

ie

Nog meer staatsschuld door al dat bezuinigen

Bezuinigingen leidden in Nederland tot nog hogere schuld, vinden economen *Giulio Mazzolini* en *Ashoka Mody*.



Giulio Mazzolini is als econoom verbonden aan de internationale denktank Bruegel.



Ashoka Mody is econoom en hoogleraar aan o.a. Princeton. Ook hij is verbonden aan Bruegel.

In een recente bijdrage aan een blog hebben we de reactie van de eurozone op de niet aflatende crisis onder de loep genomen. In plaats van voor broodnodige stimulansen en herstelwerkzaamheden te zorgen, hebben de beleidsmakers van de eurozone halverwege 2010 gekozen voor buitengewoon improductieve bezuinigingen die ook nog eens overal in dezelfde mate werden opgelegd. Die erfenis zorgt er nu voor dat de taak die inmiddels voor ons ligt ontzagwekkender is dan over het algemeen wordt onderkend.

De bezuinigingen van de afgelopen vier jaar zijn ongekend zwaar geweest. Het is waar dat de staatsschulden stegen in verhouding tot het bruto binnenlands product (bbp) en dat daarop moest worden gereageerd. Niettemin overtrof de omvang van het bezuinigingsbeleid in deze jaren alles wat zich op dit gebied al eerder in de geschiedenis van de eurozone had aangediend, en waren de bezuinigingen aanzienlijker hoger dan die in andere geavanceerde economieën. Hoewel de scherpste kantjes er nu wel af zijn, zullen de gevolgen van dit beleid zich ook in 2015 en daarna nog doen voelen.

De bezuinigingen waren vooral schadelijk omdat ze niet gepaard gingen met een toereikende en tijdige monetaire impuls, of met maatregelen om de bankensector er weer bovenop te helpen. De US Federal Reserve (het federale stelsel van Amerikaanse centrale banken) had de belangrijkste rente naar nul procent verlaagd en was eind 2008 begonnen met zijn beleid van 'kwantitatieve versoepeling' (het pompen van geld in de markt door het kopen van de eigen staatsobligaties).

De Europese Centrale Bank (ECB) heeft de rente echter pas halverwege dit jaar omlaag gebracht naar nul en blijft om de hete brij van de kwantitatieve versoepeling heen lopen. De Verenigde Staten hebben de problemen van hun banken al in 2010 grotendeels opgelost. Ondanks de voorbarige, triomfantelijke uitspraken

over de 'vooruitgang' die wordt geboekt op het terrein van de bankenunie, is er in Europa op dit vlak tot nu toe weinig concreets gebeurd. Het optimisme is louter gebaseerd op de hoop op verandering. De VS hebben intussen ook bescheiden stappen gezet om de individuele schuldenlasten van burgers te verlichten.

De onnadenkende reactie in alle landen van de eurozone was nóg meer bezuinigingen. Nederland, dat een lage staatsschuld had in vergelijking met zijn bbp, ging bijvoorbeeld net zo hard bezuinigen als Italië, een land met een verhoudingsgewijs veel hogere staatsschuld. Het Nederlandse bezuinigingsbeleid was zonder meer slecht beleid. Omdat de Nederlandse huishoudens hoge schuldenlasten hebben, luidt een breed gedragen consensus dat er juist een krachtige impuls nodig was geweest.

De redenen zijn voor de hand liggend. De door die impuls mogelijk gemaakte inkomensverhogingen zouden ertoe hebben bijgedragen dat de schuldenlasten afnamen, zodat de bestedingen van de huishoudens zouden kunnen stijgen. Zowel het stimuleringsbeleid als de lagere huishoudschulden zouden hebben geholpen de groeivoorzichten te verbeteren. Nu worden de Nederlandse beleidsmakers geconfronteerd met een hogere staatsschuld dan in 2010 en onverminderd hoge particuliere schulden.

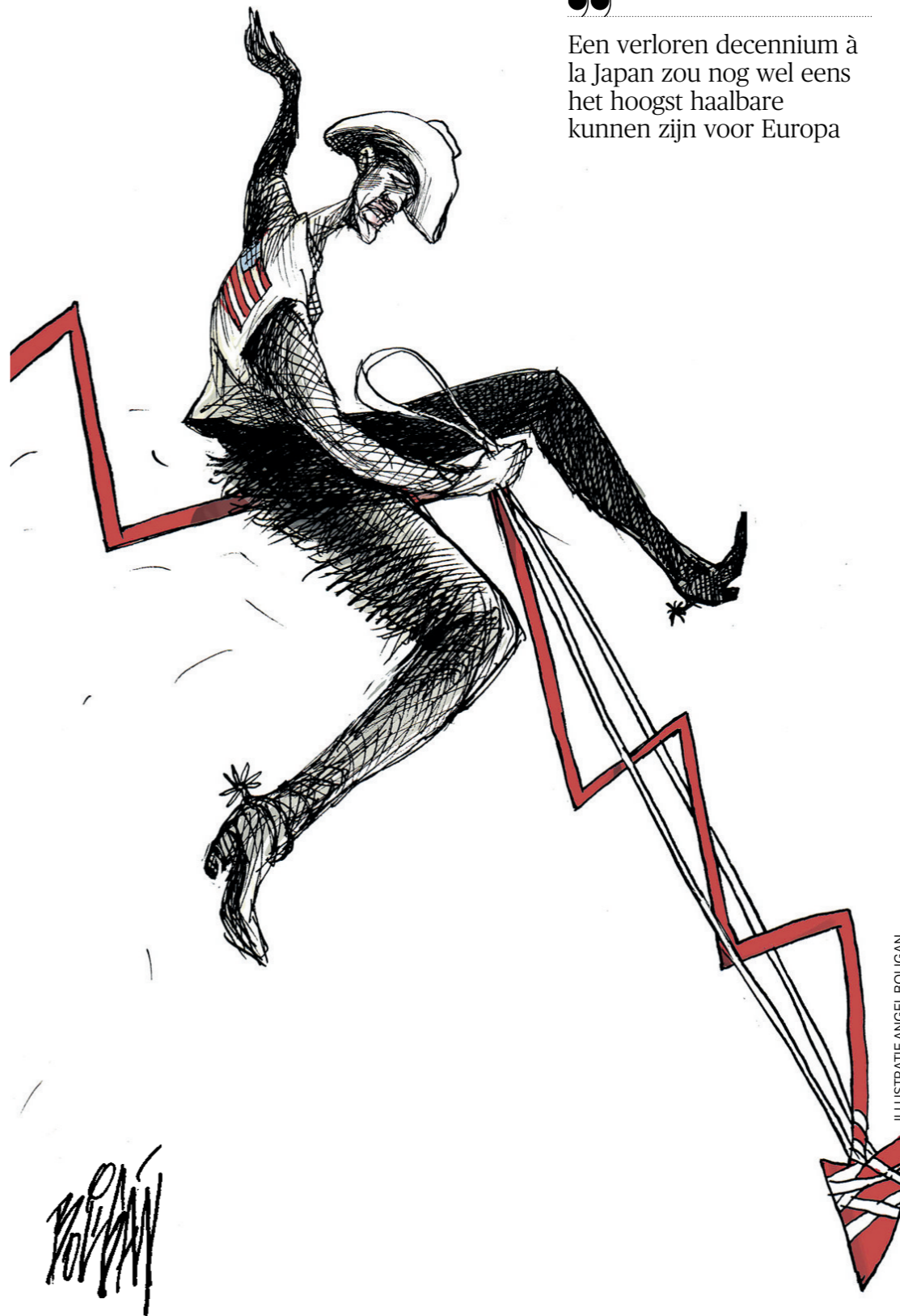
Het bezuinigingsbeleid heeft als gevolg gehad dat de landen van de eurozone elkaar omlaag hebben getrokken door minder van elkaar te importeren.

Ja, bezuinigingen helpen uiteindelijk wel om de schuldenlasten te verminderen, maar dat kost tijd. De groei van het bbp ging echter onmiddellijk omlaag. Om die reden zijn de staatsschulden ten opzichte van het bbp blijven stijgen nadat het bezuinigingsbeleid in de eurozone van start ging. De autoriteiten hebben gereageerd door de bezuinigingen nog verder op te voeren, waardoor de groei nog meer afnam. Bijna vier jaar na het begin van de ongekende bezuinigingen zijn de staatsschulden in bijna alle landen van de eurozone nu verhoudingsgewijs hoger dan ze in 2010 waren.

Sommige landen zijn in een noodsituatie verzeild geraakt waar ze maar heel moeilijk weer uit zullen kunnen komen. Niet alleen zijn de staatsschulden verhoudingsgewijs gestegen, dit is ook nog eens veel sneller gebeurd dan was verwacht. Landen als Italië, die de grootste onvoorziene stijging van de staatsschuld ten op-

”

Een verloren decennium à la Japan zou nog wel eens het hoogst haalbare kunnen zijn voor Europa



ILLUSTRATIE ANGEL BOLIGAN

zichte van het bbp hebben ervaren, behoren ook tot de landen waar het deflatiegevaar het grootst is. Met andere woorden: het bikkelharde bezuinigingsbeleid heeft de schulden niet omlaag kunnen krijgen, maar door de vraag te ondermijnen kan dit beleid in de zwaarst getroffen economieën een deflatieproces op gang hebben gebracht.

Het terugdraaien van situatie waarin de schulden stijgen en prijzen en lonen dalen is de lastigste macro-economische uitdaging die je maar kunt bedenken. Maatregelen om de schulden terug te dringen hebben de neiging de deflatietendens te versterken. Als gevolg daarvan wordt het moeilijker de schulden terug te betalen, terwijl de hoogte van de schuldenlast zelf niet afneemt. Daardoor verliezen schuldverlichtingsmaatregelen hun kracht en stapelen de schuldenlasten zich op.

De eurozone is er bijzonder slecht op ingericht om dit ingewikkelde probleem bij de horens te vatten, omdat het beleidskader slechts ruimte laat voor één aanpak. Het monetaire beleid is voor alle landen gelijk en kan niet worden afgestemd op de problemen van de afzonderlijke landen. En de beleidsruimte op begrotingsgebied is beperkt, omdat een substantiële stimulans ondenkbaar is en er geen overdrachtsgelden zijn om de problemen van bepaalde lidstaten te verlichten. Maar zo'n alomvattende aanpak kan niet werken, omdat de aard en de omvang van de problemen waarmee landen kampen nu eenmaal enorm verschillen. Er is beleid nodig dat is toegesneden op de afzonderlijke lidstaten - en de eurozone heeft daar geen instrumenten voor.

De simpele waarheid is dat de eurozone, nu de paniek enigszins is geweken, te maken heeft met slechtere vooruitzichten voor de middellangetermijngroei, de schuldenlasten en de deflatie dan op enig ander moment sinds het begin van de crisis. Een verloren decennium à la Japan zou nog wel eens het hoogst haalbare kunnen zijn.

Op hun 'werkloosheidtop' in Milaan van 8 oktober hebben de regeringsleiders ongetwijfeld gesproken over de mate van 'flexibiliteit' die de begrotingsregels bieden en mogelijk over de steun die zou kunnen uitgaan van de door de ECB beloofde maatregelen. Maar de bewegingen langs deze lijnen zullen blijven teleurstellen. Er is veel stoutmoediger optreden vereist dan nu wordt overwogen. Zoals de Ierse econoom Colin McCarthy onlangs zei: Het is te laat om te weinig te doen.