



COEN TEULINGS

ECB verdient steun van de Nederlandse elite

Morgen vergadert de bestuursraad van de Europese Centrale Bank (ECB). Waar de kranten vol staan over de vluchtelingen-crisis en Keulen, kan die bijeenkomst wel eens veel bepalender zijn voor de toekomst van Europa. Een vluchtelingen-crisis is tastbaar en een directe aantasting van ieders gevoel van veiligheid. Daarmee vergeleken is het ECB-beleid een abstracte discussie. Dat maakt dit debat niet minder belangrijk. Bij de vergadering vorige maand kwam een diepe verdeeldheid in de bestuursraad aan het licht, die leidde tot een schokgolf op financiële markten en een aantasting van de geloofwaardigheid van de ECB en Mario Draghi. Het ruime monetaire beleid in de laatste drie jaar heeft een sleutelrol gespeeld in het Europese economische herstel. Een aantal landen, waaronder Nederland en Duitsland, vinden dat dit beleid niet langer moeten worden voortgezet, althans niet in deze omvang. In het verzet tegen Draghi's beleid spelen topmensen uit het bedrijfsleven die voor de Nederlandse economie cruciale beslissingen moeten nemen een belangrijke rol. Ik duid die groep hier kortweg aan als de Nederlandse financiële elite.

Zij zullen met de lage rente moeten leren leven, hoe pijnlijk dat ook is

Wie de discussie van een afstand volgt, krijgt het gevoel dat het gaat om een klassiek gevecht uit onze schoolboekjes, tussen Keynesianen en neoklassieken. Je hebt echter geen Keynesiaanse economie nodig om deze discussie te begrijpen; dat zit alleen maar in de weg. Het zijn de wetten van vraag en aanbod op de kapitaalmarkt die de rente omlaag drijven. Twee weken terug schreef ik over de gevolgen van de introductie van de pil. Cohorten geboren in de jaren 60 zijn bijna wereldwijd veel groter dan de cohorten van na 1990. Die grote cohorten zijn nu aan het sparen voor hun pensioen. Een groot aanbod van besparingen leidt tot een lage rente. Dat heet marktwerking. Wie naar de demografie kijkt weet dus dat die lage rente nog wel tien jaar aanhoudt. Larry Summers noemt dit daarom *the new normal*. Draghi doet weinig anders dan het monetaire beleid hierop aanpassen. Ook dat houdt nog wel tien jaar aan, althans dat mag je hopen. Monetair beleid dat haaks staat op marktverhoudingen leidt namelijk tot rampen, zoals we hebben geleerd in 2011, toen de ECB voortijdig de rente verhoogde en de eurozone bijna uit elkaar knapte. Voor levensverzekeraars, banken en pensioenfondsen, goed vertegenwoordigd in die Nederlandse financiële elite, is dat slecht nieuws. De lage rentestand maakt het bijna onmogelijk om een fatsoenlijk rendement op de ingelegde premies te behalen. Dat is voor deze organisaties een groot probleem. Hun verzet tegen het ECB-beleid is dus begrijpelijk, maar het berust op een onhoudbare analyse. Zij zullen met de lage rente moeten leren leven, hoe pijnlijk dat ook is.

De financiële elite is een voorstander van Europa, en terecht. Een kwestie van gezond verstand. De oude natiestaat is simpelweg te klein voor de huidige schaal van de economie. Zonder de Europese schaal krijgt onze welvaart een forse knauw. Als het erop aankomt ziet de gemiddelde Nederlander dat volgens mij niet veel anders. In dat licht is echter de huidige kritiek van de financiële elite op de geloofwaardigheid van de ECB en van Mario Draghi ongemotiveerd en ongepast. Ongemotiveerd, omdat de lage rente veroorzaakt wordt door vraag en aanbod. Het ECB-beleid is daarvan slechts de consequentie. Ongepast, omdat je als financiële elite niet voor Europa kunt zijn terwijl je tegelijkertijd de geloofwaardigheid van de belangrijkste Europese institutie ondergraaft. Laten we hopen dat gezond verstand zegeviert. En Klaas Knot wordt voor morgen veel wijsheid toegewenst.

Coen Teulings is hoogleraar aan de universiteiten van Cambridge en Amsterdam.