

# Nu moet de overheid investeren

De vrije markt botst telkens weer op zijn limieten. De vrije markt heeft nu eenmaal géén zelfregulerend mechanisme. Er zal dus altijd een overheid nodig zijn om te reguleren of in te grijpen, zo concludeert Paul De Grauwe. Dat geldt ook voor de huidige gezondheids crisis, zo stelt hij samen met Geert Janssens vast.

TEKST: JO COBBAUT

FOTO'S: THOMAS SWEERTVAEGHER (DE GRAUWE) EN ROBIN FASSEUR (JANSSENS)

ILLUSTRATIE: ADOBE STOCK



PROFESSOR PAUL DE GRAUWE

Voor Professor Paul De Grauwe is de huidige gezondheids crisis een extreem maar ook typisch voorbeeld van een situatie waarin de overheid de economie moet redden. En ze doet dat terecht door massaal veel geld ter beschikking te stellen. We bespraken een aantal aspecten samen met Geert Janssens, hoofdeconoom van ETION.

## De massale steun zal niet leiden tot hyperinflatie?

**Paul De Grauwe:** "We zitten met een systemschok. We kunnen de dreigende implosie van de economie niet laten gebeuren. Als je duizenden bedrijven over kop laat gaan en miljoenen mensen werkloos laat worden, vernietig je het economisch weefsel, zoals men dat in de jaren '30 wél liet gebeuren. Vergeten we niet dat nazi-Duitsland groeide in de nasleep van die catastrofe. Het marktsysteem is dus broos en je kan dat enkel rechthouden door een overheid die alle middelen inzet, inclusief de geldpers. Zal dat leiden tot hyperinflatie? Absoluut niet. Hyperinflatie krijg je als zwakke politieke systemen niet in staat zijn om jaren aan een stuk budgettaire tekorten te financieren op orthodoxe wijze (zonder geldcreatie; nvdr). Maar nu treden we op tegen een éénmalige schok. We zorgen voor liquiditeit die bedrijven overeind houdt, maar zodra die pandemie uitgewoed is, stop je daar ook mee. Mocht de Centrale Bank dat beleid blijven voortzetten, dan ontstaat er een probleem, maar dat zal ze niet doen. Kan er wat inflatie komen? Misschien wel, maar dat hoeft geen catastrofe te zijn. In de jaren '70 was ze bij momenten hoger dan 10 procent. Ik denk dat het nu niet zover zal komen, maar uitsluiten kan je dat niet. Maar dat is een kleine prijs om het economisch huis te redden."

**Geert Janssens:** "Ik zie veel gelijkenissen met een oorlog. Het is geen toeval dat de Bank of England tijdens WOI doelbewust intervenieerde in de markt van overheidspa-



pier om de oorlog te financieren. De Amerikaanse centrale bank FED deed dat tijdens WOII en hield de rente kunstmatig laag om de kosten van de oorlog te drukken. Dat het publiek vandaag weinig vertrouwen heeft in deze manier van werken, komt mede doordat er in het publieke debat te weinig wordt uitgelegd dat er een verschil is met de bankencrisis van eind 2008 of de dotcomcrisis (eind jaren '90). Dat is begrijpelijk, want de financiële crisis werd voor een deel mee veroorzaakt door soepel monetair beleid. Ook de dotcomcrisis was er al een voorbeeld van. Deze pandemie overkomt ons echter als

een externe ramp en niemand is hiervoor rechtstreeks verantwoordelijk. In 2020 sloeg COVID-19 een krater van meer dan 30 miljard euro in onze welvaart. Deze pandemie veroorzaakt dit welvaartsverlies en dat is een ongeluk dat ons overkomt. We moeten het gat in onze welvaart dan ook dichtgooien om te vermijden dat we terechtkomen in een neerwaartse spiraal. Mocht de schuldgraad van onze overheid slechts 60% zijn geweest, dan was dat een stuk makkelijker, maar gedane zaken nemen geen keer. De huidige, door schuld

gefinancierde overheidstekorten zijn noodzakelijk en dat moeten we beter uitleggen aan de bevolking. Helaas valt zo'n verklaring tussen extreme opinies van voor- en tegenstanders van monetaire financiering."

#### **Zal de schuld van overheden na deze crisis niet onhoudbaar zijn geworden?**

**Paul De Grauwe:** "We zitten nu in een regime met erg lage

ga uit van een nominale groei van de economie van 2 tot 3 procent (reële groei plus inflatie). Misschien zal de inflatie wat hoger liggen, maar dat is dan goed nieuws voor de overheid. Dat betekent dat de ratio schuld ten opzichte van het BBP vanzelf zal dalen. Zonder bezuinigingen. We hebben decennia met de omgekeerde situatie gekampt, toen de rentevoet op de overheidsschuld hoger lag dan de economische groei. Als je tekorten financiert met nieuwe schuld, stijgt die schuld

“Activiteiten houden of aantrekken die afhangen van een paar procenten loonkosten, zijn niet de toekomst.

-Paul De Grauwe-

rentevoeten en ze zullen na de pandemie nog onder de nominale groei liggen van de economie. België zal pakweg 20 procent schuld extra overhouden aan deze crisis, maar gaat die aan tegen een rente dicht bij nul op dertig jaar. Ik

op het ritme van de rentevoet. In die situatie waren we verplicht om voortdurend te bezuinigen, maar de huidige situatie is de omgekeerde. Het probleem de laatste tien jaar was wereldwijd een spaaroverschot. Daardoor



“Hogere loonkosten maken arbeid duur, waardoor minder productieve arbeid wordt weggesaneerd. Dat zie je in de statistieken als hogere productiviteit.

-Geert Janssens-

gaan de reële rentevoeten naar beneden, omdat mensen niet veel vertrouwen hebben in de toekomst. Ook investeringen bleven op een laag pitje. Dat kan je oplossen met overheidsinvesteringen. Dat zal rentevoeten weer opdrijven. Centrale banken hebben geprobeerd om dat zelf te doen door meer geld in omloop te brengen, maar dat lukt niet als overheden daar niet op inpikken. Dan krijg je liquiditeiten die stromen naar de financiële markten en naar de volgende bubbels. Ik zeg wat ik al jaren zeg: in deze situatie moet de overheid beginnen te investeren. En dan kan de Centrale Bank stoppen. De overheid kan nu investeren en ontleenen tegen historisch gunstige omstandigheden. De Duitsers en de Nederlanders verdienen er geld aan. Zelfs wij op tien jaar. De markten smeken om overheidsobligaties met negatief rendement.”

**Geert Janssens:** “Het is inderdaad nu tijd om te investeren maar het helpt ons niet vooruit dat sommigen misbruik willen maken van de situatie en onrealistische

denkbeelden verkopen. Want op een bepaald moment moeten overheden het proces van geldcreatie ook nog kunnen stoppen. En liefst op tijd. We zien in de VS hoe beleidsmakers verwijzen naar de zogenaamde Moderne Monetaire Theorie (MMT). Die aanhangers leggen het zwaartepunt van het monetair beleid bij het fiscaal beleid en dus bij de regering en niet bij de centrale bank. Dat zou betekenen dat verkozen politici zich naar hun goeddunken kunnen bedienen van de geldkraan. Mocht dat inflatie veroorzaken, dan moeten politici volgens MMT de belastingen verhogen om die inflatie in te dammen. Maar dat zou de koopkracht van de burger nog meer aantasten. Politici die belastingen zouden heffen op het moment dat de inflatie gaat stijgen, verliezen gegarandeerd de volgende verkiezingen. Dat zullen ze niet doen. En dan krijgen we alsnog hyperinflatie. In Italië zagen we op een bepaald moment al stemmen opgaan om schuld kwijt te schelden, alweer een echo van die Moder-

ne Monetaire Theorie. Misschien moet zo'n kwijtschelding er komen maar het is te vroeg om daar nu al over te beginnen. Het debat gaat daardoor ook veel te weinig over de essentie, met name de nood aan productieve investeringen.

#### **De Europese Commissie mobiliseert nu rond een groot investeringsprogramma.**

**Paul De Grauwe:** “Er moet nu inderdaad massaal worden geïnvesteerd. Het gebeurt nu allemaal zo aarzelend, mede doordat ze zo lang geconditioneerd zijn rond het concept 'schuld' als iets wat slecht is. Ook economen zijn geobsedeerd door schuld en schuldgraden van 100 procent of meer. Nochtans is daar op zich niets vreselijks aan. Die schuldgraad kan gerust hoger oplopen, zolang daar productieve investeringen tegenover staan. Het is natuurlijk niet altijd evident om de juiste investeringen te identificeren, maar dat neemt niet weg dat dat is wat moet gebeuren. En we moeten die verlamming van ons afschudden. Schuld uitgeven om te investeren in alternatieve energieën of in het milieu, is volledig verantwoord. Maar ook veel economen verzetten zich daartegen. En beleidsmakers. Tijdens de

financiële crisis leefde in Nederland en Duitsland een discours dat als privépersonen moeten besparen door de crisis, dan moeten overheden ook maar besparen! Mark Rutte heeft dat met succes gebruikt tijdens een verkiezingscampagne. Maar nogmaals: de overheid moet dan net het omgekeerde doen. Maar die economische basiskennis ontbreekt blijkbaar.”

**De overheid houdt nu heel veel bedrijven overeind. Sommigen merken op dat ze ook bedrijven overeind houdt die eigenlijk al niet levensvatbaar waren. Maar in uw boek pleit u er niet voor om selectiever te zijn als overheid.**

**Paul De Grauwe:** “Kijk, we zitten in een catastrofale situatie die ons economisch huis in elkaar kan doen storten. Stut dus het huis en begin niet ondertussen selecties te maken die maanden en maanden kosten qua analysewerk. De overheid is daarvoor ook niet het best geplaatst. De kans bestaat dat sommige grote bedrijven daarvan het meest profiteren doordat zij het best kunnen lobbyen. Natuurlijk loop je met onvoorwaardelijke steun het risico dat je een zombiebedrijf overeind houdt. Maar ik neem dat erbij als ik daarmee het veel hoger aantal gezonde bedrijven overeind houd. Na de pandemie zal de markt er wel voor zorgen dat zombiebedrijven verdwijnen. Vandaag kunnen we nog niet vertrouwen op de markt.”

“We zien partijen met verborgen agenda's informatie manipuleren en het debat verloederen op een angstaanjagende manier.

-Paul De Grauwe-

**Geert Janssens:** “De cijfers van de Nationale Bank bevestigen dat het gros van de steun in deze crisis terecht kwam bij bedrijven die het verdienen om gered te worden. Heel veel van die bedrijven zouden zonder die steun al omvergefallen zijn. Voor alle duidelijkheid, het gaat hier niet over zelfstandigen maar over ondernemingen met personeelsleden. Voor die bedrijven moet een kredietwaardigheidsoefening rekening houden met het feit dat ze voor de crisis levensvatbaar waren. Maar de risico's blijven groot. De steun is hard nodig, maar op een bepaald moment zal die steun moeten stoppen. Ik zie geen aanzetten om te bepalen

hoe we hieruit gaan geraken. Banken zullen gevraagd worden om te analyseren wie nog kredietwaardig is en wie niet. Het wordt ook voor hen niet eenvoudig om het moment te bepalen waarop de markt weer zijn rol speelt. De wisselwerking tussen overheid en privé is overigens een uitdaging op zich. Als de overheid investeert, doet ze voor de uitvoering een beroep

op private spelers zoals bedrijven, maar ook op financiële instellingen. Dat zet de deur open voor misbruiken en onproductieve projecten. Zeker in een omgeving die er sterk van overtuigd is dat de overheid de meubelen komt redden.”

>>

## De limieten van de markt

In een recente heruitgave van zijn boek uit 2014 *'De Limieten van de markt'* voegt Paul De Grauwe een extra invalshoek toe, met name de gezondheids crisis. Professor Paul De Grauwe kadert de pandemie in zijn visie op de vrije markt. Die kent limieten en heeft geen duurzaam correctiemechanisme voor problemen als klimaatverandering, financiële crisissen, ongelijkheid of deze gezondheids crisis.

Paul De Grauwe is John Paulson Chair in European Political Economy aan het European Institute (London School of Economics). Maar Vlaanderen kent hem van toen hij nog professor was aan de Universiteit van Leuven en hij ook toen al analyses maakte die ingaan tegen het discours van werkgeversorganisaties. Om er een paar te noemen: de aanpak van de schulden van landen als Griekenland tijdens de eurocrisis, de noodzaak aan euro-obligaties, of het effect van loonkosten en het concurrentievermogen van landen (zie ons interview). Hij is een overtuigd aanhanger van de vrije markt, maar die kent nu eenmaal zijn limieten. (JC)

*De Grauwe, Paul, De limieten van de markt. De slinger tussen overheid en kapitalisme, Uitgeverij Lannoo, 2020, EAN9789401472326.*





### Ook investeringen in sociale zekerheid, gezondheidszorgen, opleidingen... zijn productief?

**Paul De Grauwe:** "In mijn boek verwijs ik naar de classificatie door het World Economic Forum van landen op het vlak van concurrentievermogen. Als je de loonkosten per eenheid product afzet tegenover het concurrentievermogen, zie je een positieve correlatie tussen enerzijds hoge loonkosten en anderzijds concurrentievermogen. Met de Scandinavische landen als typische voorbeelden. En met de Zuidere landen als tegenvoorbeelden, want daar zie je net lagere lonen, maar ook een lagere productiviteit. Toeval? Ik geloof het niet. Je kan inderdaad verwachten dat investeringen in onderwijs, maar ook sociale zekerheid, aanleiding zullen geven tot meer performante werkgevers, die gemotiveerd zijn, geloven in

het systeem en bereid zijn mee te werken aan een beter functionerende economie. Men zou de hoge productiviteit van onze ondernemingen beter gebruiken om te investeren in innovatieve zaken. Activiteiten houden of aantrekken die afhangen van een paar procenten loonkosten, zijn niet de toekomst. Natuurlijk moet een sociale zekerheid verstandig georganiseerd worden. Maar het niveau per se is niet het probleem. Ik adviseer ondernemers om niet altijd weer te klagen over die loonkosten."

**Geert Janssens:** "Maar loonkosten, productiviteit en tewerkstellingsgraad zijn communicerende vaten. Hogere loonkosten maken arbeid duur, waardoor minder productieve arbeid wordt weggesaneerd. Dat zie je in de statistieken als hogere productiviteit. Hoge loonkosten zetten echter ook onze tewerkstellingsgraad onder druk, vooral van laaggeschoolde arbeid. En ook dat zie je in onze statistieken. Om het tewerkstellingsdeficit te compenseren, hebben we dan allerlei fiscale en sociale kortingen ingevoerd, alsook dienstencheques. Zo maken we de cirkel rond. Want het inzetten van minder geschoolde arbeid via deze systemen brengt minder productieve arbeidskrachten in het arbeidscircuit. Dat weegt dan weer op onze productiviteitsgroei."

### Zijn jullie optimistisch?

**Paul De Grauwe:** "Ik ben gematigd optimistisch. Voor de korte termijn denk ik, als de vaccinatie lukt en de perceptie bij de mensen ontstaat dat de crisis voorbij is, dat we dan een consumptie- en een investeringsboom gaan krijgen. We hebben inmiddels enorm veel spaargeld. De

overheid zal zelfs geen relance hoeven te doen. Ze zal wel moeten investeren in milieu, publiek transport en duurzame energievoorzieningen, maar dat staat los van de pandemie. In verband met het klimaat weten we wat we moeten doen, maar we moeten daarvoor internationaal samenwerken. Maar zullen we daarin slagen? We zien partijen met verborgen agenda's informatie manipuleren en het debat verloederen op een angstaanjagende manier."

**Geert Janssens:** "Ik deel het optimisme van Paul De Grauwe. Verborgen agenda's zullen er altijd zijn, maar deze crisis heeft de aandacht voor het klimaat een enorme boost gegeven. Diegenen die het verschil kunnen maken, engageren zich publiekelijk tot een reductie van hun koolstofuitstoot. Ondertussen zitten we

te kijken naar een versnelde digitalisering en allerlei doorbraken van nieuwe technologie. En dat onderstreept alleen maar het belang van investeringen in de kwaliteit van onderwijs en arbeid. Dat zijn

niet louter kostenfactoren, maar investeringen die op termijn renderen. Helaas zitten ook daar de sociale partners nog te veel in hun loopgraven. ■

“De steun is hard nodig, maar op een bepaald moment zal die steun moeten stoppen.

-Geert Janssens-