



Geen oplossing voor eurocrisis

Volgens de regering zijn te hoge schulden oorzaak van alle economische problemen

Bas Jacobs

De regering biedt geen oplossing voor de eurocrisis en de voortdurende problemen in de bankensector. Harder bezuinigen bij tegenwind vergroot niet alleen de economische neergang, maar ook de macro-economische onevenwichtigheden in Europa.

Terwijl het begrotingstekort terugloopt, is het intellectuele tekort van de regering intussen onhoudbaar geworden. Alle economische problemen worden volgens haar veroorzaakt door te hoge schulden. De oplossing, bezuinigen, is even voorspelbaar als ondoordacht. Bij de regering zitten vier macro-economische draadjes los.

Waarom betaalt Japan, met een staatsschuld van meer dan twee maal het nationaal inkomen, een lagere rente op haar staatsleningen dan Duitsland? Waarom betaalt Spanje met een schuld die veel lager is dan die van Engeland een rente die meer dan twee keer zo hoog is? Waarom betaalt de VS, bij enorme budgettaire problemen, een rente die gelijk is aan die van Duitsland? De obligatierentes in euroland weerspiegelen allang niet meer alleen het wanbetalingsrisico, maar ook het wantrouwen in de euro. Er is een obligatierun op zwakke eurolanden gaande, het equivalent van een bankrun. Self-fulfilling marktpaniek duwt de eurozone naar de afgrond.

Het begrotingstekort loopt terug, maar het intellectuele tekort van de regering is intussen onhoudbaar

Het eerste losse draadje: de regering heeft geen plan om de voortrazende eurocrisis te bestrijden. Meer budgettaire controle en sancties zijn prima, maar lossen de volgende crisis op, niet de huidige. Het is onmogelijk om een muntunie te hebben zonder minimale budgettaire dekking van belastingbetalers om liquiditeitscrises te bestrijden en schuldherstructurering van failliete landen en banken te organiseren.

De ECB moet de obligatierun stoppen door als lender of last resort op te treden. Zij dient met grof geschut door te gaan met het opkoopprogramma. Mogelijke verliezen mogen niet met de geldpers worden gefinancierd om de onafhankelijkheid van de ECB te garanderen. Het noodfonds moet dus de verliezen op openmarktoperaties van de ECB financieren, maar kan deze later ook overnemen. Dan moet het noodfonds wel worden verviervoudigd. Het noodfonds moet bovendien buiten de politiek worden gezet, want landen kunnen nu noodzakelijke reddingsoperaties veto-en.

Er moet onmiddellijk een streep worden getrokken tussen landen die solvabel zijn (al dan niet na enige hervormingen), zoals Spanje en Italië, en landen die failliet zijn, zoals Griekenland, en misschien ook Portugal en Ierland. De overheids- en bankschulden van failliete landen moeten direct worden geherstructureerd in ruil voor structurele hervormingen, zodanig dat perspectief wordt geboden op houdbare overheidsfinanciën en economische groei. Hoe langer wij wachten, hoe groter de kans dat solvabele landen als nog failliet gaan. Als Spanje en Italië onderuit gaan, dan is het gedaan met de euro.

Het tweede losse draadje: de re-

gering geeft geen enkele visie op het banksysteem. Door onderkapitalisering dreigen Europese banken zombiebanken te worden, die economische groei jarenlang belemmeren. De Europese banken moeten hun verliezen nemen en worden geherkapitaliseerd, ver boven de normen van Basel-III. Als banken dat niet zelf kunnen, dan moet dat met publiek geld en desnoods met nationalisaties gebeuren, in ruil voor afschrijvingen op rotte bezittingen.

Daarnaast moet het too-big-to-fail probleem worden aangepakt door internationaal toezicht, het internationaal delen van kosten bij bankredingen en het zoveel mogelijk scheiden van spaarbankactiviteiten van zakenbankactiviteiten. De fiscus moet bovendien stoppen met het subsidiëren van schuld via de hypotheekrenteaftrek en de renteaftrek in de vennootschapsbelasting.

Ten derde, de regering bezuinigt vooral op korte termijn en voert nauwelijks structurele hervormingen door die de houdbaarheid van de overheidsfinanciën op lange termijn vergroten. De regering maakt dus op korte termijn de economische problemen groter, zonder grote winsten op lange termijn. Door nog harder te bezuinigen als economisch slechter gaat, wordt dit probleem groter. De automatische stabilisatoren moeten voluit blijven werken. Maar de houdbaarheid van de overheidsfinanciën op lange termijn mag niet

Regering volhardt in macro-economische kwakzalverij en is dus medeverantwoordelijk voor implosie eurozone

verslechteren door hervormingen in de huizenmarkt, de pensioenen, de arbeidsmarkt, de gezondheidszorg en de bankensector.

Ten vierde, als de regering bij economisch ontij extra bezuinigt, dan nemen de macro-economische onevenwichtigheden in de eurozone weer toe en dat versterkt de schuldencrisis. Het draagt bovendien niet bij aan herstel van de Zuid-Europese concurrentiepositie. Hogere besparingen in Noord-Europa impliceren namelijk lagere exporten en hogere schulden in Zuid-Europa.

Toonaangevende internationaal economen (Eichengreen, Krugman, Roubini, Buitter) waarschuwen voor de ineenstorting van de eurozone. Dit kan worden voorkomen. Volgens Friedman was de Grote Depressie te wijten aan de weigering van de Fed om als lender of last resort op te treden voor banken. De ECB hoeft niet dezelfde fout te maken door nu als lender of last resort op te treden bij overheden. Japan heeft decennialang in een economisch moeras gezeten door zombiebanken. Europa kan dat voorkomen. Volgens Keynes kon de Grote Depressie ontstaan door bezuinigen bij economisch ontij. Rutte hoeft deze fout niet te herhalen. De Grote Depressie was nooit zo diep geweest als overheden niet waren bezweken voor protectionisme. Onze regering hoeft de anti-Europese ramkoers van de Duitsers niet te volgen. Zolang ze echter blijft volharden in macro-economische kwakzalverij en non-beleid, is ze medeverantwoordelijk voor de gestage implosie van de eurozone.

Bas Jacobs is hoogleraar economie aan de Erasmus School of Economics van de Erasmus Universiteit Rotterdam.

