



Coen Teulings: 'Het idee van Europese regels is goed, maar de huidige regels zijn contraproductief.'

FOTO: PETER STRELITSKI



‘We hebben de crisis voor de verkeerde maatregelen gebruikt’

Marcel de Boer en Jule Hinrichs
Amsterdam

Hoogleraar Coen Teulings zegt meteen bij het begin van het gesprek geen groei-pessimist te zijn. ‘Ik hang niet de theorie aan dat er geen technologische doorbraken meer te verwachten zouden zijn. In de nanotechnologie, met nieuwe materialen, in de biotech, met de robotarm en vooral in de ICT is nog heel veel technologische vernieuwing te verwachten.’

Toch zegt Teulings tijdens een interview bij hem thuis in Amsterdam dat het misschien niet vanzelf weer goed komt met de groei: ‘Die is nu al vijf jaar veel te laag.’ Teulings’ recente waarschuwingen over het gevaar op een ‘secular stagnation’, een ‘langdurige stagnatie’, een ‘Japanscenario voor Europa’ zijn de aanleiding voor het gesprek. In het onlangs verschenen e-book *Secular Stagnation: Facts, Causes and Cures*, heeft Teulings, als mede-samensteller, ook aandacht voor dit onderwerp. ‘Het thema over het gevaar van een stilvallende groei leeft enorm’, zegt hij. ‘Als je economen benadert om bij te dragen aan een boek, krijg je altijd een hoop afzeggingen. Mensen zijn druk. Hier bleek de positieve respons echter enorm!’

Coen Teulings was tot anderhalf jaar geleden directeur van het Centraal Planbureau. Hij is tegenwoordig hoogleraar aan de Universiteit van Amsterdam en in Cambridge.

V Wat is de kern van het probleem, waar begint de analyse?

‘Dit is een van de weinige situaties waar een markteconomie uit zichzelf niet uitkomt. Er is sprake van een fors spaaroverschot; tegelijkertijd worden we door de recessie geconfronteerd met onder-investeringen. Daardoor daalt de reële rente die vraag en aanbod van kapitaal in evenwicht moet brengen. De combinatie van een lage rente met een lage inflatie is het probleem. De reële rente zou onder nul moeten uitkomen om sparen en investeren weer in evenwicht te brengen. Dat is lastig omdat de nominale rente niet verder omlaag kan. De enige manier om een negatieve reële rente te bewerkstelligen is inflatie. Maar door de recessie is er nu ook nauwelijks inflatie. Met andere woorden: doe wat aan die ongewenst lage inflatie, dat is bittere noodzaak. Het is de enige manier om Japanse toestanden in Europa te voorkomen. Het alternatief is een zware keynesiaanse recessie. We zouden dwaas zijn als we het zover zouden laten komen.’

V Het kwartje is nog niet overal gevallen dat het zo zou moeten.

‘Ik maak me zorgen over de reacties in Nederland. Het nut van het ruime ECB-beleid wordt hier in twijfel getrokken. Het enige alternatief is een stimulerend begrotingsbeleid en dat ligt politiek moeilijk. Idealiter zou je stimulerend be-

leid moeten combineren met monetaire verzuiming. Zolang dat politiek niet kan, is het opkopen van de obligatieleningen de enige mogelijkheid.’

‘Europa heeft na de crisis het probleem verkeerd gedefinieerd. We dachten dat het een probleem was van de staatsschulden. Dat was misschien in Griekenland zo, dat land is een geval op zich. Gemiddeld genomen was de staatsschuld in Europa echter niet bijzonder hoog; die in Amerika was hoger. Het was een probleem van de banken. De VS hebben de banken meteen aangepakt, Europa deed het vijf jaar te laat. We hebben de crisis voor de verkeerde dingen benut.’

V Het bezwaar van ruim monetair beleid is dat het tot financiële zeebellen leidt?

‘Daar wordt in Nederland veel te eenzijdig over gedacht. Een bubbel, opgeblazen prijzen, het kan zeker tot instabiliteit leiden. Maar bubbels zijn in de huidige situatie niet te vermijden. Als je de staatsschuld niet wilt oprekken om de vraag te stimuleren, houd je het overschot aan spaargeld en dat leidt tot bubbels. Wereldwijd is er veel te veel spaargeld. De pensioenleeftijd is de afgelopen decennia in Oeso-landen nauwelijks omhoog gegaan, maar de levensverwachting wel, gemiddeld met zo’n tien jaar. Dat betekent dat er veel meer gespaard moet worden om de pensioenen te kunnen financieren. In China is er helemaal geen pensioen en sparen mensen zich individueel helemaal gek voor de oude dag. Dat spaargeld moet ergens heen. Dan kunnen bubbels ontstaan. Bubbels zijn een substituuft voor meer staatsschuld. Overheden hadden door meer te investeren dat overschot aan spaargeld kunnen afromen.’

‘Daarbij speelt nog een ander probleem. De mogelijkheden om te beleggen in een vermogenstitel met een laag risico zijn door de inspanningen om de staatsschuld terug te dringen sterk afgenomen. Bovendien worden de schulden van een aantal landen, denk aan Italië en Spanje, niet langer als laag risico gezien. Tegelijkertijd is de behoefte aan veilige beleggingen door de crisis en alle onzekerheid die daarmee samenhangt enorm toegenomen. Daardoor is de rente op staatsschuld nu zo extreem laag.’

V U pleit voor meer inflatie, en ongetwijfeld meer overheidsuitgaven. Econoom Larry Summers adviseert de begrotingsafspraken in de ijskast te zetten en meer te investeren.

‘Overheidsinvesteringen kunnen een goede steun in de rug geven. Duitsland heeft volop mogelijkheden zijn autosnelwegen te verbeteren. Wij hebben dat al gedaan, maar kunnen het nog zoeken in het onderwijs, isolatie van woningen, maar bijvoorbeeld ook in transport. Die zelfsturende auto is een issue voor de toekomst. Ontwikkel daar nu de kennis en techniek voor. Zorg dat je ermee voorloopt. Maar belastingverlagingen zijn

“

‘Zolang een stimulerend begrotingsbeleid niet kan, is het opkopen van obligaties de enige mogelijkheid’

“

‘De voordelen van het monetaire beleid komen eenzijdig bij de rijkere ouderen terecht’

“

‘Hoe kun je als beginnende leraar iets betaalbaar huren? Die woningen zijn er niet’

ook een prima mogelijkheid om de economie te stimuleren. Stimuleren hoeft dus niet te leiden tot een grotere overheid, het staat daar in wezen los van.’

‘In de huidige situatie zitten er grote bezwaren aan het monetaire beleid, omdat de voordelen ervan eenzijdig bij de rijkere ouderen terechtkomen, via een hogere waardering van hun bezittingen. De voordelen van begrotingsbeleid zijn veel breder gespreid. Dat Europese stabiliteitspact werkt niet goed; het zit ons nu in de weg. Het idee van Europese regels is goed, maar de huidige regels zijn contraproductief. Het is in het huidige politieke klimaat echter ondenkbaar dat er aan gesleuteld wordt.’

V Waarom blijft juist Europa zo achter?

‘Europa heeft, net als Japan in de jaren negentig en ook China, een demografisch probleem. De VS staan er beter voor door een flinke instroom van bijvoorbeeld jonge Mexicanen. Nederland mag wat dat betreft blij zijn met Turkse en Marokkaanse jongeren die er wat van willen maken in dit land. In Italië en Duitsland is het beeld slechter. Duitsland gaat met zijn economie een flinke terugval maken louter vanwege de krimp van de bevolking.’

‘Met de verhoging van de pensioenleeftijd heeft Nederland een grote stap gezet. Balkenende heeft dat echt goed aangepakt. Maar ook in Nederland zijn niet alle hervormingen geslaagd. De hervorming van de woningmarkt is in Nederland bijvoorbeeld slecht gelukt. Met een “loan to value”-ratio van onder de 100 wordt het starters zeer lastig gemaakt, terwijl we geen stappen zetten om de huurmarkt los te trekken. Ze worden gedwongen eerst flink geld te sparen voor ze een huis kopen. In de huurmarkt is alles in gereedheid voor een groot reguleringsdrama. Hoe kun je als beginnende leraar, met een nog echt niet heel hoog salaris, iets betaalbaar huren? Die woningen zijn er niet. Daar hebben we gewoon niet over nagedacht. Als wij dus onze vinger opheffen naar andere landen, is het goed om je te realiseren dat ook in Nederland niet alles op rolletjes loopt.’

V Zou een ruimhartiger begrotingsbeleid niet de druk weghalen om de noodzakelijke hervormingen uit te voeren?

‘Dat zeggen mijn Spaanse vrienden ook. Zonder stevige pressie komen de hervormingen niet tot stand. Ik weet het niet. Dit is het moment om meer te investeren om te voorkomen dat Europa wegzakt in een Japanscenario met deflatie en jaren zonder economische groei. Larry Summers zei het heel aardig: is de huidige hoge werkloosheid nu echt de goede voedingsbodem om een versoepeling van het ontslagrecht te realiseren? Zou het niet beter zijn eerst de effectieve vraag te herstellen? Tot nog toe kon je daarover aarzelen. Nu staat het water iedereen aan de lippen en kan dat dus niet meer.’

