

'Laat grote budgettaire tekorten toe'

KNACK – 25/02/09

Paul De Grauwe adviseert

Geachte heer Eerste Minister, Geachte Minister-President,

De kern van het economische probleem vandaag is een dubbele deflatoire spiraal. De eerste vloeit voort uit het wantrouwen van de consumenten in de toekomst. Consumenten zijn bevreesd en willen daarom meer sparen. Dat leidt tot een vermindering van de consumptievraag. Aangezien ze allemaal tegelijk meer willen sparen, dalen de productie en het inkomen. Met het gevolg dat consumenten er niet in slagen meer te sparen. Ze zullen daarom hun pogingen om meer te sparen voortzetten, waardoor de neerwaartse spiraal kracht wordt bijgezet.

De tweede deflatoire spiraal vindt zijn oorsprong in de financiële sector. Financiële instellingen hebben op een roekeloze manier risico gezocht, en hebben op die manier hun balans opgeblazen. Ze moeten die balans nu inkrimpen. Er bestaat maar één manier om dat te doen: door activa te verkopen. Zo kan de schulddispositie afgebouwd worden. Aangezien de financiële instellingen dat allemaal tegelijk proberen te doen, dalen de prijzen van zowat alle activa. Dat maakt de situatie van iedereen erger, en maakt het onmogelijk om schulddisposities af te bouwen.

De dubbele deflatoire spiraal vloeit dus voort uit het feit dat de consumenten proberen meer te sparen en dat niet kunnen omdat hun inkomen daalt, terwijl de financiële instellingen er niet in slagen hun schulddispositie af te bouwen omdat verwoede pogingen om dat te doen de prijzen van de activa de dieperik insturen.

Hoe raken we uit zo'n dubbele deflatoire spiraal?

De overheid is de enige instantie die dit dubbele probleem kan oplossen.

1. De overheid moet een tekort op de begroting toelaten. De overheid moet bereid zijn de pogingen van de consumenten om meer te sparen tegemoet te komen door zelf te ontsparen, en ze moet dus een tekort op de begroting aanvaarden. Dat creëert de ruimte voor de consumenten om met succes meer te sparen. Als de overheid niet ontspaart, zullen de productie en het inkomen verder dalen.

2. De overheid moet de schuld van de financiële sector overnemen. Ze moet de pogingen van de financiële sector om zijn schuld af te bouwen succesvol maken door die schuld over te nemen en zelf nieuwe schuld uit te geven. Zonder die bereidheid van de overheid slagen de financiële instellingen er niet in hun schuld af te bouwen, en blijven de prijzen van activa dalen. De uitgifte van overheidsschuld wordt vandaag gemakkelijk gemaakt door het feit dat beleggers massaal uit private schuldtitels stappen en meer overheidsschuld willen aanhouden. De overheid mag die wens niet frustreren.

Deze analyse zal velen vreemd in de oren klinken. We hebben decennialang gehoord dat overheidsschuld slecht is. Omdat overheidsschuld slecht is, hebben we een stabiliteitspact gemaakt dat de overheden moest beletten meer schuld op te bouwen. Het gevolg was dat de overheidsschuld in de eurozone als procent van het bruto binnenlands product (bbp) is gedaald. De obsessie met overheidsschuld heeft ons belet te zien dat op hetzelfde moment de schuld van de privésector op dramatische en onhoudbare wijze steeg. Een schuld die op een onhoudbare wijze stijgt, is slecht. Of die schuld nu publiek of privé is, maakt geen verschil. Deze dramatische stijging van de privéschuld dwingt de overheid nu om zelf meer schuld uit te geven. Een weigering om dat te doen zou de economie nog veel erger treffen.

Hoever zal dit ons leiden? Een recente studie van Carmen Reinhart en Kenneth Rogoff, twee Amerikaanse economen, wijst erop dat de overheids- schuld na een bankencrisis gemiddeld met ongeveer 80 procent van het bbp stijgt. Dat is een enorme toename. Voor België betekent dit dat de recordschuld ratio van 138 procent van het bbp op relatief korte termijn gebroken zou kunnen worden.

Velen zullen steigeren bij mijn betoog. Zal zo'n explosie van overheidstekorten en -schuld niet onhoudbaar zijn, en beletten dat we de middelen vinden om de vergrijzing op te vangen? Het probleem is inderdaad hallucinant. Maar er is geen andere manier om de crisis op te vangen. Pogingen van de overheid om de tekorten te verminderen en de opbouw van de schuld tegen te houden, zouden de dubbele deflatoire spiraal kracht bijzetten. Het gevolg zou zijn dat de productie en het inkomen verder zouden dalen, zodat ook de belastinginkomsten verder krimpen. De budgettaire tekorten zouden in dat geval nog meer stijgen. Paradoxaal genoeg kunnen de tekorten en de schuld die de overheid gedurende de crisis opstapelt, de toekomstige tekorten en schuld verminderen. De politiek van het minste kwaad bestaat er vandaag in grote budgettaire tekorten en een oplopende staatsschuld toe te laten.

PAUL DE GRAUWE GEWOON HOGLERAAR K.U.LEUVENAUTEUR VAN DE
ONVOLTOOIDE GLOBALISERING (LANNOO, 2007)