

Kritiek op QE is kritiek op Europese samenwerking

De felle kritiek in de afgelopen weken op de kwantitatieve verruiming (quantitative easing, QE) van de ECB is misplaatst en wel om twee redenen. De eerste is heel basaal: de inflatie is lager dan de opdracht die de centrale bank heeft meegekregen en ze lijkt nog lang laag te blijven. Dan moet de centrale bank wat doen. De tweede reden ligt in het verlengde daarvan. Wat er zou moeten gebeuren om het probleem van lage inflatie op te lossen – volgens de één forse hervormingen, volgens de ander een stevige investeringsimpuls – is niet haalbaar in deze muntunie. Daarom modderen we voort. Wat de ECB eigenlijk doet is de beperkte instrumenten die ze heeft inzetten om erger te voorkomen. Kritiek op QE, is daarom in feite kritiek op hoe we in Europa samenwerken. Een analogie met de vorige grote Europese economische discussie, die over schulden, werkt hier verhelderend.

“Kicking the can down the road.” Zo oordeelden veel met name Angelsaksisch georiënteerde economen over Europees beleid in de schulden crisis. En met reden: in plaats van banken tot herkapitalisatie te dwingen na de bankencrisis van 2008 kwamen er halfzachte stresstests, en in plaats van de Griekse schuldenproblemen op te lossen toen ze acuut werden in 2010 is er zes jaar na dato een derde steunpakket. Door de fundamentele problemen niet op te lossen, kwam de weg niet vrij voor nieuwe groei en bleef de economie stagneren.

Vanuit een meer institutioneel Europees perspectief lag dit wat subtieler. In 2009 was er op Europees vlak weinig meer aan macroeconomische uitgangspunten dan een gemankeerd Stabi- liteits- en Groeipact (SGP) – want door Duitsland en Frankrijk eerder boetevrij overtreden – en een nog ongeteste *no-bail-outrule*. Met alleen dit in de hand was het lastig om het eens te worden over het tot herkapitalisatie dwingen van systeem- banken of het gecontroleerd failliet laten gaan van een land. Laat staan dat het makkelijk was om dat op een beetje ordelijke manier te organiseren.

Dus wat deed Europa? Het minimaal mogelijke om een systeemfalen te voorkomen – op een systeemfalen zat niemand te wachten, daarover was men het wel eens – en men ging met elkaar om de tafel om ervoor te zorgen dat er afspraken en instituties kwamen om problemen in de toekomst te vermijden of op te lossen. Hierdoor is er nu preventief supranationaal begrotingstoezicht vanuit de commissie, en voor als het dan toch



JASPER LUKKEZEN

Hoofdredacteur ESB

lukkezen@economie.nl

misgaat een Europees reddingsfonds, een redder in laatste instantie voor landen en gezamenlijk bankentoezicht. Een Europees depositogarantiestelsel is nog in de maak. Hierdoor zou de muntunie nu beter om moeten kunnen gaan met een bankencrisis zoals die in 2008, of een staatsschulden crisis zoals die in 2010. De omvang van het probleem en het mogelijke besmettingsgevaar is duidelijker, want er zijn afspraken gemaakt over hoe we de problemen oplossen en wie wat betaalt. Dit zijn flinke stappen, al moet het systeem zich natuurlijk nog wel bewijzen.

De discussie of het verstandig is dat de ECB haar opkoopprogramma's verruimt, vertoont behoorlijke parallellen met het debat over het oplossen van de schulden crisis. Ook hier zijn er hordes economen, weer met een blinde vlek

voor de instituties, die stellen dat QE de problemen niet oplost, maar voor zich uitschuift. En met reden: de ECB zelf schat dat de opkoopoperaties dit jaar en in 2017 tot een half procent hogere inflatie zullen leiden. Nuttig, maar niet wereldschokkend. Maar belangrijker voor hen is dat QE risico's kent en de fundamentele problemen niet oplost en daarom ook de weg voor groei niet vrijmaakt.

Ook bij QE ligt dit vanuit een meer institutioneel Europees perspectief anders. Of het nu hervormingen of investeringen zijn, op Europees vlak zijn weinig instrumenten beschikbaar om te zorgen dat die gaan gebeuren. Een paar jaar geleden was er op Europees vlak weinig meer dan een lijstje met door de OESO geadviseerde hervormingen en het al eerder genoemde, gemankeerde SGP. Met alleen dit in de hand is het lastig om het eens te worden over een ambitieuze gezamenlijke hervormings- of investeringsagenda. Laat staan om deze op een beetje ordelijke manier uit te voeren.

Dus wat doen de lidstaten nu? Het minimaal mogelijke. Maar tegelijkertijd gaan ze om de tafel om te zorgen dat er afspraken en instituties komen die in de toekomst gezamenlijke hervormingen of investeringen mogelijk kunnen maken. Stappen in die richting zijn de annual growth survey van de Europese commissie – die staat vol suggesties voor hervormingen –, de mogelijkheid om lidstaten steeds dwingender te vragen bepaalde hervormingen uit te voeren, veel discussie over Eurobonds en een fiscale unie en, vooruit, ook het Junckerplan voor publieke investeringen. Aldus bezien, is er reden tot hoop. We moeten alleen de tijd die de ECB ons gunt niet verspillen.