**ECB komt met verkeerde antwoord, want stelt verkeerde diagnose**

De Europese economie zit in een depressie en dit is alleen op te lossen door het verhogen van overheidsinvesteringen, die monetair kunnen worden gefinancierd. Dit stelt de Utrechtse econoom Piet Keizer. De kwantitatieve verruiming van de ECB zal niet helpen – en is gebaseerd op de onjuiste inschatting dat de Europese economie slechts in een recessie zit.

**Hoe de economie weer vlot te krijgen**

De laatste weken is volop gediscussieerd in de media over de vraag of de politiek van kwantitatieve verruiming (QE) van het ECB verstandig is of niet. Het is een ‘hot topic’ in de politiek. Het debat hierover gaat terug op de vraag hoe we de reële economie stimuleren en de werkgelegenheid en het welzijn van de bevolking op een hoger peil krijgen. In deze bijdrage leg ik uit waarom het massaal opkopen van dubieus waardepapier door de ECB weinig bijdraagt aan het economische herstel, terwijl effectievere methoden voorhanden zijn.

Mijn stelling is dat de ECB een interpretatiefout maakt door niet in te zien dat de eurozone zich in een depressie bevindt, en een ander pakket van doelen en instrumenten behoeft. Eerst ga ik in op monetair beleid onder gunstige omstandigheden, vervolgens op beleid dat nodig is onder de huidige omstandigheden.

**Monetaire politiek in een evenwichtige markteconomie**

Macro-economische ontwikkelingen laten regelmatige schommelingen zien. Leijnhufvud (2009) onderscheidt stabiele economieën in de hoge corridor en economieën in de lage corridor. De eerstgenoemde groep wordt gekenmerkt door kleine schommelingen rond een trend, die dicht bij het niveau van potentiële produktie en volledige werkgelegenheid ligt. De afwijkingen van de trend blijven klein, mede omdat schommelingen in het begrotingstekort de ontwikkeling automatisch stabiliseren. Monetaire politiek heeft dan alleen de functie om zoveel mogelijk prijsstabiliteit te garanderen. Neoklassieke/monetaristische economen gaan er vanuit dat op deze wijze het grote probleem van de depressie niet meer bestaat – er zijn alleen nog recessies, die worden opgelost door middel van kleine prijsaanpassingen op alle markten.

In de vijftiger jaren had Friedman het theoretische raamwerk geleverd om de stelling te onderbouwen, dat depressies alleen kunnen ontstaan in geval van een fout monetair beleid (Friedman 1956). Indien de centrale banken in geval van recessie de economie van ruim voldoende liquiditeit voorzien, dan zal de vraag naar goederen niet dalen (reële kasvoorraadeffect), en een depressie niet optreden. Dit betekent dat een politiek van ‘Quantitative Easing’ (QE) de economie weghoudt van een depressie.

In de periode 1990-2008 ontwikkelde zich in de kring van monetaristische economen een discussie over de mate waarin een centrale bank een hausse actief moest afremmen via een verhoging van haar interestvoet. John Taylor was van mening dat een dergelijke verhoging belangrijk is (Taylor 1994), maar Fed-voorzitter Alan Greenspan vond het beter om daar uiterst voorzichtig mee om te gaan; anders zou je het onheil over jezelf afroepen.

De Fed en de ECB volgden de ideeen van Friedman en Greenspan: we zitten in een recessie, en ruim geldbeleid moet er voor zorgen dat we niet in een depressie belanden. Daar ze van mening zijn dat ze naast het monetair sturen van de economie ook nog de taak hebben de gezondheid van het bankwezen te verbeteren, worden de laatste jaren beide doelstellingen samengevoegd.

**Monetaire politiek tijdens een depressie**

Dit is niet de situatie waarin de Europese economie zich nu bevindt. De Europese werkloosheid is fors opgelopen, het welzijn van vele burgers fors afgenomen en de consumenten en investeerders zijn al vele jaren depressief: ze hebben sombere verwachtingen over de macro-economische ontwikkelingen op de middellange termijn. De straten in het Mediterrane Europa worden regelmatig gevuld met woedende mensenmassa’s. In de achterbuurten van de grote steden is het onrustig.

De overgang van de hoge naar de lage corridor is het gevolg van irrationele en immorele transacties in de financiële sector. Monetaristen hebben alleen een politiek ontworpen ter voorkoming van depressie.Toen de zeepbel barstte, wisten de monetaristisch geschoolde Europese politici, met Duitsland en Nederland voorop geen antwoord te geven op de daaruit volgende depressie (Keizer, 2015, Stiglitz, 2013).

In een periode van depressie reageren economische subjecten anders dan in stabiele perioden. Allerlei gedragsrelaties, bekend uit de tekstboeken, gelden niet. Consumenten en bedrijven lossen leningen af, sparen meer en de door hen gevraagde hoeveelheid geld neemt toe. In een recessie kunnen benedenwaarts gerichte prijsaanpassingen het aanpassingsproces versnellen, daar de subjecten hun bestedingsgedrag afstemmen op hun verwachte (in termen van Friedman:permanente) inkomens. In een depressie werken prijsaanpassingen averechts (Keynes, 1936, ch.19). Hervormingen, bedoeld om de ruimte voor de werking van de vrije markt te vergroten, werken niet en vergroten het verzet van de mensen die er de dupe van zijn.

Het enige instituut dat de vicieuze spiraal kan doorbreken, is de overheid. Zij moet niet de belastingen verlagen – dat geld wordt gebruikt om leningen af te lossen, de besparingen te verhogen en meer geld in kas aan te houden. Zij moet haar investeringen verhogen. Deze moeten niet door de particuliere sector worden gefinancierd – dat kan ten koste gaan van de financiering van particuliere investeringen.

Helaas sluit het Verdrag van Maastricht een dergelijke rol voor de overheid uit. Het gaat kennelijk uit van de idee dat economieën altijd in de buurt van evenwicht blijven. Het bijkomende voordeel voor een overheidsrol in het proces van geldschepping is dat de particuliere banken dan de kans krijgen financieel gezond te worden. Zolang ze zich beperken tot een rol van makelaar tussen spaar- en beleggingsgeld enerzijds en investeringen anderzijds, vindt er geen netto geldschepping plaats via de ‘zwaar gewonde’ particuliere banken, en wordt hun solvabiliteit niet verder bedreigd.

**Conclusie**

De aanleiding voor de Europese economische crisis was de financiële crisis in de Westerse wereld. Deze crisis duurt nu al meer dan zes jaar, hetgeen veroorzaakt wordt door de inadequate beleidsreactie van de euro zone, aangevoerd door Duitsland en Nederland.De leiders in deze landen blijven denken in termen van neoklassieke micro-economische analyse: ieder land moet zijn eigen concurrentiekracht bewaken, en liberale hervormingen doorvoeren indien die kracht onvoldoende is. In de huidige situatie is dat desastreus, zowel in economisch als in sociaal opzicht.

**Referenties**

Friedman, M. (1956), The Quantity Theory of Money: A Restatement, in: Studies in the Quantity Theory of Money, Chicago: Chicago University Press.

Keizer, Piet (2015), Multidisciplinary Economics, A Methodological Account, Oxford: Oxford University Press.

Keynes, J.M.(1936), The general Theory of employment, Interest and Money, London: MacMillan.

Leijonhufvud, A. (2009), Out of the Corridor: Keynes and the Crisis, Cambridge Journal of Economics, 33, 741-759.

Stiglitz, Joseph (2013), The Price of Inequality, London: Penguin Books.

Taylor, J. (1993), Discretion versus Policy Rules in Practice, Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, 195-227.

Piet Keizer, “ECB komt met verkeerde antwoord, want stelt verkeerde diagnose”, [*Me Judice*](http://www.mejudice.nl/), 6 februari 2015.