



<p>Mattias Vermeiren (l.) en Hielke Van Doorslaer: kritisch voor de Europese Centrale Bank.</p>

Mattias Vermeiren (l.) en Hielke Van Doorslaer: kritisch voor de Europese Centrale Bank..

INTERVIEW POLITIEK ECONOMEN MATTIAS VERMEIREN EN HIELKE VAN DOORSLAER

‘ECB moet met andere blik naar de economie kijken’

Het geldbeleid van de Europese Centrale Bank is niet langer toegesneden op de uitdagingen van de hedendaagse economie. Tijd voor verandering, vinden de wetenschappers Hielke Van Doorslaer en Mattias Vermeiren.

RUBEN MOOIJMAN, FOTO JIMMY KETS

Het gebeurt niet zo vaak dat zeventienjarigen zich uitspreken over monetair beleid. Laat staan dat ze daarmee een debat uitlokken onder opiniemakers, eco-

nomen en politici. Maar in haar eerste interview gaf Anuna De Wever de aanzet tot een discussie over de rol van de centrale banken in de klimaattransitie. Kunnen ze geld bijdrukken om de investeringsbehoeften te dekken? Jazeker, vond politiek econoom Hielke Van Doorslaer van de Universiteit Gent. De ECB zou de klimaatspanningen kunnen helpen bekostigen door obligaties te kopen waarmee de Europese Investeringsbank windmolens of zonneparken financiert.

Eerder liet Van Doorslaer al van zich spreken door samen met professor Mattias Vermeiren een kritisch rapport te schrijven over het ECB-beleid, op vraag van de progressieve denktank Minerva. Daarin beweerden ze dat de bank geen afdoende antwoord heeft op de aanhoudend lage inflatie. Vorige week leken ze min of meer gelijk te krijgen, toen bleek dat de Europese economie twee maanden na het stopzetten van het opkoopprogramma QE alweer een nieuwe duw in de rug nodig heeft.

Wat schort er aan het beleid van de ECB?

Van Doorslaer: 'De ECB probeert op allerlei manieren de groei te stimuleren, maar het cruciale probleem is dat gezinnen en bedrijven liever sparen dan investeren. Daardoor blijft de economie kwakkelen en is de rente laag. We zitten met een lage werkloosheid, lage rentes en een lage groei.'

'Langzamerhand groeit bij economen het inzicht dat een toename van de overheidsschuld niet per se nadelig is'

MATTIAS VERMEIREN

Politicus econoom

Vermeiren: 'Wat we in onze paper hebben laten zien, is dat regeringen zelf de groei afremmen doordat het strenge begrotingsbeleid het onmogelijk maakt om veel te investeren. Langzamerhand groeit bij economen het inzicht dat een toename van de overheidsschuld niet per se nadelig is. Zolang de rente lager is dan de economische groei, kan je de schuld laten oplopen zonder dat

die onbeheersbaar wordt. Dat is nu het geval in zowel Europa, de Verenigde Staten als Japan. Dit idee wordt verdedigd door bijvoorbeeld Olivier Blanchard, de voormalige hoofdeconoom van het IMF, zeker geen linkse denker. Wij vinden dat er meer coördinatie moet komen tussen het begrotingsbeleid van de regeringen en het monetaire beleid van de centrale banken.'

Komt de onafhankelijkheid van de centrale bank dan niet in het geding?

Vermeiren: 'Iemand als Ben Bernanke (*ex-voorzitter van de Amerikaanse centrale bank, red.*) wijst erop dat de onafhankelijkheid van de centrale bank historisch gezien heel nuttig is geweest, maar nu een averechts effect kan hebben. Niet dat hij voorstelt om de onafhankelijkheid af te schaffen, maar meer coördinatie tussen de regeringen en de centrale bank kan nuttig zijn. Terwijl de centrale bank probeert de economische groei te stimuleren, werkt het begrotingsbeleid van de regeringen nu juist remmend.'

Van Doorslaer: 'Je moet vaststellen dat heel wat beslissingen van de centrale bank hoe dan ook een politieke component hebben. We weten dat de ECB geheime brieven stuurde naar de regeringen van Spanje, Italië en Ierland met heel expliciete voorwaarden om in aanmerking te komen voor monetaire steun. Het idee dat de centrale bank neutrale beslissingen neemt die alleen op wetenschappelijke kennis zijn gebaseerd, klopt niet. Elke monetaire beslissing heeft politieke implicaties. De ECB koopt nu obligaties van bedrijven als Shell en Total. Daarmee ondersteunt ze de *carbon bubble*, wat ingaat tegen het Europese beleid om het klimaatakkoord van Parijs na te leven.'

Focus op inflatie

Hoe geloofwaardig is de inflatiedoelstelling van de ECB nog? De bank slaagt er zelfs na 2.600 miljard euro aan stimulerende maatregelen niet in om de inflatie op het gewenste peil te krijgen.

Vermeiren: 'In ons rapport hebben we vastgesteld dat het opkoopprogramma QE doeltreffend was om deflatie te voorkomen, maar onvoldoende om de doelstelling van 2 procent inflatie te realiseren. Dat men er maar niet in slaagt de inflatiedoelstellingen te halen, is een bezorgdheid van veel centrale bankiers. De

‘Het cruciale probleem is dat gezinnen en bedrijven liever sparen dan investeren. Daardoor blijft de economie kwakkel en is de rente laag’

HIELKE VAN DOORSLAER
Politiek econoom

inflatie zit nu veel vaker onder de doelstelling dan erboven.’

Van Doorslaer: ‘De Federal Reserve is nu bezig met een *review* van haar beleid, net omdat vastgesteld wordt dat de doelstellingen maar niet gehaald worden’.

Vermeiren: ‘Iemand als de voormalige Fed-bankier Narayana Kotcherlakota hamert er in zijn columns voor *Bloomberg* regelmatig op

dat het Fed-beleid veel meer rekening houdt met Wall Street dan met Main Street. De renteverhoging waar voorzitter Jerome Powell op aanstuurde, zou bijvoorbeeld nadelig zijn geweest voor laaggeschoolde werknemers.’

Nochtans heeft de Fed, in tegenstelling tot de ECB, ook de expliciete doelstelling om de werkgelegenheid te bevorderen.

Van Doorslaer: ‘Ja, maar die doelstelling is ondergesneeuwd geraakt door de focus op de inflatie. De consensus dat de inflatie de hoofddoelstelling van het beleid moet zijn, was het antwoord op de stagflatie van de jaren 70. Toen was de hoge inflatie een probleem. Nu is juist de lage inflatie een probleem. Daarom moet je nu met een andere blik naar de economie kijken dan toen. Een van de problemen van het huidige beleid is dat de ECB de banken gebruikt als kanaal om de economie aan te zwengelen. Maar daardoor wordt de financiële economie sterker gestimuleerd dan de reële economie.’

Vermeiren: ‘Dat probeert de ECB nu te ondervangen door de banken heel gerichte leningen toe te staan, de TLTRO’s. Die krijgen de banken alleen als ze aantonen het geld door te sluisen naar de reële economie. Maar onze inschatting is dat ook dat onvoldoende zal zijn. Daarom hebben wij gepleit voor *cash transfers*, zeg maar helikoptergeld, die rechtstreeks aan de burger worden uitgekeerd.’

Nu koopt de ECB obligaties met het vers gedrukte geld. QE is een uitwisseling van waardepapier. Met helikoptergeld wordt niks gekocht. Daardoor wordt de balans van de bank toch scheefgetrokken?

Vermeiren: ‘Dat klopt, het kapitaal van de bank dreigt dan negatief te worden. Maar er zijn economen die dat niet zorgwekkend vinden. Het concept dat een bedrijf een positief kapitaal moet hebben, is zinvol voor private ondernemingen. Maar voor een centrale bank, die zelf geld kan drukken, gelden heel andere regels.’

Riskeer je met helikoptergeld de economie juist niet te schaden? Als consumenten weten dat er elk halfjaar een cheque van de ECB komt, gaan ze misschien minder werken.

Van Doorslaer: ‘Wij zien helikoptergeld alleen als een allerlaatste redmiddel. Er kan nog veel bereikt worden door het begrotingsbeleid te versoepelen en het monetair beleid productiever aan te wenden. Maar we denken wel dat helikoptergeld efficiënter zou zijn dan QE. Door de vraag naar producten en diensten kortstondig aan te zwengelen, creëer je een grotere afzetmarkt voor bedrijven, wat het vertrouwen ten goede komt. Ik denk niet dat consumenten daardoor minder gaan werken. Je geeft de economie even een duwtje, zodat die daarna zonder steunwielletjes verder kan. Het gaat om een kortstondige maatregel in tijden van recessie. Niemand pleit ervoor om onafgebroken geld bij te drukken.’

Heeft de ECB voldoende aandacht voor de werkgelegenheid in haar beleid?

Vermeiren: ‘Een belangrijk onderdeel van de ECB-modellen is de zogenaamde natuurlijke werkgelegenheid. De theorie is dat de inflatie stijgt zodra de werkloosheid onder een bepaald niveau zakt, doordat de lonen dan gaan stijgen.’

Van Doorslaer: ‘Wij denken dat de ECB dat niveau systematisch te hoog heeft ingeschat. Dat kan een van de verklaringen zijn waarom de inflatie maar niet stijgt. Het is ook een element waar de Fed naar wil kijken in haar *review*. De arbeidsmarkt functioneert nu anders dan in het verleden. Het zou kunnen dat werknemers nu veel voorzichtiger zijn geworden in het formuleren van loonei-

sen, doordat ze beseffen dat ze concurreren met goedkope arbeiders in China.'

Vermeiren: 'Ook de flexibilisering kan een rol spelen, omdat de macht van de vakbonden daardoor verzwakt is. In de context van de jaren 70 leidde een lage werkloosheid wellicht sneller tot hoge looneisen dan nu. Het paradoxale is dat de ECB altijd voorstander is geweest van een meer flexibele arbeidsmarkt, omdat die het beleid van de bank efficiënter zou maken. Een soepele arbeidsmarkt zou beter in staat zijn snel in te spelen op economische wijzigingen.'

Hoeveel weerklank krijgt jullie pleidooi voor een ander monetair beleid? Hebben jullie niet het gevoel tegen windmolens te vechten?

Van Doorslaer: 'We beseffen natuurlijk wel dat het beleid niet morgen zal veranderen. Maar er zijn heel wat voormalige centrale bankiers en topeconomen die kritisch zijn over het beleid, zoals Ben Bernanke, Larry Summers en Olivier Blanchard. Er worden steeds vaker fundamentele vragen gesteld over de *mismatch* tussen theorie en praktijk. Wat het debat wel wat in de weg staat, is dat het om erg technische materie gaat. Het grote publiek is er niet erg mee bezig, hoewel het voor iedereen van belang is.'

Niet neutraal

Het is opvallend dat de kritische vragen gesteld worden in de faculteit politieke wetenschappen, en minder door de economische wetenschappers zelf.

Van Doorslaer: 'De politieke economie heeft een lange traditie van heterodox denken. Economie is niet neutraal, het draait om conflicten en afwegingen. De Britse koningin vroeg na de financiële crisis aan economen waarom niemand van hen iets had zien aankomen. Het antwoord was dat de economen het risico systematisch hadden onderschat. Het was een falen van het collectief verbeeldingsvermogen. Economische modellen gaan vaak uit van evenwichten, dus een situatie waarbij de economie compleet uit evenwicht zou raken, was eigenlijk niet voorzien. Maar ook bij de economen wordt wel nagedacht over een ander beleid, hoor.'

Vermeiren: 'De politieke economie is multidisciplinair. We zijn meer geneigd naar verschillende standpunten en paradigma's te kijken. De grote vraag is nu in welke richting de economie zal bewegen doordat de legitimiteit van het oude paradigma in vraag is gesteld. Komt er een nieuw paradigma, zoals in de jaren 30 en de jaren 70 en 80 is gebeurd?'

Zegt u het maar.

Vermeiren: 'Als er iets verandert, zal dat het gevolg zijn van wat er op macro-economisch vlak gebeurt. De cyclus van lage rente en lage groei, de zogenaamde seculaire stagnatie, zal op termijn misschien een herziening van het beleidskader in de hand werken'.

Van Doorslaer: 'Hoe ga je om met de kloof tussen de realiteit en de modellen? Alles omgooien of stapje na stapje aanpassen? Ik denk dat het eerder heel traag zal gaan dan dat er een plotse verschuiving komt van het paradigma. Je ziet nu dat men de instrumenten wel wijzigt, maar de doelstellingen nog niet.'

Het opkopen van obligaties door de ECB was lange tijd een absoluut taboe, en is in een paar jaar tijd als beleidsinstrument volledig aanvaard.

Vermeiren: 'De paradox is dat dat maar kon gebeuren dankzij de onafhankelijkheid van de ECB. Als de politiek het voor het zeggen had gehad, was QE er wellicht nooit gekomen.'

LEES MEER



14/03/2019 | Zo profiteert u van de lage rente (http://www.standaard.be/cnt/dmf20190313_04253551)



11/03/2019 | Ook geld mag geen taboe zijn in klimaatdebat (http://www.standaard.be/cnt/dmf20190310_04243922)



08/03/2019 | ECB maakt U-bocht (http://www.standaard.be/cnt/dmf20190307_04238565)



07/03/2019 | ECB zet monetaire turbo aan (http://www.standaard.be/cnt/dmf20190307_04238132)

28/02/2019 | Griekenland mag niet dralen met hervormingen (http://www.standaard.be/cnt/dmf20190227_04214435)

(<http://www.standaard.be/extra/static/checkapp/index.html>)