in onderwerpkeuze, techniek en stijl – waarin haar kracht schuilt. En dit maakt haar schilderijen meer dan bijzonder. •



Zonder titel, 2008
Olieverf op doek
70 x 90 cm

Financiële bubbels

Centrale banken kunnen hun rente-instrument inzetten om financiële bubbels te voorkomen. Recent onderzoek van Stefan Gerlach (Goethe Universiteit, Frankfurt) zet vraagtekens bij de effectiviteit van dergelijk beleid.

door Vincent Sterk

Buitensporige stijgingen van aandelen- en huizenprijzen kunnen leiden tot scherpe neerwaartse prijscorrecties en vormen daarmee een risico voor de financiële stabiliteit. De ontwikkelingen op de Amerikaanse huizenmarkt die hebben geleid tot de huidige crisis suggereren dat deze risico's de afgelopen jaren zijn toegenomen, mogelijk als gevolg van veranderingen binnen het financiële systeem. Er bestaat daarom discussie over de vraag of centrale banken hun rente-instrument actief zouden moeten inzetten om 'financiële bubbels' te voorkomen.

In een recent onderzoek zet Stefan Gerlach (Goethe Universiteit, Frankfurt) vraagtekens bij de effectiviteit van dergelijk beleid. In zijn onderzoek bekijkt Gerlach het effect van een onverwachte verhoging van de rente door de centrale bank. Dit leidt typisch tot een daling van de inflatie en van de economische groei. Met behulp van een VectorAutoRegressief (VAR) model laat



Stefan Gerlach

Gerlach zien dat ook aandelen- en huizenprijzen dalen na de renteverhoging. De omvang van deze daling is echter vrij gering. Dit betekent dat wanneer de centrale bank de rente extra zou willen verhogen om aandelen- en huizenprijsstijgingen af te remmen, dit sterk ten koste zou kunnen gaan van de economische groei. Gerlach bekijkt daarnaast of het effect van monetair beleid op vermogensprijzen sterker is in landen met sterk ontwikkelde financiële markten, maar vindt hiervoor weinig bewijs. •

Recente seminars, waarvan een paper is op te vragen

25 februari:

Financial Structure and the Impact of Monetary Policy on Asset Prices, Stefan Gerlach (Goethe University, Frankfurt)

26 maart:

Measuring Output Gap Uncertainty, Anthony Garratt (Birkbeck University of London)

02 april:

Financial Integration, Liquidity and the Depth of Systemic Crises, Fabio Castiglionesi (Universiteit van Tilburg)

09 april:

Financial Integration, Specialization and Systemic Risk, Falko Fecht (European Business School, Reichartshausen, Duitsland)

23 april:

IMF Lending: Implications for Debt Structures and Crises, Aitor Erce (Centrale Bank Spanje)

TOEKOMSTIGE SEMINARS

11 juni:

Refet Gurkaynak (Bilkent University, Turkije), *Titel nog niet bekend*

25 juni:

Angela Maddaloni (ECB), *Titel nog niet bekend*

19 november:

Olivier Pierrard (Centrale Bank Luxemburg), *Titel nog niet bekend*

De seminars zijn een platform waar binnen- en buitenlandse wetenschappers hun onderzoek-resultaten presenteren. Het actuele programma staat op www.dnb.nl. Voor meer informatie kunt u contact opnemen met Rodetta Noordwijk, tel. 020-5241984, e-mail: r.j.noordwijk@dnb.nl.

DNB PUBLICATIES

Onder meer de volgende uitgaven van de Nederlandsche Bank zijn verkrijgbaar:



'Scoren met beleid'
digitaal lesprogramma
tweede fase havo/vwo



'Waar voor je geld'
praktische lesopdrachten
tweede fase havo/vwo



'DNB in beeld'



'Goud, Geld en Geheimen'
publieksbrochure



'De geschiedenis
van ons geld'



'Echt of vals?'
cd-rom met de echt-
heidskenmerken van
de eurobiljetten

Periodiek verschijnen

- Jaarverslag
- Kwartaalbericht
- Statistisch Bulletin
- Overzicht Financiële Stabiliteit

DNB publiceert ook over haar wetenschappelijk onderzoek

- Working Papers
- Occasional Studies

Alle uitgaven zijn online beschikbaar.

U vindt ze op www.dnb.nl.

De uitgaven kunt u ook bestellen via onze website, per email (info@dnb.nl) of via een brief die u kunt richten aan: De Nederlandsche Bank
Afdeling Facilitaire diensten / Postkamer
Postbus 98, 1000 AB Amsterdam

Colofon

DNB Magazine is een twee-
maandelijks uitgave van de
Nederlandsche Bank.

Redactieadres:
DNB Magazine
Postbus 98, 1000 AB Amsterdam
Westeinde 1, 1017 ZN Amsterdam
t 020 524 5781 / 5753
f 020 524 2228
e magazine@dnb.nl
www.dnb.nl

Hoofdredactie:
Loek van Daalen

Eindredactie:
Marijke Hoogendoorn, Ellen Tolsma

Aan dit nr. werkten mee:
Lex Hoogduin, Cees van Lotringen,
Alexander Rinnooy Kan, Paul
Metzemakers, Vincent Sterk,
Alexander Strengers,
Rutger Vahl

Fotografie / Illustraties
ANP, Corbis, Jurgen Huiskens,
Rob Meulemans, Van Beek Images

Vormgeving en druk:
Joh. Enschedé (vormgeving),
Fd-Reproductie DNB

Abonnementen:
Een abonnement op DNB Magazine
is gratis en uitsluitend schrift-
lijk of per email aan te vragen.
Adreswijzigingen en opzeggingen
eveneens schriftelijk opgeven.

Abonnementenadministratie:
DNB Magazine
Antwoordnummer 2670
1000 PA Amsterdam
e aanvraagmagazine@dnb.nl

Artikelen uit DNB Magazine mogen
niet zonder toestemming van de
redactie worden overgenomen.





De recessie maakt de fiets nóg populairder. Foto van Rob Meulemans.