



COEN TEULINGS

Geld uitdelen, we moeten meer besteden

De beslissing van de Europese Centrale Bank (ECB) om over te gaan tot *Quantitative Easing* (QE onder specialisten) heeft de gemoederen in Nederland danig beroerd. De Tweede Kamer wil er niet van weten dat ons land garant zou staan voor de schuld van een ander. Ook al is dat vaak in ons welbegrepen eigenbelang, vooralsnog blijft dat een politiek taboe. We lopen graag door tot aan het randje van de afgrond en gaan dan net op tijd overstag, liefst geruisloos. Zo dwong geopolitiek realisme afgelopen weken noodhulp voor het Griekse bankwezen af, nagenoeg zonder enig politiek debat. Over wat onvermijdelijk is, wordt bij voorkeur gezwegen.

Toch is dat krediet veel riskanter dan QE. Dat alles neemt niet weg dat het goed is dat de Kamer over QE praat. Want of QE afdoende zal zijn, dat moet nog blijken. De dreigende deflatie in de eurozone is een wereldwijd probleem. De afgelopen jaren is vanuit de Duitse Bundesbank vaak gewaarschuwd voor inflatie. Die waarschuwing is door economen internationaal met enige verbazing aangehoord. De crisis na de val van Lehman leek als twee druppels water op de bankencrisis in Japan en de Grote Depressie uit de jaren dertig. Toen was deflatie en niet inflatie het probleem.

Nederduits overschot is grote belasting voor de wereldeconomie

Zou het nu anders zijn? Toen die deflatie er dus toch kwam, heette het dat die slechts tijdelijk was. Bovendien was er een verschil tussen goede en slechte deflatie. Deflatie als gevolg van dalende grondstofprijzen was goed, want daardoor gaan de kosten omlaag. En we moesten vooral niet over deflatie praten, want daardoor zou het misschien echt gaan gebeuren. Zullen we nog meemaken dat de Bundesbank gewoon erkent dat ze zich heeft vergist? Gelukkig heeft Draghi het gevaar wel op tijd gezien. Hij heeft al zijn gezag ingezet om te doen waar de ECB voor is opgericht, namelijk de inflatie op 2 procent houden. Waarom dan toch getwijfeld aan het nut van QE? Het probleem van de eurozone is een te lage effectieve vraag: de crisis is een goede reden om te sparen, niemand wil consumeren. Individueel rationeel; collectief zet dat de economie op slot. Door overheidsobligaties op te kopen, laat de ECB de rente dalen en wordt sparen minder aantrekkelijk. Echter, de rente is al nul. Of overheidsobligaties of geld op een bankrekening, het maakt niet meer uit. In beide gevallen krijg je geen cent. Door overheidsobligaties om te zetten in contant geld, zal dat geld dus niet veel sneller gaan rollen. Toch heeft QE een gunstig effect: de koers van de euro is gedaald. Dat maakt landen als Italië, Spanje en Frankrijk concurrerend op de wereldmarkt, waardoor ze makkelijker uit de problemen komen. Dat is nu al merkbaar. Voor Nederland is de daling van de euro eigenlijk contraproductief. Het heeft al jaren een betalingsbalansoverschot van Chinese property's, 8 procent van het nationaal inkomen. De Europese regels staan slechts een tijdelijk overschot toe van maximaal 6 procent. Het Nederduitse overschot, het gevolg van te lage (loon)inflatie, is een belasting voor de wereldeconomie, veel meer dan de financieringstekorten van Italië, Spanje en Frankrijk. Zolang dat probleem niet is opgelost, blijft de eurozone in crisis.

Daarom is een Kamerdebat over Quantitative Easing nuttig. Als QE namelijk niet voldoende blijkt, resteert nog maar één optie: Bernanke's *helicopter money*. Geld uitdelen zodat mensen meer gaan besteden, vooral in Nederland. Die optie klinkt onwerkkelijk, maar hij wordt door vooraanstaande economen als Willem Bouter, Guido Tabellini en Adair Turner thans in alle openheid bediscussieerd, inclusief het bijbehorende politieke probleem van een dreigende verslapping van budgettaire discipline. Goed dus dat de Kamer over QE debatteert. Dan kunnen we vast wennen aan het idee.