

# Hegemonie financiële markten doorbreken

DOOR JOOST VAN MIERLO

De kredietcrisis zou nuttig zijn geweest als er lessen uit waren getrokken. Dat is echter niet het geval. De overheid moet meer initiatieven nemen. De hegemonie van financiële markten is niet doorbroken. Dat kan alleen maar tot nieuwe problemen leiden.

Dat is de boodschap van de Britse econoom Robert Skidelsky. Hij heeft faam verworven als de biograaf van John Maynard Keynes. In drie kloeke delen, gepubliceerd tussen 1982 en 2000, heeft Skidelsky leven en werken van Keynes beschreven.

Skidelsky kon, al schrijvende, niet voorkomen dat het gedachtegoed van Keynes naar de achtergrond verdween. In een nieuw boek – Money and Government – tracht hij ideeën van Keynes nieuw leven in te blazen. Tijdens een lezing aan de London School of Economics, waar Skidelsky onder andere doceerde, licht hij zijn inzichten toe.

De kredietcrisis werd veroorzaakt door een opeenstapeling van schuld. Daar is iedereen het over eens. Maar het ging om een opeenstapeling van private schuld, vooral via banken. Toen die na het faillissement van Lehman Brothers, nu tien jaar geleden, om dreigden te vallen, stapten overheden in om een groot deel van die schuld op zich te nemen. Dat was nodig om een instorting van het wereldwijde economische systeem te voorkomen.

Maar het betekende dat mensen begonnen te denken dat overheidsschuld het probleem was. Dit betekende dat overheden vanaf 2010 soms radicale bezuinigingen doorvoerden. Dat heeft er, zeker in Europa, voor gezorgd dat het economisch herstel gebrekkig was.

De inzichten van Keynes zijn in de jaren tachtig geleidelijk op de achtergrond geraakt. Het was een periode van hoge inflatie en lage groei. Met een krap monetair beleid en bezuinigingen werd de inflatie de kop ingedrukt. Het was een

***Juist omdat huishoudens minder gaan besteden, moeten overheden hun uitgaven verhogen. Dat is het moment om nuttige investeringen te doen, zoals het bouwen van ziekenhuizen en scholen.***

periode waarin het adagio van de Amerikaanse president Ronald Reagan dat 'de overheid het probleem is' gemeengoed werd en de Thatcheriaanse visie dat de markt altijd gelijk heeft, de overhand kreeg. De economische groei kwam terug.

Maar het was een groei die vooral veroorzaakt werd door een stijging van de schuld. De schuld van Britse huishoudens, dat wil zeggen leningen en hypotheekleningen, steeg tussen 1980 en 2008 van 70% naar 144%. Voor de 'westerse' landen was zelfs sprake van een stijging van 70% naar 450%. De groei was gefinancierd door extra schuld.

Een deel van die schuld was mogelijk doordat de inflatie, en daardoor de rente, laag was. Centrale bankiers klopten elkaar op de schouders door te wijzen op het succesvolle beleid. Maar ze negeerden daarmee dat de komst van miljarden nieuwe Aziatische werknemers de werkelijke oorzaak van de lagere inflatie was.

De inzichten van Keynes zijn ten onrechte genegeerd. Dat geldt op allerlei terreinen. Maar het was zeker het geval in de economische wetenschap. Keynes was degene die het belang van verwachtingen introduceerde aangaande het inschatten van economisch gedrag.

Maar wat Keynes betreft, waren deze verwachtingen onvoorspelbaar. Door zoiets als rationele verwachtingen te introduceren, ontstond er een breed gedeeld gevoel dat markten efficiënt geordend werden. Dat wordt nu allemaal wat gecorrigeerd met de introductie van Behavioural Economics. Het inzicht begint door te dringen dat mensen niet onder alle omstandigheden rationeel handelen. Wat een verrassende constatering!

Een ander probleem was dat de rol van geld niet langer als wezenlijk werd beschouwd. De rol van geld ligt ten grondslag aan alle inzichten van Keynes. In een periode van economische tegenslag gaan mensen minder geld uitgeven en meer geld sparen. Het is hun manier om de tegenslag te boven te komen.

Een overheid moet volgens Keynes het tegenovergestelde doen. Juist omdat huishoudens minder gaan besteden, moeten overheden hun uitgaven verhogen. Dat is het moment om nuttige investeringen te doen, zoals het bouwen van ziekenhuizen en scholen.

In werkelijkheid zagen we dat overheden begonnen te bezuinigen. Dit is vanuit de gedachte dat de overheid een soort enorm huishouden is. Maar dat is niet zo. Een gezin moet naar een bank toestappen om geld te lenen. De overheid kan gewoon extra geldbiljetten drukken.

Dat klinkt allemaal niet zo populair. Doordat een overheid een hogere schuld heeft, zou het vertrouwen in de overheid verdwijnen. Beleggers zouden een hogere rente eisen, waardoor de overheid zichzelf in de vingers zou snijden.

Maar dat is allemaal gebaseerd op een hoogst dubieuze economische theorie. Het gaat ervan uit dat de investeringen van de overheid minder effectief zouden zijn dan die van de private markt. Dat is de reden waarom werd gekozen voor monetaire financiering.

Het is een desastreuze keuze. Er werd gesteld dat monetaire financiering, het opkopen van staatsobligaties door centrale banken, geen directe invloed op de economie zou hebben. De keuze wat met het nieuw geschapen geld zou worden gedaan, werd overgelaten aan marktpartijen. Deze kozen er echter voor het geld op te potten, zoals Keynes het zou beschrijven.

Het geld werd niet gebruikt voor productieve doeleinden. Het probleem met monetaire financiering is dat er, zoals Keynes schreef, tussen het inschenken van de kop en het moment van drinken, heel wat verspild wordt.

Wat de Britse economie betreft zorgde het ervoor dat het economisch herstel ten minste twee jaar werd vertraagd. Het betekende ook dat het gemiddelde Britse gezin nu 4.000 tot 13.000 pond slechter af is.

Sinds de kredietcrisis zijn een aantal maatregelen genomen die ervoor hebben gezorgd dat banken robuuster zijn geworden. Ze moeten meer vermogen aanhouden. Er worden daarnaast om de haverklap stresstesten uitgevoerd en er bestaat tegenwoordig zoiets als een 'living will' waarin een eventueel faillissement van de bank zodanig geordend wordt dat de gevolgen worden geminimaliseerd.

Dat is allemaal vooruitgang. Maar het meest wezenlijke probleem is niet geadresseerd. Er is niets veranderd aan de internationale geldstromen tussen banken. Het indammen van die kapitaalstromen is de enige manier om te voorkomen dat een probleem bij één bank zich als een vuurstroom verspreidt over tal van andere landen.

## **Het meest wezenlijke probleem is niet geadresseerd. Er is niets veranderd aan de internationale geldstromen tussen banken.**

Het is schokkend om te constateren dat niemand lijkt te twijfelen aan het idee dat die internationale geldstromen ervoor zorgen dat geld efficiënter wordt verdeeld en daardoor voor meer investeringen en een hogere groei



### **CV**

- 1939 Geboren in Harbin, China
- 1961 Studie Geschiedenis, Jesus College, Oxford
- 1967 Proefschrift: Politicians and the Slump
- 1975 Biografie Oswald Mosley
- 1978 Hoogleraar Economische Geschiedenis Warwick University
- 1981 Medeoprichter Social Democratic Party
- 1983 Deel I biografie JM Keynes
- 1991 Benoemd tot Baron Skidelsky of Tilton
- 1992 Deel II biografie JM Keynes
- 1992 Overgang naar Conservatieven
- 1999 Verwijderd uit Conservatieve Partij
- 2000 Deel III biografie JM Keynes
- 2009 Boek: Keynes: The Return of the Master
- 2018 Boek: Money and Government

zorgen. Men lijkt blind te zijn voor het speculatieve karakter van veel van die geldstromen. En men lijkt ook te ontkennen dat juist die speculatieve geldstromen ervoor hebben gezorgd dat het wereldwijde economische systeem op de rand van de afgrond kwam te staan.

Wat mensen zich ook niet lijken te realiseren, is dat een solide banksysteem niet mogelijk is zonder dat er sprake is van een gezonde economie. Er heeft geen serieuze discussie plaatsgevonden over het feit dat de economische groei van de jaren tot aan de kredietcrisis veroorzaakt werd door een astronomische stijging van de schuld van de private sector.

Die stijging van de schuld in de private sector heeft ook geleid tot een stijging van de ongelijkheid. Een stijging van de ongelijkheid ligt ten grondslag aan het stijgend gevoel van onbehagen in de samenleving. Daarbij wijs ik niet alleen op de uitslag van het Brexit-referendum in het Verenigd Koninkrijk en de verkiezing van Donald Trump tot president van de Verenigde Staten. Dat stijgend gevoel van onbehagen heeft gezorgd voor een impuls in de populariteit van extreemrechtse partijen in Frankrijk, Duitsland, Italië, Oostenrijk en Zweden.

Ik zeg niet dat de stijging van het rechts extremisme betekent dat de situatie van de jaren dertig, met de opkomst van Hitler en het nazisme, wordt herhaald. Maar het betekent in ieder geval wel dat de overheid de zorgen serieus moet nemen. Het is nu eenmaal zo dat slecht economisch beleid slecht politiek beleid in de hand werkt.

Met slechte politiek bedoel ik vreemdelingenhaat, aversie tegen immigranten, het aantasten van mensenrechten en het onderdrukken van vrijheden. Goede politiek betekent dat landen een open vizier hebben ten aanzien van het buitenland, vrijheid van meningsuiting, het respecteren van mensenrechten en een afdoende toezicht op het regeringsbeleid.

Slecht economisch beleid betekent dat men toestaat dat financiële markten de economie domineren. Goed economisch beleid is erkennen dat het de plicht is van iedere overheid om burgers te beschermen tegen tegenslagen, onzekerheid en rampen.

Het betekent dat ik pleit voor een veranderende rol van centrale banken. Centrale banken hebben op dit moment maar één mandaat en dat is ervoor zorgen dat er geen hoge inflatie komt. Het is maar de vraag of ze daarin slagen. Ze zijn zeker niet in staat om deflatie te voorkomen.

## Het enige wat centrale banken moeten doen, is het economisch beleid van de regering steunen en voor stabiliteit van het bankwezen zorgen.

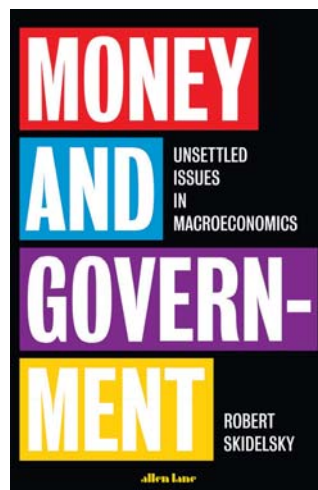
Wat mij betreft moeten banken van dat mandaat af. Het enige wat centrale banken moeten doen, is het economisch beleid van de regering steunen en voor stabiliteit van het bankwezen zorgen. Dit is gebaseerd op het inzicht dat alleen onder een gezonde economie een gezond monetair systeem kan bestaan.

Internationaal gezien moeten er ook veranderingen worden doorgevoerd. Keynes wees in de jaren veertig al op de ontwrichtende werking van enorme handelstekorten. Er moet druk worden uitgevoerd op landen om hun tekorten of overschotten op de handelsbalans aan te pakken.

In die zin ben ik ook niet zo'n enorme tegenstander van de tarieven die de Amerikaanse president Donald Trump heeft ingevoerd. Ze zorgen er in ieder geval voor dat de scheve handelsverhoudingen tussen de Verenigde Staten en China worden geadresseerd. Hij gebruikt de protectionistische maatregelen hopelijk om een evenwichtiger handelsrelatie met

China te ontwikkelen. Er zitten natuurlijk wel risico's aan de strategie. Het zorgt bijvoorbeeld voor onrust op markten die kan escaleren, maar ik ben er niet per se op tegen.

Het stimuleringsbeleid van Trump is echter niet het soort stimulering dat mij voor ogen staat. Volgens mij herhaalt hij het beleid van zijn voorganger Ronald Reagan door vooral de consumptie van rijke Amerikanen te stimuleren. Dat is allemaal in de hoop dat die consumptie uiteindelijk ten goede komt aan de minder welbedeelden. Zo werkt het echter niet. «



**Kredietcrisis had niets te maken met overheidsschuld.**

**Onafhankelijkheid centrale banken opheffen.**

**Protectionisme Donald Trump niet per se negatief.**