

'Less is more' beter voor Europa

Schuldencrisis, EU-uitbreiding, interne markt, buitenlands beleid. Steeds blijkt een echt geïntegreerd Europees opzet politiek niet haalbaar. Halfbakken compromissen worden dan katalysatoren voor problemen. De les voor Europa? Less is more!

Voor de zoveelste keer probeert Europa wanhopig de dag des oordeels voor de schuldencrisis uit te stellen, een crisis die de zwakke zuidse flank van de eurozone door elkaar schudt.

Commentatoren en analisten verwijten de Europese leiders terecht een lukraak crisismanagement dat tot dusver enkel onmiddellijke liquiditeitssystemen heeft aangepakt, terwijl het de onderliggende solvabiliteitsproblemen heeft verergerd.

De eurocrisis is in essentie institutioneel. De Europese Economische en Monetaire Unie heeft haar monetaire expressie in de euro en in de Europese Centrale Bank. Maar ze ontbeert een effectieve economische arm die voldoende cohesie kan creëren tussen de lidstaten. Van bij de triomfantelijke introductie van de euro hebben sceptische economen op die fundamentele ontwerpfout gewezen. De Europese politici dachten echter dat hun munt-droom het wel kon halen met de zachte versie van beleidscoördinatie. De nu beruchte Maastrichtcriteria zouden preventief budgettair stabiliteit garanderen voor elk lid van de eurozone. En de fabelachtige Lissabonstrategie zou alle Europese economieën ontvoeren in mondiale toonbeelden van competitiviteit en innovatie.

OPTISCHE ILLUSIES

Gebrek kan politieke wil, collectieve ontkenning, schaamteloze overtredingen en zelf georktreerde gegevensfraude in het geval van Griekenland hebben van Maastricht en Lissabon optische illusies gemaakt. De begrotingscriteria van Maastricht werden over de hele lijn niet worden getoetst. De huidige hervormingsplannen van Lissabon werden alleen in Duitsland ernstig genomen. Een zware economische crisis heeft volstaan om te onthullen wat de euroconstructie echt was en is: een monetaire zeepbel die daarbovenop in Zuid-Europa en in Ierland een krediet- en vastgoedzeepbel heeft voortgebracht.

Europese beleidsmakers hebben tot nu toe geen structureel antwoord kunnen of willen bieden op de structuurfout in de euroconstructie. De institutionele tekortkomingen



Marc De Vos

- Is docent aan de Universiteit Gent en directeur van de denktank Ilinera Institute (www.itinerainstitute.org).
- Vindt het riskant dat een acuut schuldprobleem wordt aangepakt met meer schuld, gespreid over een langere termijn.
- Stelt dat bij slagen een generatie schuldslavnij voor de eurozwakkelingen volgt, bij falen een jarenlange destabilisering van de eurozone.

worden opgelapt met meer van hetzelfde: beleidscoördinatie die valt of staat met de medewerking van de lidstaat. Een acuut schuldprobleem wordt aangepakt met meer schuld, gespreid over een langere termijn. Als die riskante strategie slaagt, zal de eurocrisis voorlopig de Europese bureaucratie van nationale beleidsrapporten verwaren, tegen de immense kostprijs van een generatie schuldslavnij voor eurozwakkelingen. Als ze faalt, volgt het feitelijke bankroet van minstens het zwakste euroland, een destabilisatie van de eurozone en haar banken voor jaren, een enorm autoriteitsverlies voor de Europese Centrale Bank, de vervreemding (en erger) van de publieke opinie in de lidstaten en een historische domper op de politieke wil voor meer Europese integratie.

tionentale ambities gekoesterd, ongeacht de twijfelachtige geloofsbrieven van sommige aspirant-lidstaten. De Europese hoogmoed is dat nieuwe lidstaten onvermijdelijk in de goede plooi zullen vallen na hun toetreding, en passant geholpen door gerichte economische steun. Dat is een misrekening gebleken in het geval van Bulgarije en Roemenië, twee dysfunctionele landen waar de corruptie welig blijft tieren.

Het is voorwaar de kern van de eurocrisis zelf, die teruggaat tot de onverantwoorde toetreding van een manifest ongeschikt Griekenland in 1981. Dezelfde logica houden de Europese aspiraties van Turkije nu al bijna 50 jaar levendig, ondanks het verpletterende tegengewicht van de geschiedenis. Turkije is voorbestemd voor de Europese, aldus de logica, als het maar eerst aan boord komt van de Europese Unie - in plaats van omgekeerd.

De interne markt - het vlaggenschip van de Europese Unie - is een ander voorbeeld. Gestart in 1992, moet die de Europese economieën openen en integreren. Maar integratie is nooit ver genoeg gegaan, terwijl economische divergenties zijn gebleven en zelfs zijn vergroet met de expansie van de EU. Bijgevolg was echter vrijmaking van de dienstensector onder de Bolkestein-richtlijn van 2004 voor de vele nationale belangengroepen onaanvaardbaar en werd ze met succes bestreden. Politieke belangen hebben zich sindsdien gericht op het verwateren van de richtlijn en op het morrelen aan het bestaande model van selectieve marktintegratie.

BYZANTIJNS
Het gemeenschappelijk buitenlands en veiligheidsbeleid is in hetzelfde bedje ziek. Ingevoerd als symbool, maar zonder daadwerkelijke consensus, is het een speeltuin van bureaucratische competitie in de EU. Geridiculiseerd door de Arabische Lente en een goed op weg het ideaal waarvoor het is geschapen, te ondermijnen.

Telkens blijft een waaierlijk geïntegreerd Europees opzet politiek onhaalbaar en wordt een halfbakken compromis de katalysator voor problemen. Europese energie wordt dan gedraineerd naar het in leven houden van het compromis. In plaats van structurele vooruitgang naar transparante en effectieve Europese integratie, ontstaan nog meer lagen compromis die de Europese Unie een Byzantijnse complexiteit geven. Wat werd aangenomen als een eerste stap, wordt een struikelsteen in plaats van een springplank voor verdere Europese integratie.

Steeds wordt verondersteld dat de tijd de kloof tussen hoogmoed en nationale realiteit wel zal dichten. De eurocrisis illustreert dat die redenering niet klopt.

COLUMN MELVYN KRAUSS

Europa brandt, Schaüble lummelt

Moody's verlaagde de rating van de Ierse overheidsobligaties tot rommel. Dat komt omdat de oproep om privébeleggers wat van de lasten van een Griekse redding te laten dragen, liet uitschijnen dat hetzelfde gevraagd zou worden in Ierland. Daarmee wijst de beschuldigende vinger terecht naar de Europese ministers van Financiën en hun leider, Wolfgang Schäuble.

De ratingverlaging zette een forse verkoop in gang van Iers en ander schuldpapier uit de perifere eurolanden. Woensdag zei de Ierse premier in het parlement dat het 'gebrek aan doortastend optreden' de ratingverlaging veroorzaakte. De eis dat privébeleggers mee aan boord moeten voor de Griekse redding leidt tot hogere spreads voor de periferie van de eurozone. De degradatie van Ierland tot rommel is het beste bewijs van het nauwe verband tussen de eis dat privébeleggers meedoen en hogere spreads.

De Europese ministers van Financiën zijn bijzonder kregelig sinds de ratingbureaus duidelijk maakten dat ze geen betrokkenheid van privébeleggers in het tweede Griekse reddingspakket zullen dulden zonder een 'credit event' te proclameren. En dus veranderden ze hun hele crisisstrategie. In plaats van te doen wat juist is en de eis dat privébeleggers mee in bad moeten te laten vallen, hebben ze bijvoorbeeld gesingel weerstand meer te bieden tegen een Griekse wanbetaling.

Wil Angela Merkel het risico lopen de kanselier te worden die de euro verkwanseld heeft?

Erken reden voor die ommekeer kan zijn dat Duitse en andere Europese banken zichzelf minder kwetsbaar hebben gemaakt voor een Griekse wanbetaling door een flink stuk van hun Grieks schuldpapier te verkopen aan hefboomfondsen. De Duitse weerstand tegen een wanbetaling heeft steeds te maken gehad met de banken en hoe een wanbetaling hun balansen zou teisteren.

Er kan ook sprake zijn van demoralisering. Europa's financiële toepens kunnen het gevoel hebben gekneld te zitten tussen Scylla en Charybdis. Ze hebben een wanbetaling van Griekenland bevochten om besmetting naar andere landen te voorkomen. Maar toch verspreidt de kanker zich verder, waarom dan de strijd voortzetten? Ze lijken niet te snappen dat zich neerleggen bij een Griekse wanbetaling de besmetting waarvoor ze vrezen niet zal stoppen, maar juist bevordert.

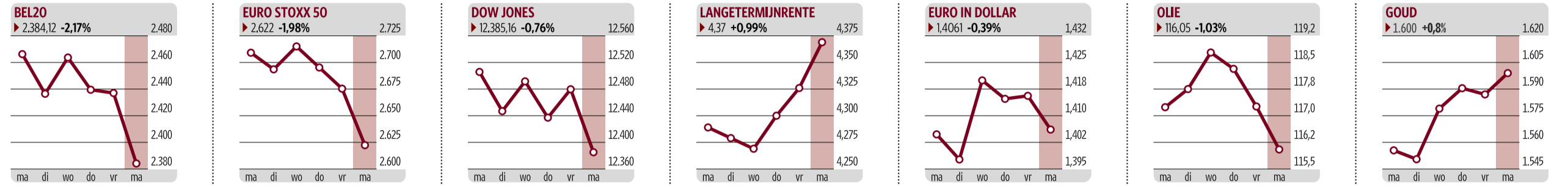
Het is geen toeval dat de recente verkoopoff van Italiaans schuldpapier pas echt begon toen de markten lucht kregen van Berlijn's klaarblijkelijke U-bocht over wanbetaling. Is het risico van een wanbetaling - met alle gevolgen van dien - het echt waard om daarvoor de privébeleggers mee aan boord te trekken voor het volgende Griekse reddingspakket?

Op het Duitse ministerie van Financiën maakt nu het idee opgeld dat een Griekse wanbetaling op een of andere manier veilig binnen de omheining kan worden gehouden. Dat is een gevaarlijke illusie. De Europese ministers van Financiën bewijzen dat ze hun eigen eerste vijanden zijn. Hun uitstel, herzieningen en tweespraak geven de markten de indruk dat ze niet weten waar ze mee bezig zijn. En nu veranderen de ministers weer van koers. Ze maken het er alleen maar slechter op.

De noordelijke landen zouden gewoon een overheidscheque moeten uitschrijven aan de Grieken. Dan zou zowel de besmetting als het risico op wanbetaling naar de hele eurozone worden teruggedrongen. Zo simpel is het, maar voor Schäuble en zijn collega's van Nederland, Finland en Oostenrijk is het blijkaar een onmogelijke opdracht. We naderen snel het punt waarop Angela Merkel haar minister van Financiën zal moeten ontslaan, wil ze niet het zeer reële risico lopen om de kanselier te worden die de euro verkwanseld heeft.

O ironie. De hoofdreders waarom de ministers van Financiën eisen dat privébeleggers meebetalen aan een Griekse redding (de 'haircut'), is dat ze de indruk willen geven dat ze aan de kant van de belastingbetaler staan. Maar als de wanbetalingen die ze nu willen toelaten erbalansen van commerciële banken, centrale banken en de Europese Centrale Bank genoeg ondernemen - en die kans bestaat - wie blijft dan achter met de rekening? De belastingbetaler natuurlijk.

■ Melvyn Krauss is emeritus professor economie aan New York University en senior fellow aan Hoover Institute, een denktank van Stanford University.



ECB begraaft inkoop staatspapier

Frankfurt weigert opnieuw staatsobligaties probleemlanden op te kopen | Europees noodfonds kan die taak overnemen

DAAN BALLEGEER EN ELKE MUSSCHE

Nul euro en dus nul op het rekest. Voor Europees politiek is de onwil van de Europese Centrale Bank (ECB) om overheidsobligaties van probleemlanden in te kopen een duidelijk signaal dat Frankfurt fieraal een politieke oplossing eist.



De ECB zit vast in haar eigen retoriek en voert een te rigide beleid.

PAUL DE GRAUWE, hoogleraar economie KUL

Het nulcijfer kwam als een verrassing. De meeste analisten gingen ervan uit dat de markten zal van de ECB begin vorig week tussenbeide was gekomen om olie op de Spaanse en Portegse golven te gooien. De tijtjaarsrentes van beide landen stonden toen flink on-

der druk. Het valt evenwel niet uit te sluiten dat bijvoorbeeld de Italiaanse centrale bank nog steunaankopen deed.

Het nulcijfer kwam als een verrassing. De meeste analisten gingen ervan uit dat de markten zal van de ECB begin vorig week tussenbeide was gekomen om olie op de Spaanse en Portegse golven te gooien. De tijtjaarsrentes van beide landen stonden toen flink on-

der druk. Het valt evenwel niet uit te sluiten dat bijvoorbeeld de Italiaanse centrale bank nog steunaankopen deed.

Het is een publiek geheim dat ECB-voorzitter Jean-Claude Trichet (*foto*) er genoeg van heeft om de gevolgen van de politieke besluite-

loosheid op te zweilen. Het inkoopprogramma voor overheids-papier, dat ruim een jaar geleden werd ingezet en op zijn hoogtepunt 77,5 miljard euro bedroeg, was bedoeld als een tijdelijke crisismaatregel. Maar nu steeds meer landen door het ijs beginnen te zakken, is de maat vol.

De ontsprende overheids-schulden zijn een budgetair probleem en dus moet het via een niet-monetaire weg opgelost worden, luidt de redenering in Frankfurt. De ECB is gewonnen voor een forse uitbreiding van het EFSF.

Dat Europese noodfonds zou dan de taak kunnen overnemen om met steuninterventies de obligatiemarkten te stutten.

Volgens Paul De Grauwe, hoogleraar economie aan de KULeuven, zit de strategie van Trichet verkeerd. 'De ECB zou zich beter spiegelen aan de Amerikaanse collega's van de Federal Reserve. Die kopen wel massaal obligaties in. Ze reageren gewoon ook veel soepeler op dergelijke uitdagingen. De ECB daarentegen zit vast in haar eigen retoriek en voert daardoor een te rigide beleid.'

Deminor start cassatieprocedure in zaak-NBB

WOUTER VERVENNE

Deminor is een cassatieprocedure gestart in de zaak-Nationale Bank (NBB). De belangverdediger van een groep ontvredende aandeelhouders wil een uitkering van zowat 10000 euro per aandeel Nationale Bank afdwingen. Deminor had het initiatief in juni aangekondigd, maar toen was nog geen definitieve beslissing genomen.

De inzet van de procedure is het emissierecht. Deminor zegt dat de Nationale Bank sinds de invoering van de euro geen bankbiljetten meer mag uitgeven. De statuten bepalen dat de Nationale Bank dan haar reservesfonds moet uitkeren. De Nationale Bank en de staat betwisten dat het emissierecht is verstreken en kregen gelijk van het hof van beroep.



Deminor vraagt nu aan het Hof van Cassatie om aan het Europees Hof van Justitie een zogenaamde prejudiciële vraag te stellen over het emissierecht. Als het Hof van Cassatie weigert die vraag te stellen en het arrest van het hof van beroep bevestigt, heeft Deminor zijn juridische gevicht definitief verloren.

Als het Hof van Cassatie wel de vraag stelt, start een lange juridische procedure. Het zal wellicht twee tot drie jaar duren vooraleer het Europees Hof zich uitsprekt. Als het Europees Hof oordeelt dat het emissierecht is verstreken, moet het Hof van Cassatie het arrest van het hof van beroep van Brussel verwerpen. Een ander hof van beroep moet dan de zaak opnieuw ten gronde behandelen.

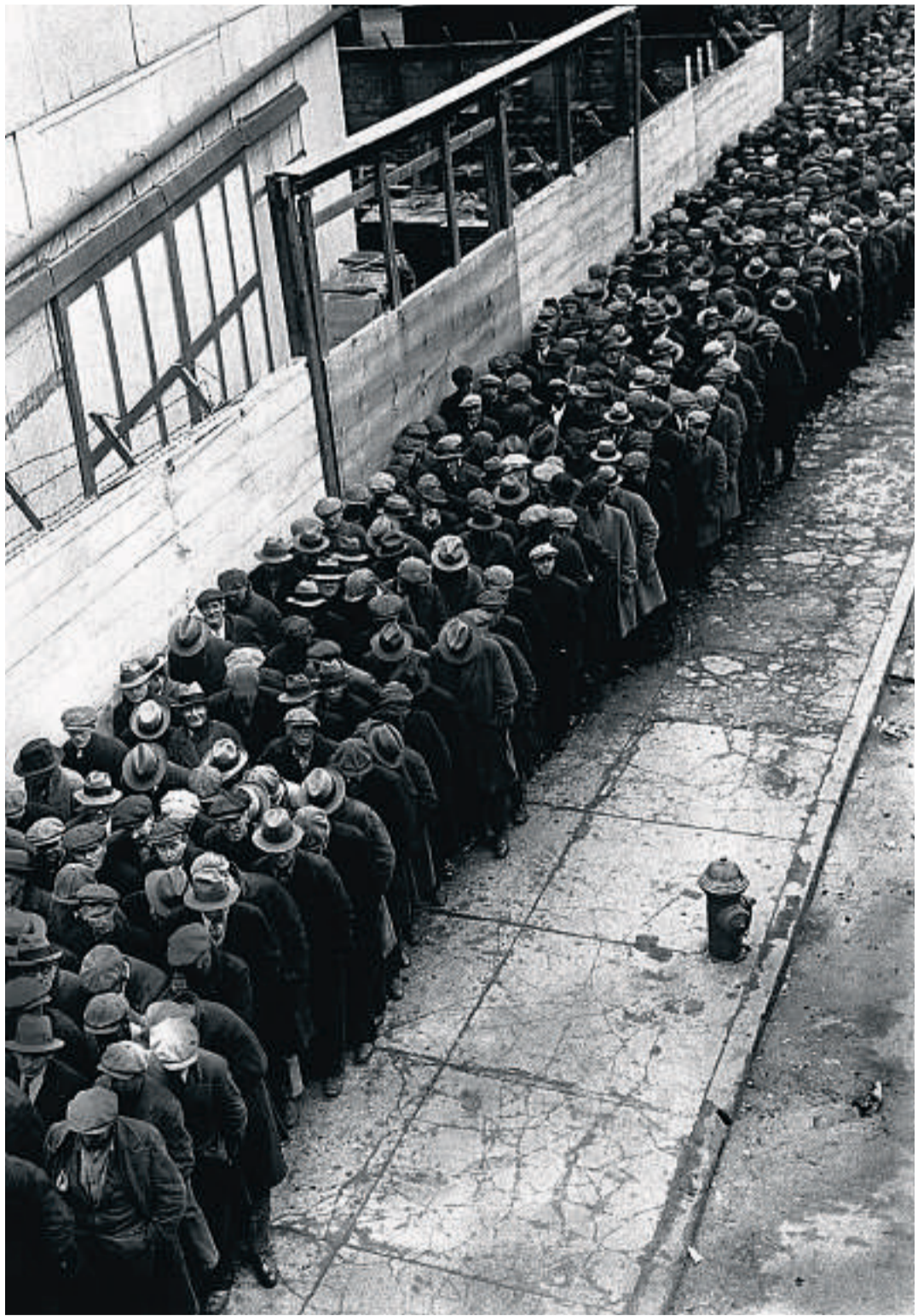
GEQUOTEERD

SVANTE OBERG, VICEGOVERNEUR ZWEDSE CENTRALE BANK

Onze rente is te laag. De Taylor-rule schrijft 3 à 3,5 procent voor.

De gisteren vrijgegeven notulen van de rentevergadering van 4 juli onthullen dat de Zweedse vicegouverneur de huidige rente van 2 procent nog fors wil ophrekken. De Taylor-rule is een formule die de rente koppelt aan de inflatie en de groei.

■ Morgen: 'Het gebruik van kennis in de maatschappij' van Friedrich von Hayek.



Volgens Friedman was het leger van werklozen in de jaren 30 grotendeels te wijten aan fout monetair beleid.

'Monetair beleid is een slecht werkpaard'

REEKS (2) Milton Friedman hekelde in 1968 al de huidige overspannen verwachtingen van beleidsmakers over het werk van centrale banken



100 JAAR ECONOMISCHE WIJSHEID

DAAN BALLEGEER

Als je de overheid bevoegd zou maken voor de Sahara, dan zit je binnen vijf jaar zonder land.' Milton Friedmans wantrouwen tegen overheidsplanning is legendarisch. De cheerleader van de monetaristen moet begrijpelijkerwijze niet veel hebben van het keynesiaans, de economische denkrichting waar hij zich radicaal tegen afzette.

En met succes. Friedman was de roerganger van misschien wel de belangrijkste paradigmashift van na de Tweede Wereldoorlog. 'Er zijn vandaag bijna geen mensen meer die nog de algemeen aanvaarde ideeën van 20 jaar geleden accepteren', stelde hij in 1968 vast in de baanbrekende paper getiteld 'De rol van het monetair beleid'.

Het idee dat de Federal Reserve de conjunctuurecyclus kon uitvlakken leefde sterk in de jaren 20, maar ging door de Grote Depressie van de jaren 30 geadeloos ten onder. Monetair beleid leek wel op

Verstandshuwelijk tussen reuzen

John Maynard Keynes en Milton Friedman, misschien wel de grootste economen van de twintigste eeuw, stonden aan weerszijden van een ideologische kloof. Keynes benadrukte hoe budgetair beleid het verschil kan maken als de economie stopt bij een vraaguitval. Friedman bewees op zijn beurt hoe dat stimulerende macro-economisch beleid op langere termijn leidt tot meer inflatie. De eerste lede de schuld van de Grote Depressie bij het falen van de vrije markt, de tweede bij een mislukt monetair beleid.

Beide kampen hielden elkaar in de loop van de decennia in stand. De voorbije jaren hebben steeds meer landen geprobeerd beide visies met elkaar te verzoenen.

een stukje touw: je kon eraan trekken om inflatie te stoppen, maar je kon er niet tegen duwen om de recessie te doen oplossen.

Het was John Maynard Keynes die met een alternatief op de propen kwam: begrotingsbeleid. De overheid zou het geld uitgeven dat de private sector op zak hield. Een belastingverlaging moesten de overdevren spaardruiteren.

Dat bleek twee decennia een succesformule. Monetair beleid leek een relikwie. Tot beleggers na het goedkope geld van na de Tweede Wereldoorlog vanaf de jaren 70 hogere rentes begonnen te eisen, als vergoeding voor de oplopende inflatie. Dat maakte staatspapier duurder en zette meteen ook de overheidsfinanciën onder druk. Monetair beleid was terug van weggeweest.

MONETAIRE KRAAN
Geldbeleid viel tijdens de Grote Depressie ontbrecht uit de gratie, argumenteerde Friedman. 'Net zoals de meeste economen van zijn tijd dacht Keynes dat de Fed des tijds de monetaire kraan helemaal had opengedraaid, maar zonder enig resultaat. Nu weten we echter dat de centrale bank toen eigenlijk de geldhoeveelheid met een derde inkromp en zo een sterk deflatair beleid voerde. De Fed had zijn verantwoordelijkheid niet opgevoerd.'

Met andere woorden: exact het omgekeerde van wat de Fed nu doet met zijn aangehouden nulrente en soepele geldbeleid. Friedman waarschuwde voor de gevaren van dat soort beleid. 'Als een explosierende begroting ongezonde tekorten veroorzaakt, dan kan monetair beleid het inflatiegevaar in toom houden door voor een tragere groei van de geldhoeveelheid te zorgen', luidde zijn advies in 1968. 'Dat betekent dus tijdelijk een hogere basisrente dan in normale tijden gepast zou zijn.'

Met andere woorden: exact het omgekeerde van wat de Fed nu doet met zijn aangehouden nulrente en soepele geldbeleid. Friedman waarschuwde voor de gevaren van dat soort beleid. 'Als een explosierende begroting ongezonde tekorten veroorzaakt, dan kan monetair beleid het inflatiegevaar in toom houden door voor een tragere groei van de geldhoeveelheid te zorgen', luidde zijn advies in 1968. 'Dat betekent dus tijdelijk een hogere basisrente dan in normale tijden gepast zou zijn.'

Friedman zou willen dat we doen', verklaarde hij in november vorig jaar nog. De uitspraak ontlokte echter heel wat kritiek. Het is twijfelachtig of de vader van het monetarisme het Fed-beleid zou goedkeuren. Bernanke pompte 2.000 miljard dollar in het systeem om de langetermijnrente te drukken en zo de economie aan te vuren.

De afgelopen twee maanden heeft de Fed nu een extra stimulushoofdstuk niet uit. Friedman waarschuwde voor de gevaren van dat soort beleid. 'Als een explosierende begroting ongezonde tekorten veroorzaakt, dan kan monetair beleid het inflatiegevaar in toom houden door voor een tragere groei van de geldhoeveelheid te zorgen', luidde zijn advies in 1968. 'Dat betekent dus tijdelijk een hogere basisrente dan in normale tijden gepast zou zijn.'

Met andere woorden: exact het omgekeerde van wat de Fed nu doet met zijn aangehouden nulrente en soepele geldbeleid. Friedman waarschuwde voor de gevaren van dat soort beleid. 'Als een explosierende begroting ongezonde tekorten veroorzaakt, dan kan monetair beleid het inflatiegevaar in toom houden door voor een tragere groei van de geldhoeveelheid te zorgen', luidde zijn advies in 1968. 'Dat betekent dus tijdelijk een hogere basisrente dan in normale tijden gepast zou zijn.'

Met andere woorden: exact het omgekeerde van wat de Fed nu doet met zijn aangehouden nulrente en soepele geldbeleid. Friedman waarschuwde voor de gevaren van dat soort beleid. 'Als een explosierende begroting ongezonde tekorten veroorzaakt, dan kan monetair beleid het inflatiegevaar in toom houden door voor een tragere groei van de geldhoeveelheid te zorgen', luidde zijn advies in 1968. 'Dat betekent dus tijdelijk een hogere basisrente dan in normale tijden gepast zou zijn.'

Met andere woorden: exact het omgekeerde van wat de Fed nu doet met zijn aangehouden nulrente en soepele geldbeleid. Friedman waarschuwde voor de gevaren van dat soort beleid. 'Als een explosierende begroting ongezonde tekorten veroorzaakt, dan kan monetair beleid het inflatiegevaar in toom houden door voor een tragere groei van de geldhoeveelheid te zorgen', luidde zijn advies in 1968. 'Dat betekent dus tijdelijk een hogere basisrente dan in normale tijden gepast zou zijn.'

Met andere woorden: exact het omgekeerde van wat de Fed nu doet met zijn aangehouden nulrente en soepele geldbeleid. Friedman waarschuwde voor de gevaren van dat soort beleid. 'Als een explosierende begroting ongezonde tekorten veroorzaakt, dan kan monetair beleid het inflatiegevaar in toom houden door voor een tragere groei van de geldhoeveelheid te zorgen', luidde zijn advies in 1968. 'Dat betekent dus tijdelijk een hogere basisrente dan in normale tijden gepast zou zijn.'

Bij monetair beleid past bescheidenheid, stelt Friedman. 'Het kan voorkomen dat geld zelf een enorme bron van economische problemen wordt. Als dat als een negatieve omschrijving klinkt - vermijd grote fouten - dan is het omdat dat ook voortaanlijk is.' Centrale bankiers die de econo-

mie proberen te beïnvloeden gaan al te vaak in de fout, meent Friedman. 'Ze baseren hun acties op wat ze nu zien, maar de gevolgen laten zich pas later voelen. Daardoor riskeren ze te hard op het gaspedaal of de rente te duwen.'

'Ik denk dat een vast groeppercentage van de geldhoeveelheid het