

# Op zoek naar nieuwe consensus om de aarde te redden

Elkaar versterkende financiële crises volgen elkaar steeds sneller op. Dat betekent echter ook dat we steeds meer ervaring krijgen in het bedwingen ervan. Hopelijk is die ervaring voldoende om te voorkomen dat we, bij de onvermijdelijke volgende crisis, te maken krijgen met een nieuwe Grote Depressie.

Door Joost van Mierlo

Dat is de voornaamste boodschap van Linda Yueh in haar nieuwste boek *The Great Crashes: Lessons from Global Meltdowns and How to Prevent Them*. Garanties zijn er niet, zo maakt ze duidelijk, maar tegelijkertijd is het evident dat er in de afgelopen eeuw veel is geleerd. En dan met name over de rol van centrale banken. In het verleden waren centrale banken erg behoedzaam met ingrijpen in de economie. Nu is er sprake van een actiever beleid. Het 'tegen de wind leunen' is onderdeel geworden van het taalgebruik van centrale bankiers, merkt ze op.

Yueh is Adjunct-Hoogleraar Economie aan de London Business School en is een bekende verschijning dankzij de documentaires die ze maakte voor de BBC World Service en Bloomberg Television over bijvoorbeeld de Amerikaanse verkiezingen. Ze is een begenadigd schrijver die inmiddels elf boeken heeft gepubliceerd. De meest recente boeken gaan over de lessen uit het verleden. Twee jaar geleden verscheen haar boek over de lessen van de belangrijkste economen. Nu wordt ingegaan op de lessen van de recessies, de 'crashes', van de afgelopen eeuw.

**Financiële dwaasheid is iets van alle tijden, zo wordt duidelijk uit uw boek. Maar is die dwaasheid dezer dagen geavanceerder en daardoor gevaarlijker?**

'Nu we terugkijken op bijna een eeuw aan spectaculaire crashes, valt op dat de crises elkaar steeds sneller opvolgen. In de jaren zeventig en tachtig zijn financiële markten in hoog tempo geïnternationaliseerd, waardoor een crisis in een land nu snel kan overwaaien naar een ander land.

Het is duidelijk dat er gelijksoortige ingrediënten zijn die bijdragen aan de euforie die zeepbellen creëert in finan-

ciële markten. Die klappen op een gegeven moment uit elkaar. Tegelijkertijd wordt steeds duidelijk dat daar beleid tegenover moet staan dat geloofwaardig is. Alleen op die manier kunnen crises worden bestreden.

Het is niet alleen de euforie die problemen veroorzaakt. Fraude is iets van alle tijden en hult zich voortdurend weer in nieuwe vermommingen. De voorbeelden zijn eindeloos, of het nu gaat om de praktijken van Charles Ponzi in de jaren dertig, die van Charles Keating tijdens de Amerikaanse 'Savings & Loans'-crisis van de jaren tachtig of die van Japanse criminelen tijdens de vastgoedcrisis van dat land in de jaren negentig.'

**Voormalig Fed-voorzitter Alan Greenspan zei ooit dat het onmogelijk is om zeepbellen in financiële markten te voorkomen. Je moet ze aanpakken op het moment dat ze kapot barsten. Hoe kijkt u daartegen aan?**

'In mijn boek beschrijf ik hoe centrale bankiers sinds de wereldwijde kredietcrisis van 2008 hun houding wat dit betreft hebben gewijzigd. Daarvoor was er sprake van een 'behoedzame' benadering. Deze kan worden getraceerd tot het beleid van toenmalig Fed-voorzitter William McChesney Martin in 1955. Die vergeleek indertijd het verhogen van de rente door de Fed als 'het verwijderen van de drank, terwijl het feestje net gezellig begon te worden'.

Centrale bankiers zijn nu eerder geneigd om de punchbowl weg te halen. Dat heeft de voorkeur boven het laten barsten van de zeepbel en daarna de ontstane problemen oplossen. Het 'leunen tegen de wind' is tegenwoordig een gevleugelde uitdrukking. Het is een beleid dat de centrale banken in het afgelopen decennium hebben ontwikkeld



CV

Linda Yueh

Linda Yueh (1977) is een Brits-Amerikaanse econoom die studeerde aan onder andere Yale en Harvard. Zij promoveerde aan de Universiteit van Oxford. Yueh was Adviseur van onder andere de Wereldbank, de Europese Commissie en de Asian Development Bank. Zij schreef meerdere boeken, onder meer over China en over belangrijke lessen uit de economische geschiedenis. Haar laatste boek is The Great Crashes: Lessons from Global Meltdowns and How to Prevent Them.

en dat een wezenlijk onderdeel uitmaakt van het huidige macro-prudentiële toezicht.’

**Hoe belangrijk is de onafhankelijkheid van een centrale bank? En welk mandaat moet deze hebben? Moet de centrale bank zich puur richten op het beheersen van de inflatie, of ook rekening houden met het beheersen van de werkloosheid, of zelfs bijdragen aan een duurzame groei?**

‘Sinds de kredietcrisis van 2008 is er, naast de traditionele focus op het beheersen van de inflatie, veel meer aandacht voor financiële stabiliteit. Dat is een andere grote verandering sinds de kredietcrisis.

Centrale banken hebben in de loop der tijd verschillende mandaten gekend, afhankelijk van de economische omstandigheden. Zo heeft de Amerikaanse Federal Reserve een tweezijdig mandaat, waarbij naast het beheersen van inflatie ook wordt gekeken naar de ontwikkeling van de werkgelegenheid. Daar kan de recente aandacht van de ECB om duurzaamheid in het beleid te verwerken, aan worden toegevoegd.

Wat blijft, is dat de onafhankelijkheid een cruciaal onderdeel is van de geloofwaardigheid van een centrale bank. Het maakt dan feitelijk niet zoveel uit wat het mandaat precies inhoudt en welke onderdelen daaraan worden toegevoegd. Het koesteren van die onafhankelijkheid is

een van de belangrijkste lessen om crises te beheersen. Alleen als de beleidsbepalers als geloofwaardig worden gezien, zijn ze in staat om problemen op een bevredigende wijze op te lossen.’

**U schrijft over een mogelijke financiële crisis in China. Hoe gevaarlijk is dat, mede gezien de toenemende spanningen tussen China en het Westen?**

‘De volgende crisis hoeft zeker niet in China plaats te vinden. Maar het is zeker dat er, net als in alle andere landen, op een gegeven moment een financiële crisis zal komen. Het is te hopen dat de lessen van de voorgaande crises in acht worden genomen, zodat die eventuele crisis niet uitmondt in een depressie die markten wereldwijd zal ontwrichten.

De kans daarop is gestegen. Aan de ene kant heeft dat te maken met de stijgende hoeveelheid schulden binnen de Chinese vastgoedsector. Aan de andere kant hebben we de afgelopen decennia de verwevenheid van de Chinese economie met die van andere landen zien versterken. Daardoor stijgt het risico van een spreiding van een eventuele crisis.

‘Wat blijft, is dat de onafhankelijkheid een cruciaal onderdeel is van de geloofwaardigheid van een centrale bank.’

Als er een crisis zou zijn in China, dan is het zeer waarschijnlijk dat internationale hulp noodzakelijk is. Dat geldt bijvoorbeeld voor de talloze ontwikkelingslanden die steeds afhankelijker worden van Chinese hulp. Die internationale hulp vergt open communicatielijnen. Het >

is de vraag of die communicatie open genoeg is, gezien de huidige spanningen in deze, voor de wereld cruciale, relatie.’

**U schreef eerder het boek ‘The Great Economists: How Their Ideas Can Help Us**

**Today’. Welke lessen zijn het meest relevant voor dit moment?**

‘Mijn huidige boek is in zekere zin complementair aan dat eerdere boek. Ik zal dus niet ingaan op wat de economen uit het verleden te vertellen hebben over het bestrijden van crises. De belangrijkste lessen van The Great Economists zijn gerelateerd aan wat we als de reële economie kunnen omschrijven. Dat is belangrijk nu we te maken hebben met stijgende kosten van levensonderhoud, die weer werden veroorzaakt door de pandemie waar we de afgelopen jaren mee zijn geconfronteerd.

Het gaat dan om lessen die helpen bij het realiseren van economische groei en bij het laten stijgen van de reële lonen. De les wat betreft de economische groei komt van de belangrijke Amerikaanse econoom Robert Solow. Hij liet het verband zien tussen het omarmen van innovatie en economische groei. Hij maakte duidelijk dat innovatie van groot belang is voor het laten stijgen van de arbeidsproductiviteit, wat vervolgens weer zal leiden tot een hogere levensstandaard.

De tweede belangrijke les is van de Britse econoom Joan Robinson. Die hield zich in haar werk bezig met de vraag waarom lonen zo laag zijn. Nu steeds meer huishoudens te maken hebben met een crisis als het gaat om de kosten van levensonderhoud, is het nog belangrijker om te doorgronden waarom in veel landen de lonen zijn achtergebleven bij het stijgen van de productiviteit. En belangrijker nog, wat we eraan kunnen doen.’

**In uw boek maakt u duidelijk dat het aanpakken van de klimaatverandering in het algemeen en de energietransitie in het bijzonder tot de grote uitdagingen behoren voor de nabije toekomst. Deze problemen kunnen eenvoudiger worden aangepakt als er sprake is van hogere economische groei. Het voorkomen van een nieuwe financiële crisis kan deze groei juist belemmeren. Hoe kijkt u daartegenaan?**

‘Het is mogelijk om economische groei te verwezenlijken

**‘We moeten ons economische model op een vergelijkbare wijze omschakelen als onze voorouders dat deden bij het ontwikkelen van de welvaartsstaat.’**

die duurzamer is dan wat we nu zien, al geef ik de voorkeur aan het woord ‘resilient’, weerbaar. Het is zeker niet noodzakelijk dat er een conflict is tussen de structurele veranderingen die we nodig hebben en de financiële stabiliteit waar we naar verlangen.

In de epiloog van mijn boek spreek ik over The Great Reset, het herstarten van de economie. Na een crisis zijn we in staat om onze inzichten te wijzigen over wat acceptabel gedrag is. In mijn eerdere boek beschreef ik hoe de Lange Depressie, de economische crisis aan het eind van de negentiende eeuw, ervoor zorgde dat het noodzakelijk werd om een welvaartsstaat op te bouwen.

In dit boek beschrijf ik dat we geconfronteerd worden met het vernietigen van de aarde. We moeten omschakelen naar een economisch model dat zowel groener als rechtvaardiger is, waar de financiële stabiliteit een integraal onderdeel van uitmaakt. Ik besluit mijn boek met het uitspreken van de hoop dat dit de les is die we geleerd hebben van bijna een eeuw aan financiële crises.’

**Welke concrete maatregelen moeten worden genomen?**

‘Ik suggereer in de epiloog van mijn boek dat we ons economische model op een vergelijkbare wijze moeten omschakelen als onze voorouders dat deden bij het ontwikkelen van de welvaartsstaat aan het begin van de twintigste eeuw.

Dat betekent dat er nu gezocht moet worden naar een nieuwe consensus rond een groener en gelijkwaardiger economisch model. Die consensus moet er komen door de betrokkenheid van alle relevante groeperingen in de samenleving.

Dat zal niet van de ene op de andere dag gaan lukken. Maar via het stimuleren van duurzaamheid in ons dagelijkse handelen, het kopen van producten van ondernemingen die duurzaamheid en gelijkwaardigheid stimuleren, en het kiezen van regeringen die gelijkheid en duurzaamheid hoog in het vaandel dragen, kunnen we bijdragen aan het creëren van een nieuwe consensus. Dat zal leiden tot The Great Reset en een economisch model waarin sprake is van veranderingen die het mogelijk maken om onze planeet te redden.’ ■