

Voer de goudstandaard weer in

Posted on 21 maart 2020 by Sander Boon

De werkelijke oorzaak van de financiële instabiliteit en de crises van 2008 en 2020 is de publiek-private samenwerking tussen overheden en financiële markten. Alleen een ontvlechting van belangen en het opnieuw invoeren van de goudstandaard kunnen een oplossing bieden, meent Sander Boon.

En weer staan we aan de vooravond van wat mogelijk uitmondt in een diepe economische recessie. De economie zakt waarschijnlijk nog harder in dan in 2008. Twee weken geleden schreef ik dat helikoptergeld zal moeten worden ingezet om de economie te behoeden voor een implosie. Na Hong Kong volgde onder meer Nederland met een enorm pakket aan overheidssteun voor het bedrijfsleven. De VS gaan nog een stap verder. Elke Amerikaan krijgt de komende maanden een check van $1000 van de overheid om het hoofd boven water te houden. Het zet overheden mogelijk zelfs aan tot het overnemen van grote delen van de economie door nationalisaties.

De huidige stand van zaken staat in schril contrast met de zonnige analyse van DNB-president Klaas Knot afgelopen januari. Toen gaf hij onze economie nog het zeer hoge cijfer 9. Kijken we nu naar de economische vooruitzichten, dan komen we

misschien wel uit op een uiterst lage 3. Van hoogconjunctuur naar diepe recessie in drie maanden. Hoewel de verspreiding van het Coronavirus de directe aanleiding is voor deze economische schok, veroorzaakt het falen van de instabiele financiële markten een verdieping van de crisis. Hoe komt het toch dat juist de sector die ons welvaart brengt een ogenschijnlijk florerende economie zo snel de nek om kan draaien?

Maakbaarheid en vooruitgang

Ik heb er al eerder op gewezen in mijn bijdragen aan Wynia's Week, de steeds in omvang toenemende crises worden veroorzaakt door een vervlechting van publieke en private belangen, tussen overheden en de financiële sector. Deze vervlechting is eind 19e, begin 20e eeuw ontstaan. Zowel in de VS als in Europa vond een geleidelijke cultuuromslag plaats, van het conservatieve *laissez faire*-liberalisme naar vooruitgangsgeloof en een progressieve politiek gericht op een maakbare samenleving.

De democratie werd steeds meer gebruikt als bestuurlijk mechanisme om de welvaart te verdelen over de verschillende politieke belangengroepen. Het takenpakket van de herverdelende en interveniërende politiek nam gestaag toe en de bureaucratie groeide. Voor deze bestuurlijke en ideologische cultuuromslag was geld nodig, veel geld. Dit was alleen mogelijk als de monetaire en financiële spelregels werden veranderd. De discipline van monetair goud werkte te beknellend. Geleidelijk werd het goud vervangen door staatsleningen als 'risicovrij' anker in het financieel systeem. Vertrouwen in de neutrale grondstof verschoof naar vertrouwen in politieke besluitvorming en zelfdiscipline.

Overheidsgaranties

Ons monetaire en financiële systeem berustte steeds meer op het vertrouwen dat we hebben in de stabiliteit ervan. Omdat crises in zo'n systeem desastreus kunnen uitpakken, is in toenemende mate gebruik gemaakt van impliciete en expliciete overheidsgaranties voor banken en andere financiële instellingen. Na elke crisis kwam er een ronde van renteverlagingen door centrale banken en overheidssteun voor banken. Deze garanties stellen de financiële sector in staat om veel ruimer krediet te verlenen. Het is gebruikt om bedrijven te financieren, de vastgoedsector, de consumptie en voor speculatie. Ook zijn er de politieke en bestuurlijke wensen van onze verzorgingsstaten mee gefinancierd.

Door deze belangenverstrengeling is de afgelopen eeuw in elke westerse democratie sprake geweest van een gestage groei van staatsbureaucratieën én van groei van de bancaire en financiële sector. Er waren natuurlijk valide politieke redenen om voor deze transitie van monetair goud naar staatsobligaties als spil te kiezen. Het heeft uiteindelijk echter ook zijn prijs: een instabiel monetair en financieel systeem waarin private en publieke schulden zich blijven opstapelen. Het werd zichtbaar dat ruimere kredietverlening omsloeg in overkreditering en bubbelvorming en steeds grotere financiële en economische crises.

Een weeffout

Er zit een kapitale weeffout in dit publiek-private monetaire en financiële systeem: de aanname en het vertrouwen dat er onder alle omstandigheden voldoende liquiditeit aanwezig is om schulden te kunnen aflossen of doorrollen. Maar liquiditeit bleek in 2008 een illusie. Van het ene op het andere moment was het verdwenen. Banken moesten door de daling van de waarde van hypotheekleningen meer kapitaal opzij zetten om aan hun kapitaalverplichtingen te kunnen voldoen. Banken leenden elkaar echter geen geld meer uit door groeiend wantrouwen. Om aan liquiditeit te komen waren ze gedwongen onderpand te verkopen, met een verdere daling van waarde tot gevolg. Dit zorgde voor een neerwaartse spiraal en financiële markten droogden op. De kredietcrisis was tegelijkertijd een onderpandcrisis en een geldmarktcrisis. Er ontstond een vlucht richting 'veilige' staatsleningen.

Nu, twaalf jaar na de kredietcrisis, zijn we nog steeds opgezadeld met hetzelfde financiële systeem. De problematiek van het simultaan opdrogen van de geldmarkt en de kapitaalmarkt is nog steeds niet geadresseerd. Het zijn nu niet de banken die voor problemen zorgen, maar non-banken die bancaire activiteiten uitvoeren in het zogenaamde schaduwbanksysteem. Sinds 2008 hebben hedgefondsen, private equity, asset-managers en geldmarktfondsen een groot deel van de opbouw van met name bedrijfsschulden gefinancierd. Dit keer zijn het dus niet de hypotheekleningen die voor problemen zorgen, maar bedrijfsleningen. Net als in 2008 blijken centrale banken niet goed in staat de crisis in te dammen, hoe groot de bazooka ook is die wordt ingezet. Het mondiale financiële systeem is simpelweg te groot geworden.

Staatsleningen niet meer veilig?

De huidige crisis kreeg een dramatische wending toen bleek dat zelfs staatsleningen niet meer onverkort als 'veilig' werden beschouwd en in de uitverkoop werden gedaan. Alleen cash en zeer kortlopende staatsleningen zijn op dit moment nog in trek. De financiële turbulentie nam toe door vreemde koersbewegingen in Amerikaanse staatsleningen. Dat is een gevaarlijke ontwikkeling, omdat prijzen van bijvoorbeeld hypotheekleningen en bedrijfsleningen erop zijn gebaseerd. Ook in de EU ging het in de markt voor staatsleningen mis na de blunder van Christine Lagarde. Centrale banken doen er nu alles aan om de staatlening als 'veilig' geld- en kapitaalmarktinstrument te redden.

Na de crisis van 2008 is gekozen voor het klassieke recept van meer overheidsgaranties en regulering. Ook nam het aandeel van de overheid in de economie verder toe. Overheden stappen in de huidige crisis groot in met fiscale stimulering en zelfs helikoptergeld. De draconische maatregelen die nu worden ingezet om de economie te ondersteunen kunnen uitlopen op permanente ondersteuning. Dus een weer grotere rol voor de overheid. Vanuit het systeem bezien is dit natuurlijk een begrijpelijke reflex. Niemand wil tenslotte de pijn dragen van wegvallende (schijn)zekerheden.

Een nieuwe goudstandaard

De werkelijke oorzaak van de financiële instabiliteit en de crises van 2008 en 2020 is de publiek-private samenwerking tussen overheden en financiële markten. Is er een makkelijke oplossing voor dit probleem? Nee. Alleen een ontvlechting van belangen kan een oplossing bieden.

De centrale rol van staatsleningen als veilig onderpand in financiële markten moet worden beëindigd. Overheden zullen moeten leren besturen binnen hun budget, geen beloftes meer doen die ze niet waar kunnen maken. De financiële sector zal het moeten stellen zonder publiek vangnet. Pas dan zullen de door financiële partijen genomen risico's weer neerslaan daar waar ze worden genomen.

Misschien moet de politi eens na gaan denken over een hernieuwde rol van monetair goud. Onze eigen DNB heeft dat ook al gedaan. Uit onderzoek blijkt in ieder geval dat er onder de klassieke goudstandaard sprake was van een veel stabielere economische ontwikkeling dan onze huidige manisch-depressieve

politieke economie heeft laten zien.