



COEN TEULINGS

Het gelijk van Arnold Heertje

Afgelopen week was ik te gast op Massachusetts Institute of Technology. MIT is de broedplaats voor nieuw economisch toptalent. Paul Samuelson was er hoogleraar, Thomas Piketty en Paul Krugman hebben er jaren gewerkt, en nu is Daron Acemoglu daar een leidende figuur. Bij de faculteitslunch raakte ik aan de praat met een oude bekende, Peter Diamond. Diamond is een vermaard macro-econoom. Hij kreeg daarvoor in 2010 de Nobelprijs. Ons gesprek kwam snel op de economische situatie in de eurozone. Daarover was hij somber. Gelukkig groeit Europa weer, maar na zo'n diepe recessie is die groei onvoldoende om de werkloosheid terug te dringen. Miljarden euro's welvaart en welzijn worden verspild door mensen doeleloos aan de kant te laten staan. Zijn diagnose was simpel: het monetaire beleid heeft onder Draghi gedaan wat het kon; meer is nauwelijks mogelijk. De enige resterende optie is de overheid meer uit te laten geven en de staats-schuld op te laten lopen. Daar is niks tegen. De VS, Japan, en het VK hebben het met succes gedaan. De enige reden waarom dat niet gebeurt in de eurozone is de tegenstand van Duitsland. Die is niet gebaseerd op een nuchtere economische analyse, maar op de frustraties over de hyperinflatie van 1923 en de daarop volgende 25 jaar.

Toen de Grote Recessie uitbrak bleek macro-economie onmisbaar

Diamond vroeg me of er Nederlandse economen waren die Draghi hebben gesteund. Ik heb hem naar eer en geweten verslag gedaan. Ik moet toegeven dat ik bij deze discussie altijd enigszins ongemakkelijk op mijn stoel zit. Vanaf 2001 heb ik namelijk een commissie voorgezeten die het economieonderwijs op de middelbare school onder de loep moest nemen. Die commissie adviseerde om de aandacht voor macro-economische conjunctuur terug te brengen, ten gunste van de aandacht voor toepassingen van speltheorie; voor de redenen waarom markten vaak best aardig werken, maar soms vreselijk falen, en voor het belang van menselijk kapitaal (lees: goed onderwijs) voor groei en welvaart. Mijn voornaamste motivering voor deze verschuiving was misschien het grote succes van het macro-economisch beleid in de jaren '80. De inflatiegolven van de jaren '70 waren bedwongen met een simpele beleidsregel, bekend als de *Taylor rule*: verhoog de rente als de inflatie oploopt, verlaag hem als hij daalt. Die regel had prima gewerkt. Dat leidde tot de *Great Moderation*, het matigen van de conjunctuurcyclus. Waarom zoveel tijd besteden aan een relatief onbelangrijk verschijnsel, zo redeneerde ik, terwijl we elders uren tekort komen? Arnold Heertje heeft zich hier indertijd tegen verzet, en hij heeft gelijk gekregen. Dat gelijk heeft hij afgelopen week in *ESB* terecht geclaimd. Het nieuwe curriculum was amper ingevoerd toen de Grote Recessie uitbrak en macro-economie onmisbaar bleek. Toch wil ik niet terug naar het oude, zogenoemde IS-LM model. Dat staat te veel los van de gewone analyse van markten, met vraag- en aanbodcurven. Ik zou macro willen integreren in de analyse van kapitaalmarkt: conjunctuur gaat over een niet ruime kapitaalmarkt met te veel besparingen en te weinig investeringen. Dat is ook de visie van Diamond.

Echter, bij al mijn historisch ongemak was mijn diagnose vanaf 2010 juist: herstel is alleen mogelijk als de overheid via een hogere staatsschuld het spaaroverschot absorbeert. Bij De Nederlandse Bank en het ministerie van Financiën moet men die stap nog steeds maken. In de Studiegroep Begrotingsruimte zullen zij komende maanden advies moeten uitbrengen over het begrotingsbeleid voor de komende kabinetsperiode. Laat ik daar maar niet optimistisch over zijn, dan kan het alleen maar meevallen.