



## The endgame: exit uit hoge schuld omgeving

2013/27

27 | 06 | 2013

 MENSEN

 WELVAART

 BESCHERMING

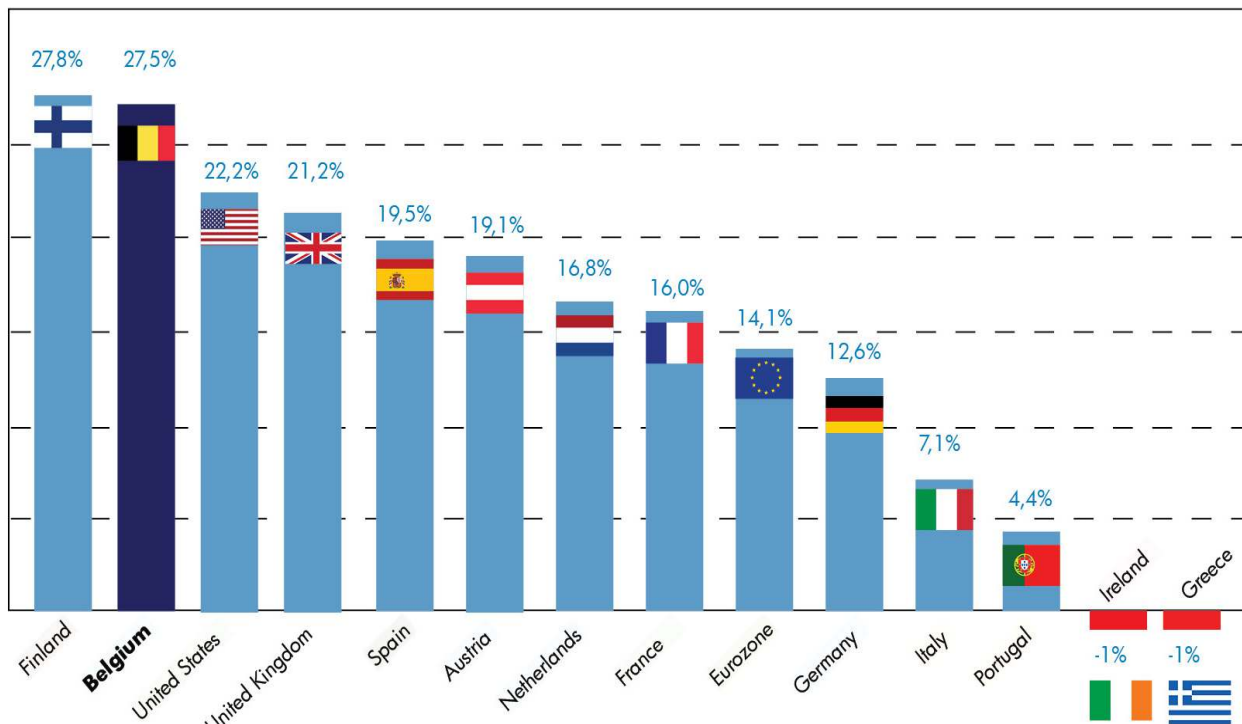


**Ivan Van de Cloot**  
Hoofdeconoom  
Itinera Institute

Met de publicatie van het jaarverslag van de Bank voor Internationale Betalingen hebben economen weer discussievoer voor een nieuw rondje omtrent wel dan niet besparen. De meest fanatieke deelnemers aan dat debat weten dat ze hun prominentie vooral te danken hebben aan toenemende polarisatie. Heel vermoeiend daarbij is dat eigenlijk nauwelijks naar de argumenten van de ander geluisterd worden. De meest gebruikte retorische techniek is een karikatuur maken van de positie van de tegenstander. Het gebruik van cijfermateriaal kan hier de zaken wat objectiveren maar zelfs een eenvoudig overzicht van de stijging van de overheidsuitgaven sinds 2007 zoals in grafiek 1 wordt al op verschillende wijzen geïnterpreteerd.

Op dit moment is dit zelfs niet alleen meer een geval van botsingen tussen individuele ego's maar is er zelfs een clash gaande tussen het Internationaal Muntfonds en de Europese Commissie. Nu stelde zich van meet af aan de vraag of Europa zijn eigen boontjes

niet kon doppen in plaats van de hulp te moeten inroepen van buitenstaanders om zijn interne problemen aan te pakken. De belangrijkste toegevoegde waarde die het IMF in crisissen kan brengen is een zo objectief mogelijke diagnose maken van wat er nodig is om een land opnieuw solvabel te maken. Waar het is misgelopen is dat bij een land als Griekenland maar bij uitbreiding voor andere landen er niet onmiddellijk is overgegaan tot een voldoende diepgaande schuldherschikking. We spreken van het zogenaamde Lafferprincipe voor de houdbaarheid van de schuld wanneer het irrationeel blijkt om als schuldeiser een volledige terugbetaling te blijven eisen. Als de patiënt eraan onderdoor gaat, is een te hoge dosis medicijn onverantwoord. Om nog iets terug te zien, doet een houder van schuldtitels er dus best aan om zijn vordering redelijk bij te stellen. Hierbij komt echter een typisch coördinatieprobleem kijken. Andere schuldeisers komen in de verleiding te freeriden op een redelijke schuldeiser.



Toename overheidsuitgaven sinds 2007 (Bron: Ameco, Eurostat)

Vandaar de noodzaak om tot een collectieve schuldherschikking te komen maar daarvoor is eensgezindheid



*In het laatste scenario spreken we van het totale conflict waarbij er een combinatie ontstaat van roekeloos budgettair beleid waarbij de monetaire overheid weigert te monetiseren.*



nodig die in Europa onnodig veel tijd vergt. Nochtans is het duidelijk dat indien de Europese lidstaten hier al in 2009 in geslaagd waren, er zich nooit een dergelijke ontsporing van de euro-crisis had voorgedaan.

De geschiedenis leert dat als een schuldprobleem zo uit de hand is gelopen als vandaag in de Westerse wereld de snelste weg uit de crisis inderdaad een schuldherschikking is. Indien hier geen draagvlak voor gevonden wordt, blijft de schuldentol etteren. Hoe langer dit aanhoudt, hoe groter de kans dat het finaal tot de wanhoopsdaad leidt om de schuld te monetiseren. Ook vandaag zijn er profeten die een inflatiebel zouden willen toedienen. Als dit aanleiding geeft tot escalerende rentes dan eindigt men alsnog met een in gebreke gaan op bestaande schulden. De kans is dan echter veel groter dat dit in complete chaos gebeurt. Wat nog het meest verontrust is de hoogmoed bij centraal

bankiers vandaag dat ze deze processen volledig onder controle kunnen houden. In een hogeschuldgeving verlaat men echter de 'corridor' waarin terugkoppelingsprocessen een matigende invloed uitoefenen.

We hanteren drie verschillende scenario's waarin we in het zogenaamde "eindspel" kunnen terechtkomen. In het eerste scenario blijft de budgettaire overheid roekeloze tekorten opstapelen wat ertoe leidt dat zelfs de laatste orthodoxe centrale bankiers door de knieën gaan om de schulden te monetiseren. In het tweede scenario engageert de centrale bank zich om als anker te blijven te fungeren en zal de budgettaire overheid finaal het nodige moeten doen om de schuld onder controle te houden. In het laatste scenario spreken we van het totale conflict waarbij er een combinatie ontstaat van roekeloos budgettair beleid waarbij de monetaire overheid weigert te monetiseren.

Recent had ik het genoegen om met de bekende financiële auteur John Mauldin in debat te gaan. Tot mijn verrassing was hij van oordeel dat de Verenigde Staten er in zullen slagen om het tweede scenario van zogenaamde monetaire dominantie te kiezen waarbij de centrale bank als stabiliteitsanker blijft fungeren. In zijn overtuiging heeft alleen Japan deze optie niet meer. Hij stelde dat net omdat de Amerikanen eerst het complete fiasco kunnen observeren waartoe dit leidt in Japan, ze uiteindelijk zullen terugdeinzen voor deze 'oplossing'. Persoonlijk ben ik daar niet zo zeker van maar dit wijst nogmaals op de intrinsieke en fundamentele onzekerheid van ons huidig economisch lot.

**Ivan VAN DE CLOOT** is hoofdeconoom van Itinera Institute, een onafhankelijke denktank voor duurzame economische groei en sociale bescherming.

Voor duurzame economische groei en sociale bescherming.