

Nieuw presidium moet Europese groei aanjagen

Hierbij het FD Essay van 26 maart 2016

(Door Sylvester Eijffinger en Dick van Wensveen)

De ECB is na haar jongste beleidsmaatregelen onder stevige kritiek komen te staan. Dat is nieuw, want tot nog toe is haar beleid steeds met gejuich ontvangen. Maar beleggers zien het rendement op hun vastrentende beleggingen wegsmelten. Zij wijken uit naar aandelenbeleggingen die nog duurder en riskanter zijn dan ze al waren door de grotere onzekerheid over de financiële en economische stabiliteit. Daarnaast weerhoudt de extreem lage rente eurolanden met hoge tekorten en schulden ervan de broodnodige economische hervormingen door te voeren.

Zijn deze schadelijke neveneffecten, waar velen al eerder voor waarschuwden, een weliswaar hoge maar aanvaardbare prijs voor een overigens succesvol monetair beleid? Geeft dit beleid de economieën van de EU landen een zichtbaar positieve impuls? Dat is zeer de vraag. De officiële doelstelling van dit beleid is niet om de economie te stimuleren, maar om de inflatie op te krikken naar tegen de 2%. Dat blijkt niet te lukken. Ondanks de massale, en recentelijk nog weer opgevoerde, liquiditeitsinjecties gaat de inflatie niet omhoog maar omlaag.

Inflatie is een gevolg van te grote vraag in de reële economie. Deze stagneert nu omdat veel bedrijven eerst hun te hoge schuldenlast afbouwen voordat zij tot investeringen overgaan. Hier komt bij dat de Chinese groei aanzienlijk is

afvalde liquiditeitsbalans.

De centrale bank heeft met lage rentes en liquiditeitsinjecties nauwelijks invloed op deze processen. Zij kan de vraag naar goederen en diensten wel faciliteren met

ruime liquiditeit, maar op de vraagontwikkeling zelf heeft zij geen invloed.



Centrale banken kunnen een te hoge inflatie breken door de rente op te drijven en liquiditeitskrapte te creëren. Maar zij kunnen een te lage inflatie niet omhoog duwen. Dat blijft voorbehouden aan vraag- en aanbodverhoudingen in de reële economie. De ECB geeft nog meer gas, maar de koppeling werkt niet en daardoor komt de auto niet in beweging.

Het is opmerkelijk dat de ECB deze tekstboekwijsheid zo stelselmatig heeft genegeerd. Nadat de ECB tijdens de bankencrisis en de daarop volgende betalingsbalanscrisis een glansrol vervulde, heeft haar president de financiële markten consequent voorgehouden dat het binnen zijn vermogen ligt de inflatie te verhogen en daarmee de economie aan te jagen. Maar de ECB is met haar monetaire instrumentarium niet in staat de stagnerende Europese economie uit het slop te trekken. Het beleid van de bank heeft wel de euro verzwakt en daarmee de Europese export bevorderd. Het positieve effect dat daarvan uitgaat op de groei kan moeilijk als het resultaat van gericht beleid worden beschouwd, zoals ECB-president Mario Draghi verkondigt.

De complexe aard van de huidige recessie vormt een extra tegenwerkende factor. De bankencrisis lijkt wel zo ongeveer

overwonnen, maar het schuldenpeil van overheden, bedrijfsleven en personen is nog hoog. Dat bevordert de bereidheid tot investeren niet. Ook kampt Europa met vergrijzing en achterblijvende productiviteit. Dat alles draagt ertoe bij dat generiek monetair beleid geen vat krijgt op de reële economie.

De conclusie die hieruit getrokken moet worden is dat de EU-regeringen nu de volledige verantwoordelijkheid moeten nemen voor het economisch herstel van Europa. Tot nog toe lieten zij de ECB de kastanjes te veel uit het vuur halen. De ECB voelde steeds de hete adem van de financiële wereld in de nek die op haar beurt in het nooit weersproken sprookje van een almachtige Draghi meende te kunnen geloven.

Natuurlijk moet de ECB krachtig betrokken blijven via ondersteunend monetair beleid, maar de trekkersrol moet worden overgenomen door de sterke eurolanden, Duitsland, Finland en Nederland voorop. Deze trekkersrol moet de agenda van de Eurogroep, onder leiding van minister Dijsselbloem van Financiën, gaan domineren. Met hulp van de Europese Commissie en haar Six Pack-bevoegdheden.

Het gaat hierbij om meer dan de bewaking van begrotingsnormen. Het gaat om verantwoorde stimuleringspakketten en belastingmaatregelen van sterke EMU-landen als Duitsland en Nederland. Er was eerder sprake van een Juncker-plan, bestaande uit een uitruil tussen Frankrijk (€ 50 miljard hervormingen) en Duitsland (€ 50 miljard aan stimulering) en investeringen door de Europese Investeringsbank EIB. Daar is helaas niet veel van terecht gekomen, waardoor Europa in een patstelling zit. Er moet nu zwaardere druk op landen als Frankrijk en Italië worden uitgeoefend om hun economieën te hervormen.

Een te vormen presidium binnen de Eurogroep, bestaande uit de voorzitter en de Duitse en Franse ministers van financiën, en daaraan toegevoegd de president en de vice-president van de ECB en de voorzitter en een vice-voorzitter van de Europese

Commissie, zou het gewicht van de Eurogroep moeten verhogen. De taak van dit uitgebreide presidium zou moeten zijn om de Eurogroep, ECB en Europese Commissie nauwer te laten samenwerken en zo goed gecoördineerde stimulerings- en hervormingsmaatregelen door te voeren.

Het is cruciaal dat Duitsland zich een bescheiden begrotingstekort permitteert om meer infrastructurele werken en onderzoeksinvesteringen tot stand te brengen. Dat Nederland dat eveneens doet, met een voorlopige ontheffing van het nastreven van een structureel begrotingstekort van 0,5%. Dat deze investeringen alleen tot stand komen als Frankrijk, Italië en andere landen de afgesproken en noodzakelijke hervormingen doorvoeren. Dat de ECB in een later stadium de rente weer laat stijgen in een met de Eurogroep gecoördineerd tempo.

Deze zaken kunnen het best in een klein gremium worden voorbereid. Op informele basis en met behoud van eigen verantwoordelijkheid en juridische status van alle betrokkenen. Alleen zo kan de gecompliceerde Europese economie op een doeltreffende manier naar een groeiscenario worden geleid.

Dick van Wensveen is oud-bankier en oud-hoogleraar financiële instellingen aan de EUR en UvA. Sylvester Eijffinger is hoogleraar financiële economie aan de UvT.