

## Toen het huis zeven jaar geleden in brand vloog, heeft de ECB alleen het brandalarm afgezet

Rogier De Langhe

"In de omgekeerde wereld, daar is alles andersom. Domme mensen zijn er schrandere en de schrandere zijn er dom. Wie er dorst heeft neemt een broodje, wie er hongert drinkt thee. Als je boft dan valt het tegen, maar als je pech hebt valt het mee."

De marktreactie van afgelopen maandag op het Italiaanse 'no' illustreert wat al jaren geldt voor onze kapotte financiële markten: slecht macro-economisch nieuws leidt tot beursrally's, goed nieuws keldert de koersen. Slecht nieuws doet de beurzen opveren omdat het de kans vergroot dat de centrale bank haar geldbeleid versoepelt.

In die omgekeerde wereld leven we al sinds het begin van de eurocrisis in 2009. Niet alleen de overheden verliezen voeling met hun kiezers, zoals Bart Eeckhout schreef (DM 6/12) hebben ook markten zich al geruime tijd losgezongen van de realiteit die ze horen te representeren. Al jaren worden de grote trends op de Europese beurzen niet meer bepaald door de economie maar door speculaties over de politiek van de Europese Centrale Bank (ECB).

Dat gebeurde onder andere door in 2012 te beloven om "whatever it takes" te doen en dat in 2015 ook effectief te doen door de zogenaamde bazooka boven te halen. Maandelijks koopt de ECB voor zo'n 80 miljard euro aan Europese overheidsobligaties.

Share

Je hoeft geen speculant te zijn om te weigeren nog langer Europees schuld papier te kopen zonder forse risicopremie

Hoe is het zover kunnen komen? Flashback naar zeven jaar geleden. De Europese economieën stagneren, de bevolkingen verouderen en de schulden lopen op. De bankenreddingen tijdens de financiële crisis zijn de druppel die de emmer doen overlopen. Geen hond gelooft nog dat Griekenland en bij uitbreiding een groot deel van de eurozone haar schulden ooit zal kunnen terugbetalen. Je hoeft geen speculant te zijn om te weigeren nog langer Europees schuld papier te kopen zonder forse risicopremie. Om tijd te kopen voor de overheden om hun economieën te herstellen, verlaagt de ECB kunstmatig de rente.

Tevergeefs. De rentebonus zelf, die wordt niet gebruikt om productieve investeringen te doen maar om alvast de eerste pensioenen uit te betalen. Het uitstel van executie wordt door nationale politici gebruikt om de valse indruk te wekken dat ze erin slagen de crisis te bezweren. De problemen zelf woekeren ondertussen rustig voort. De schulden zijn nog steeds niet onder controle, de arbeidsmarkten blijven

geblokkeerd en de vergrijzing is een groter taboe dan de klimaatopwarming.

## Meer investeringen

Investeringen zouden een uitweg kunnen zijn. Lidstaten leggen de schuld voor het uitblijven van die investeringen liefst bij Europa. Maar Europa weet donders goed dat de eurolanden elke euro die ze krijgen net als de rentebonus zullen gebruiken om hun systemen overeind te houden, al was het maar een dag. Zo houden ze elkaar nu in de tang. De lidstaten stillen hun eindeloze honger met alles waar ze hun handen op krijgen en Europa wil de rol niet lossen zolang de lidstaten geen duurzame politiek van productieve investeringen voeren.

### Share

In de jaren 60 bouwden we snelwegen, in de jaren 70 kerncentrales. De marge voor groei ligt in de 21ste eeuw wellicht niet in de industriële recepten uit het verleden maar in het digitale

In tegenstelling tot wat ze zelf beweren kunnen lidstaten dus wellicht wel investeren. Een geloofwaardig, ambitieus en duidelijk afgebakend investeringsproject maakt wellicht een kans. In de jaren 60 bouwden we snelwegen, in de jaren 70 kerncentrales. De marge voor groei ligt in de 21ste eeuw wellicht niet in de industriële recepten uit het verleden maar in het digitale. Onze dichte verkeersnetwerken en hoogopgeleide bevolking zijn troeven die we daarbij kunnen uitspelen. Waarom niet onze spoorwegen ombouwen tot circuits voor zelfrijdende elektrische wagens, in plaats van miljarden te pompen in spitstechnologie uit de 19de eeuw? Of onze dichtbevolkte regio opwerken tot een wereldwijd laboratorium voor logistieke innovatie, in plaats van files te subsidiëren en logistieke spelers te weren?

De problemen zijn groot, de rentes zijn laag, de bestaande recepten uitgewerkt. Het is buitengewoon ontgoochelend dat onze politici in die context niet verder komen dan het eindeloos recycleren van uitgekauwde recepten. De digitale transitie voltrekt zich nog grotendeels in de marge. Waar wachten we nog op? Is het ideologische hardnekkigheid of partocratische fixatie? Misschien kan ook onze democratie zelf wel een digitale make-over gebruiken.

Alle redenen lijken wel goed om niet te hoeven springen. Was de rust op de financiële markten de laatste jaren trouwens niet teruggekeerd? Schijn bedriegt. De paradoxale koerssprongen tonen dat er helemaal in de kern van het systeem iets grondig fout gaat. Marktreacties zoals maandag zijn kleine barstjes in een grote dam. Hoelang nog voor die breekt? Zelfs de geloofwaardigheid van een centrale bank is eindig. Wie gelooft dat de centrale bank de brand van de eurocrisis heeft geblust, overschat de macht van een drukpers. Toen het huis zeven jaar geleden in brand vloog, heeft de ECB alleen het brandalarm afgezet.

