

maandag 12 september 2011
door [Frank Roels](#) in www.dewereldmorgen.be

Dogmatici rijden economie in de vernieling

De meningsverschillen over de aanpak van de eurocrisis tonen nu duidelijk de verschillende kampen: de doctrinairers of ideologen aan de ene kant, met Jürgen Stark (ECB) als voorbeeld; en de wetenschappers zoals Nobelprijswinnaar Paul Krugman en professor Paul De Grauwe (KU Leuven) aan de andere kant. IMF en OESO zijn dubbelzinnig, maar neigen meer naar het eerste kamp.



• Doctrinairers als Jürgen Stark (ECB) rijden onze economie in de vernieling, vindt Frank Roels (foto: ECB)

Voor de doctrinairers - we kunnen ze ook moralisten noemen - moeten de landen met een 'excessief' begrotingstekort gestraft worden door besparingen van de overheidsuitgaven en privatisering van publieke eigendommen. Hun vlag zou moeten halfstok hangen, stelt een Duits minister voor. Zoiets als de schandpaal.

De woordenschat is sterk moreel, zelfs godsdienstig getint: 'slechte leerlingen', 'deze landen moeten een les in zuinigheid krijgen', 'optreden tegen landen die afwijken', 'begrotingszondaars'.

“We zullen moeten aanvaarden dat het eerst wat minder wordt, opdat het daarna weer meer zou kunnen zijn” (Marc De Vos, *Itinera*. Naar eigen zeggen is De Vos geen econoom, maar jurist arbeidsrecht).

Het klinkt als de belofte voor het paradijs, als beloning voor boeten en lijden hier op aarde, een diep geworteld ethisch gevoel dat veel christenen aanspreekt.

Potverderders zijn het, de PIGS-landen en Griekenland gaat van kwaad naar erger, lezen en horen we: de economie krimpt nu al met 5 procent.

De gevolgen voor de bevolking die zonder werk valt, en zijn lonen en pensioenen ziet verminderen met één vijfde? Wel, wie zijn gat verbrandt ... Eigen schuld, dikke bult (het waren natuurlijk niet de gewone mensen die de Griekse begroting vervalst hadden, maar de vorige conservatieve regering).

Grieken en Italianen en Portugezen, ze hebben de hele zomer gezongen (krekels), en nu het winter wordt, moeten ze niet komen aankloppen bij de mier die de hele tijd gezwogd heeft, dat is Duitsland.

Ontslag van Jürgen Stark van de Europese Centrale Bank

Officieel is Starks ontslag om 'persoonlijke redenen'. Maar de visie die hij verdedigt in talrijke voordrachten en documenten, is in tegenstrijd met de maatregelen van voorzitter Jean-Claude Trichet en medestanders.

De ECB koopt namelijk al geruime tijd voor miljarden staatsobligaties in, van Griekenland en Italië, teneinde speculatie op de beurzen af te remmen (al meer dan 100 miljard op 22/8). Want de beurshandel in deze staatsleningen verlaagt de beurswaarde van de staten, en doet de intrest op nieuwe leningen torenhoog oplopen. Door die almaar hogere intrest neemt de kans op faillissement toe, de intrest stijgt verder (Paul Krugman).

Maar voor Stark is de uitsluitende taak van de ECB de inflatie bestrijden, op halflange termijn, herhaalt hij vaak. En hij ziet een gevaar dreigen: het te lang laag houden van de officiële intrest die de bank aanrekent. Men doet dat, zegt hij, uit vrees voor een kleinere groei. Als de prijzen stijgen, komen er loonaanpassingen, en meer inflatie.

Hij wijst als lichtend voorbeeld naar Duitsland, na de oliecrisis van de jaren zeventig: in tegenstelling tot de VS - waar grote prijsstijgingen optraden - bleven die in Duitsland beperkt, dankzij de monetaire aanpak van de Bundesbank. Deze verhoogde toen sterk de intrest, waardoor leningen heel duur werden.

Het is op zichzelf curieus de toestand van vandaag te willen aanpakken met een ervaring van lang voor de crisis, en lang voor de invoering van de euro. (Voorbeeld van een referentie: *The average estimated reaction function* is: $\text{interest ratet} = 0.92 \text{ interest ratet-1} + 0.08 (0.78 + 1.94 \text{ inflationt} + 1.16 \text{ outputt} + 0.34 \text{ money/credittstrong} + 0.37 \text{ money/credittweak})$). The estimation sample runs from January 1999 to September 2008. See also Blattner T. and E. Margaritov (2010), "Towards a robust monetary policy rule for the euro area," ECB Working Paper, No 1210).

Alsof er in de jaren zeventig-tachtig eeuwige economische wetten zijn ontdekt, die gelden in een totaal andere situatie. Toeval of niet, een verwijzing naar 1973 doet ook Emiel Van Broekhoven, bestuurder bij vermogensplanner Stremersch, Van Broekhoven en Partners (tevens professor aan de UA).

Stark stelt duidelijk dat specifieke problemen in sommige lidstaten (Griekenland, Italië), of stimulatie van de groei, niet tot de taak van de ECB behoren. Het zijn de nationale staten die dat moeten oplossen.

Dit is dus een principe, een dogma. Maar niet van Stark alleen! In de statuten van de ECB staat: "Het is het eurosysteem niet toegestaan leningen te verschaffen aan

gemeenschapsorganen of nationale overheidsinstanties, hetgeen de onafhankelijkheid van het eurosysteem verder vergroot doordat het zo wordt afgeschermd van beïnvloeding door overheden”.

Fout volgens De Grauwe

Van deze beperkte verantwoordelijkheid van de ECB heeft prof. Paul De Grauwe (KU Leuven) al heel vroeg de kwalijke gevolgen aangekaart. De bank heeft zelf beslist in 1999, dat “prijsstabiliteit op zichzelf bijdraagt tot de verwezenlijking van omzet en werkgelegenheid”. Met economische cycli en schommelingen in werkgelegenheid moet ze zich niet bezighouden.

Dit in tegenstelling tot de Amerikaanse *Federal Reserve*, die bij wet verantwoordelijk is voor de schommelingen in aantal jobs. Bovendien bekritiseert De Grauwe dat de ECB prijsstabiliteit definieert als inflatie tussen 0 en 2 procent.

Terwijl er niets gevaarlijks is aan inflatie tussen 2 en 3 procent, zegt De Grauwe, er zijn wel nadelen aan een lagere, ‘mythische’ norm. In werkelijkheid was de inflatie in de eurozone herhaaldelijk hoger dan 2 procent. Mag de bank zelf haar doelstellingen kiezen, in plaats van de verkozen overheden?

Negatieve groei door een anti-inflatoirbeleid

In de studie over de inflatiecrisis van de jaren zeventig-tachtig (anoniem voor zover ik zie; Bulletin van de ECB) staat een grafiek met het BNP (bruto nationaal product). Daaruit lees ik af, dat na de ingreep van de Bundesbank, de groei van het BNP in Duitsland nul wordt, en dan zakt tot min 0,3 procent.

Hoeveel ontslagen heeft dat opgeleverd, hoeveel daling van de koopkracht? Daarover wordt niet gesproken in deze studie, noch door Stark. Dat is hun zaak immers niet?

Barry Eichengreen, prof. economie in Berkeley (VS), schrijft dat de dringende ingrepen in Europa zijn: redden van de banken, en meer ademruimte geven aan de Griekse bevolking: “Zij doet een bijna bovenmenselijke inspanning ... De politieke en sociale stabiliteit staan reeds onder spanning. Eén slecht gemikte rubberkogel zou kunnen volstaan om het volgende straatprotest te doen uitmonden in een echte burgeroorlog ... Onder deze omstandigheden is de enige praktische bron van stimulus de ECB. De intrest zal omlaag moeten, en de ECB zal moeten voortgaan met grootschalige aankopen van activa, zoals recent aangekondigd door de Zwitserse nationale bank”.

Inflatiegevaar?

Dat het opkopen van miljarden staatsobligaties door de ECB de geldhoeveelheid enorm opdrijft, en dus de inflatie: het klinkt niet onlogisch.

“Het probleem heet inflatie”, schrijft vermogensplanner prof. Emiel Van Broekhoven. “De grootste onmiddellijke bedreiging komt echter uit de inflatie in eigen land, en de politieke besluiteloosheid ter zake. Keep your mind on the money and your eyes on Leterme, Di Rupo en de sociale partners!” (lezer, merk op: ‘sociale partners’, die veroorzaken namelijk inflatie door loonstijgingen; dat is de doctrine).

Echter, Paul De Grauwe toont met cijfers aan dat de grote hoeveelheid geld die sedert 2008 is uitgegeven, ook in de VS en het VK (waar nog méér werd geleend door de centrale bank), geen inflatie heeft uitgelokt.

De verklaring is dat deze massa geld door de perifere banken niet is uitgeleend aan klanten, maar is ingehouden voor hun eigen reserve (verschil tussen geldbasis en stock). Indien echter de centrale banken géén liquide geld zouden verschaft hebben, zegt De Grauwe, ontstaat een recessie, mogelijk een depressie met sterk dalende koopkracht en consumptie en dalende prijzen (deflatie).

De Grote Depressie, die lang duurde, was precies zo intens doordat de Federal Reserve in gebreke bleef inzake geldverstrekking. Dat was ook de conclusie van de Nobelprijswinnaar Milton Friedman (1961), nochtans allesbehalve een linkse rakker; maar hij verstond meer van economie dan Stark.

Van deze laatste vinden we geen enkele internationale A1-publicatie op het *Web of science*; tegen 78 van Paul De Grauwe, 203 van Paul Krugman. Wellicht heeft de naam Stark een symbolische betekenis.

Krugman titelt: "Starkness falls". '*Alleen een meer actieve ECB kan de eurocrisis oplossen*', is de titel van een artikel van De Grauwe. Dit is een vloek in de oren van Stark. Die gebruikt inderdaad het woord 'vloek': voor een centrale intrest die te laag is.

De doctrinaren in de VS

President Barack Obama, en zijn nieuwe economische raadgever, prof. Alan B. Krueger (die onderzoek deed naar lonen en werkgelegenheid) tonen door hun banenplan dat ze beseffen dat werkloosheid, en de dalende lonen, het hoofdprobleem zijn: de consumptie blijft laag, of daalt zelfs, en dus ook de productie en private investeringen.

Meer dan 440 miljard dollar nieuw overheidsgeld wil Obama besteden aan het bouwen van bruggen en transport, scholen, in dienst houden van leerkrachten. Daar zijn de Republikeinen gloeiend tegen, en het zal afhangen van de zogenaamde publieke opinie of ze in het Congress het been zullen stijfhouden. Krugman staat achter het plan, maar vreest voor de verwaande domheid van de tegenstanders.

Ook in de directie van de Fed, de Amerikaanse Centrale bank, zitten er 'inflatieviken', zoals Krugman ze noemt, die tegenstemmen wanneer de nul-intrest verlengd wordt zonder einddatum – Stark-achtigen, dus.

Waarom zijn de Republikeinen tegen? Uit doctrine: de overheid moet zo weinig mogelijk geld uitgeven. Zoveel mogelijk moet door de privésector gebeuren (dan kunnen de belastingen naar beneden, en het levert winst op: twee vliegen in één klap, voor de ondernemers en beleggers).

Rick Perry, presidentskandidaat, heeft de voorzitter van de FED Ben Bernanke bedreigd omdat de Fed sedert vorig jaar bezig is obligaties op te kopen – zoals de ECB deed dus. Perry sprak van "bijna landverraad", en beloofde Bernanke, indien hij hiermee doorging, een "*pretty ugly*" behandeling als hij naar Texas zou komen.

Ofschoon Bernanke in 2000 in een artikel over de Japanse recessie aanbevoelen heeft, dat de overheid een inflatie van 3 tot 4 procent moet nastreven, en dat ook moet aankondigen (perfect logisch volgens Krugman) – dat durft hij nu niet meer.

Hij zegt op 8 september dat hij al het mogelijke zou doen om groei en prijsstabiliteit te garanderen – een dubbele agenda, zonder prioriteit.

Overheidstekorten uit den boze

In Europa gebruiken de doctrinairers andere formuleringen dan in de VS, omdat de mensen hier verwachten van de overheid dat ze alles oplost. Dus luidt in Europa de doctrine: de begrotingstekorten moeten omlaag, en dat is prioritair.

Er moet zelfs een ijzeren regel komen, verankerd in de grondwetten: de overheid mag geen schulden hebben. Of dat nu het goede moment is, nu overal de koopkracht en productie dalen – voor de doctrinairers is dat van secundair belang.

De Grauwe zegt over de 'ijzeren regel': "Er is geen enkel goed economisch argument om de overheidsschuld ratio naar nul te laten tenderen. De overheid investeert in infrastructuur, in onderwijs, in orde en veiligheid. Deze zijn cruciaal voor de productiviteit en voor de economische welvaart van een land. Er is geen goede economische reden te bedenken waarom dergelijke investeringen niet door de uitgifte van obligaties gefinancierd zouden kunnen worden. Zoals er ook geen goede economische argumenten bestaan om ondernemingen te verbieden schuld aan te gaan om productieve investeringen te doen".

Krugman in 2009: "Wat is het probleem sedert de kredietcrisis? De gezinnen die veel schulden hebben, zijn gestopt met uitgeven. Er wordt niet meer gebouwd, want er zijn al te veel huizen. Ondernemers investeren niet, want er is geen vraag. Er is een grote toename aan spaargeld, maar geen consumptie en de productie gaat omlaag".

Krugman vandaag: "Ze hebben een obsessie over het overheidstekort. Verkeerde zorgen! De begrotingstekorten – die we moeten hebben, want deficit spending ondersteunt de economie in tijden van depressie – zijn totaal geen bedreiging. En heb ik vermeld dat de nettowinsten, berekend als procent van het nationaal inkomen, op recordhoogte staan?"

"Begrotingstekort op korte termijn is geen probleem, wèl het tekort aan vraag; en vermindering van overheidsuitgaven maakt het erger. De obsessie over het overheidstekort heeft een tweede stimulus verhinderd, en nu stoppen lokale overheden allerlei projecten wegens minder federale hulp, en hebben ze personeel ontslagen, hoofdzakelijk leerkrachten."

Werkloosheid prioritair

Voor Krugman is het prioritair probleem de werkloosheid van miljoenen Amerikanen. "Wat zouden we moeten doen om jobs te scheppen? We moeten vanuit de federale regering een pak jobsscheppende uitgaven doen, vooral onder de vorm van de hoognodige herstellingen en vernieuwing van de infrastructuur. O, en we behoeven meer hulp voor staten en lokale besturen zodat ze kunnen stoppen met onderwijzers op straat te zetten".

Meer doctrinairers

Perry in de VS en Stark in Europa hebben natuurlijk hun volgelingen die prominent aanwezig zijn in de media. De Europese Commissie, bijgetreden door Bart De Wever, is volop voorstander van het snoeien in de overheidsuitgaven – wat de Grieken, Italianen en Spanjaarden, Ieren en IJslanders al aan den lijve ondervinden.

In Duitsland waar de loonmatiging jaren geleden is doorgevoerd, staat de economische groei nu stil, en liggen sommige uurlonen onder de armoedegrens. Bij ons wordt Stark geprezen door Geert Noels, van zijn eigen beleggingskantoor, steeds en overal geïnterviewd, sprak hij over “intoxicatie van het monetair systeem” door de ingrepen van de ECB.

Etienne de Gallatay (Bank Degroof) begrijpt er iets méér van: “Focussen op een budgettair evenwicht op korte termijn is niet echt slim. Zo’n beleid weegt op de groei”.

Frank Roels

Frank Roels is emeritus hoogleraar aan de UGent.