

## **Chernobyl Economics: het kenmerk van overheidsinterventie?**

*“Wie gelooft die mensen nog?”*

In 1986 ontplofte er in Chernobyl een nucleaire reactor. De oorzaak was een ondoordacht ontwerp van deze reactor (in essentie een open lucht reactor) gekoppeld aan menselijke fouten van de operators. In 2008 ontploften de financiële markten. De parallel tussen deze twee catastrofes is vanuit alle gezichtspunten treffend. Het is alleen afwachten of de financiële crash even weinig gevolgen zal hebben. Uiteindelijk verloren slechts 54 mensen het leven te wijten aan de gevolgen van de radioactieve straling. Er waren wel 800000 “vrijwilligers” nodig om het rampgebied in te dijken en de reactor te begraven. Nog steeds smeult de kern. De impact van de financiële crisis is veel verder reikend en zal miljoenen mensen treffen. Ook hier zal de knal van de implosie nog jaren nazinderen.

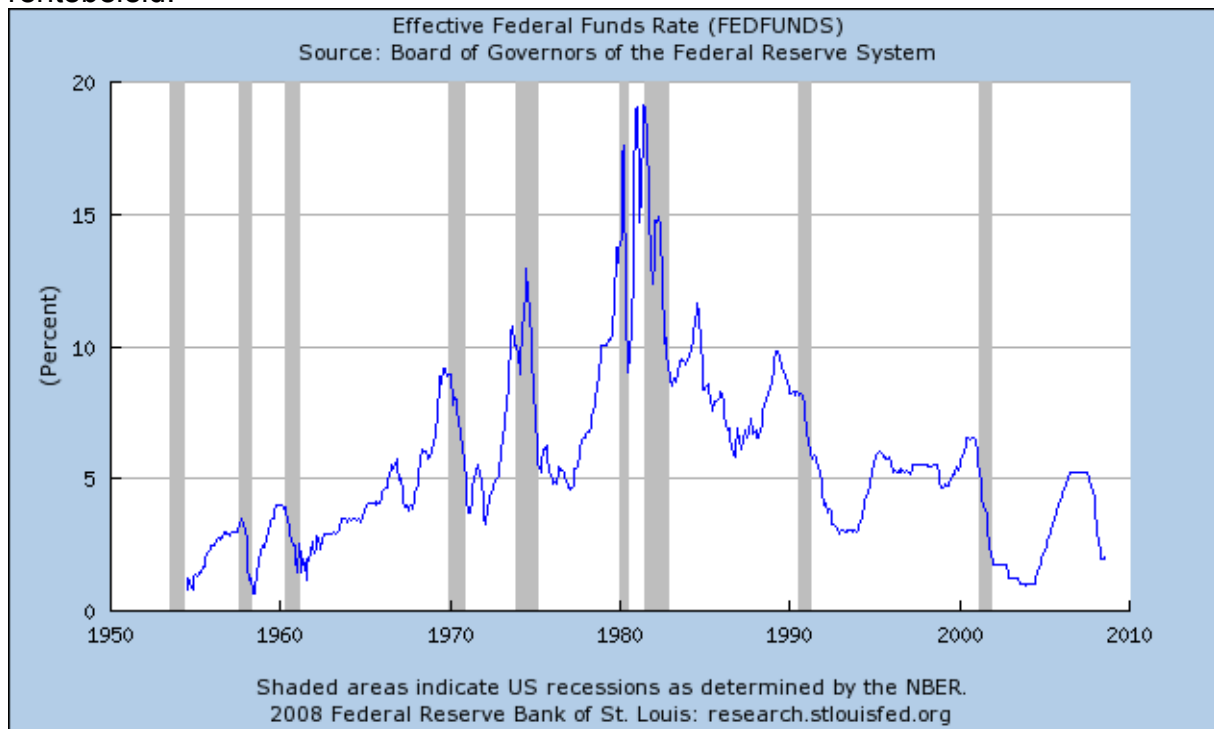
Een nucleaire reactor is in feite een vrij simpel systeem. Warmte wordt er opgewekt door een spontane splitsing van reactief materiaal. Via een turbine wordt die warmte dan omgezet in energie. De snelheid waarmee dit gebeurt hangt van de diepte waarop men de remstaven (in dit geval grafiet) in de reactor inbrengt. In een economie gebeurt iets gelijkaardig. Waarde wordt gecreëerd door de spontane wisselwerking tussen de economische spelers. Arbeid wordt er gecombineerd met investeringen om economische waarde te produceren. De snelheid waarmee dit gebeurt wordt grotendeels bepaald door de beschikbaarheid van kapitaal. Dit kapitaal komt onder de ruilvorm van geld in omloop en de snelheid waarmee dit gebeurt wordt vooral bepaald door de vergoeding of interest die men hiervoor vraagt. Zowel in een reactor als in de economie zit een ingebouwd regelsysteem. Verhoogt of verlaagt de output dan zal door de regelwerking van de remstaven of een rente aanpassing er bijgestuurd worden. In Chernobyl wou men eens uitproberen hoe lang het systeem zou blijven werken als men de energie die nodig is om dit systeem te regelen zou wegvallen. Daarom schakelde men tijdens de test over op een manuele regeling. Het resultaat is gekend. De reactor sloeg op hol en geraakte oververhit. De remstaven geraakten geklemd en een run-away situatie was onvermijdelijk. Door de overhitting ontstond er heel wat waterstof die ontplofte, het dak vloog de lucht in en daarna werd het radioactieve materiaal de lucht ingeblazen. Daarna volgde de grootste schoonmaakoperatie in de menselijke geschiedenis.

Wat is er in de financiële markten gebeurd? Bij een lage bankrente wordt de economie gestimuleerd omdat lenen en investeren goedkoper wordt. Dikwijls gebeurt dit in de nasleep van een recessie. In dit geval heeft de Amerikaanse centrale bank (de “FED”) de rente artificieel en extreem laag gehouden gedurende een lange periode. Lager dan ooit in 50 jaar. Essentieel was er daardoor geen rem meer op de geldcreatie. Want de centrale banken lenen virtueel geld (via de banken) op basis van een fractioneel reserve systeem. Zij kunnen meer uitlenen dan er kapitaal tegenover staat. Op die wijze creëren de commerciële banken veel meer geld dan er briefjes gedrukt worden. In dit geval was de rente zo laag dat het zelfs goedkoper was te lenen op korte termijn dan op lange termijn. De economie, vooral dan de consumptie, werd dus gestimuleerd door de injectie van massaal virtueel kapitaal (lees: geld) maar omdat er veel meer geld in omloop kwam dan er productie van kapitaal (lees: economische waarde) tegenover stond en er volgde een prijsinflatie. Dit manifesteerde zich vooral in de Amerikaanse huizenmarkt, een typisch fenomeen

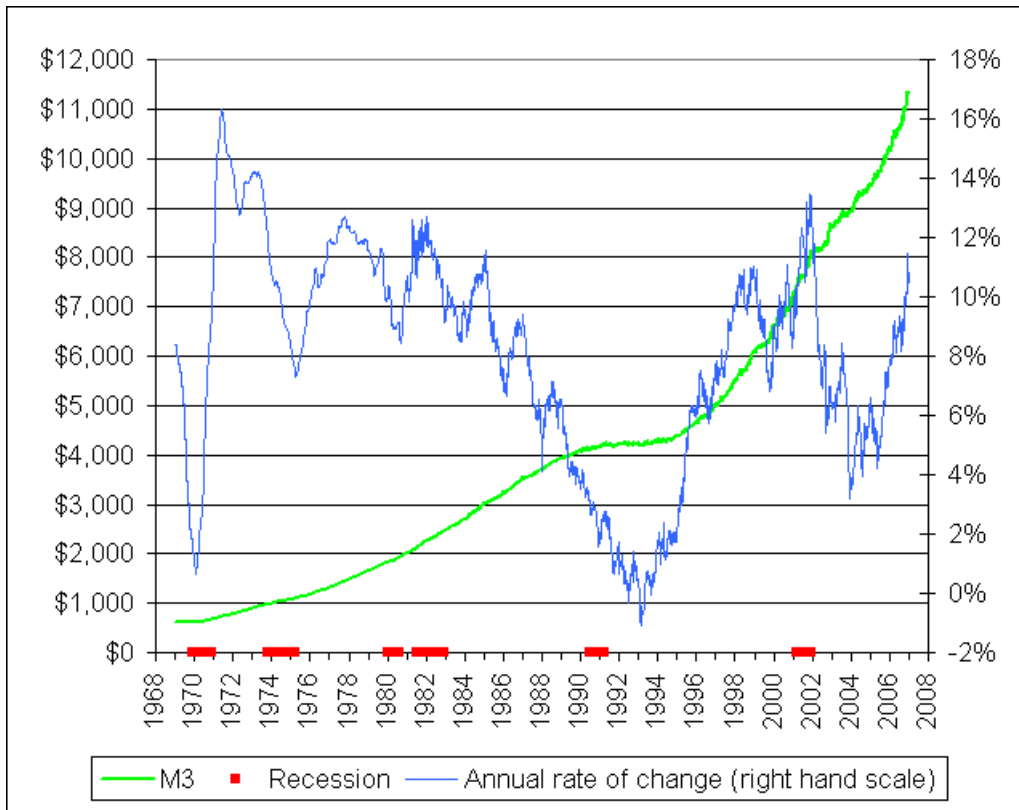
van “asset inflation” als gevolg van een overdreven geldcreatie. Leningen werden verstrekt aan kansarmen, huizen werden voortdurend gekocht en snel met winst door verkocht, leningen werden gedekt door nieuwe leningen, enz. De prijsstijgingen waren fenomenaal en de FED greep in door systematisch de rente te verhogen. Evenwel te laat. Net zoals in Chernobyl had ze nooit mogen toegeven aan het experiment van de historisch lage rente. Net zoals in Chernobyl greep men in als de run-away situatie niet meer tegen te houden was. Want buiten het vele virtuele kapitaal had zich nog een ander fenomeen voorgedaan. Bij dergelijke lage rente lag de markt open voor snelle (papieren) winst. Leningen werden aangegaan om grote risico's te bekostigen om ze dan af te betalen met de opbrengst ervan. De financiële sector was ook erg creatief en allerlei dubieuze en afgeleide financiële producten werden op de markt gegoid. In elk geval was de veronderstelling dat men de rekening wel zou kunnen betalen met de toekomstige winsten. De financiële luchtbel was evenwel gevuld met waterstof en halfverwege 2008 ontplofte ze. Het dak stortte in en de rommelobligaties vlogen in het rond. Ook hier kan de opruimoperatie nog jaren duren want deze rommelobligaties, waarvan een belangrijk deel het gevolg van piramide schema's, traceren wordt een schier onmogelijke opdracht. Hoeveel slachtoffers hier effectief zullen vallen is nog een open vraag.

### Een plaatje zegt meer

Klinkt dit alles ingewikkeld, bekijk dan even de volgende plaatjes. Wij kijken hier vooral naar de evolutie in de VSA. Hier ligt de oorzaak, wat niet belet dat het financiële debacle ook overgewaaid is naar Europa (vooral door de vloedgolf van afgeleide financiële producten) en in mindere mate naar Azië. Het eerste plaatje geeft de lange termijn evolutie weer van de rente aangerekend door de FED. Deze was tussen 2002 en 2004 de laagste over een periode van nagenoeg 50 jaar. De Europese Centrale bank (opgericht in 1999) volgde een zeer gelijkaardige rentebeleid.



**Figuur 1: Evolutie Basisrente FED 1955 - 2008**

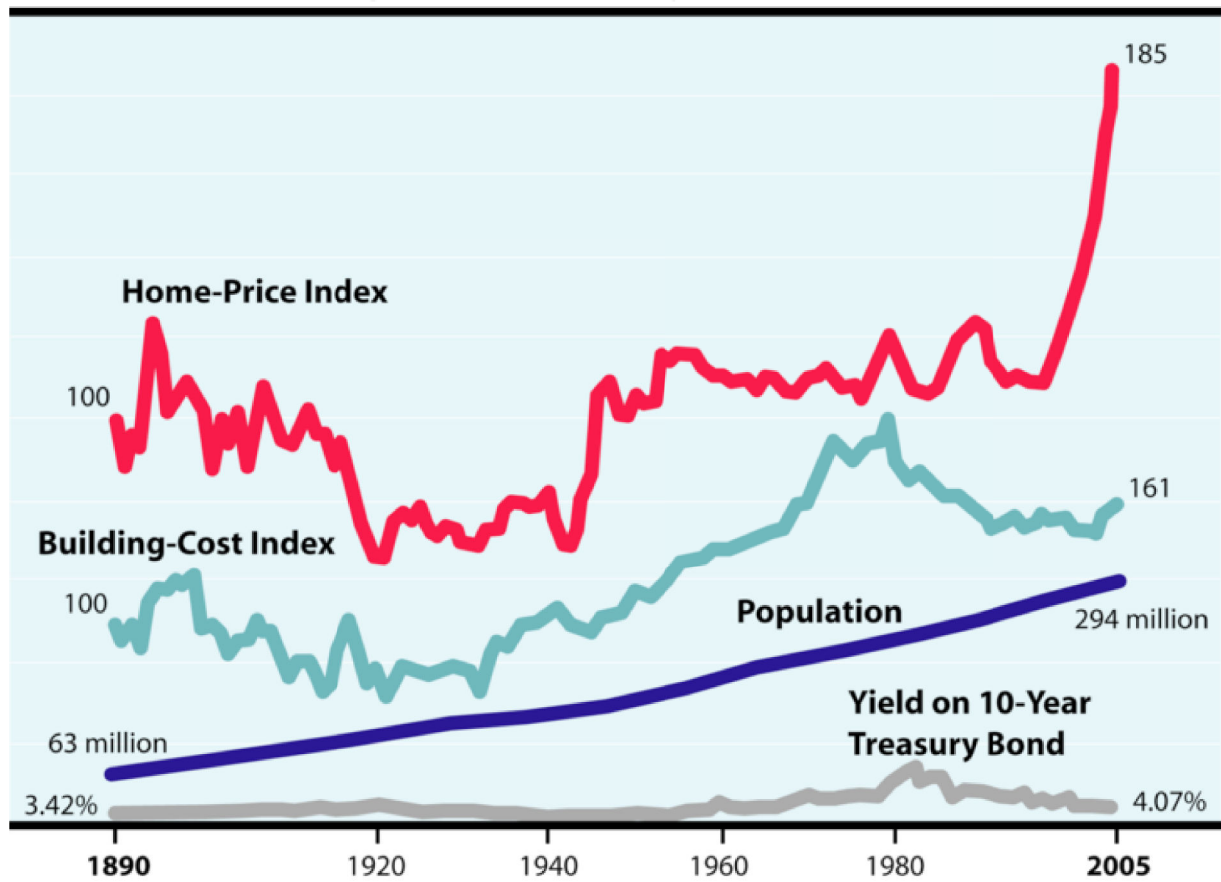


**Figuur 2: Aangroei M3 geldhoeveelheid (in % en in volume).**

De renteverlaging werd ingezet in 2001, toen een recessie (ook een gevolg van een voorafgaande technologie zeepbel) de kop opstak. Het resultaat was o.a. een snelle toename van de geldhoeveelheid. Deze geldhoeveelheid wordt doorgaans aangeduid met de M3 geldhoeveelheid. We zien dat de aangroei hiervan opgelopen is tot 12%/jaar. Er zijn evenwel twee fenomenen die dit versterkt hebben. Vooreerst bleef de officiële inflatie beperkt. Dit is door een combinatie van goedkopere productie in het Verre Oosten en de berekening van deze index. Zo zijn de stijgende huizen prijzen niet opgenomen in de inflatie index. Daarom was de officiële inflatie lager dan de werkelijke. Een ander bron van geldcreatie lag buiten de FED, namelijk door de huizenmarkt zeepbel waarbij stijgende prijzen resulteren in veelvuldige leningen op hetzelfde huis en de multiplier van de afgeleide producten waarbij toekomstige waarde als waarborg diende. Het valt hier moeilijk oorzaak en gevolg te onderscheiden maar deze pijlsnelle stijging van de prijs voor huizen is zeer duidelijk af te lezen in de volgende grafieken. De eerste slaat op de Amerikaanse markt, de tweede op de Britse markt.

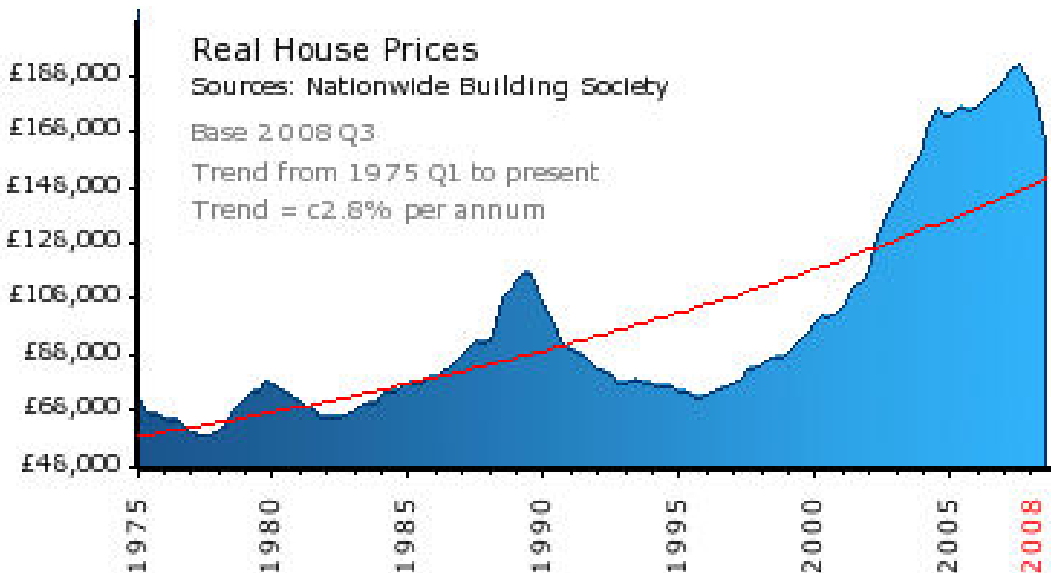
Blijkbaar had de FED midden 2004 door dat het misliep en systematisch werd de basisrente in kleine stapjes verhoogd ten einde de overhitting een halt toe te roepen. Half 2006 was de toestand onhoudbaar geworden en werd de rente vastgehouden op zo'n 4,75 %. De implosie was een kwestie van tijd en in 2007 begon het snel bergaf te gaan. De FED verlaagt zijn rente weer in allerijl in de hoop dat meer krediet de ballon in de lucht kon houden. Maar helaas, wat onvermijdelijk geworden was moest gebeuren. Het piramide schema van stijgende huizen prijzen en afgeleide producten had zijn maximum bereikt en de implosie was het gevolg. De rest was een totale vertrouwensbreuk zoals we in de laatste weken meegemaakt hebben. Bijna alle grootbanken in het Westen hadden van vandaag op morgen een acuut gebrek aan geld want niemand wil nog lenen (banken lenen van van elkaar op korte termijn).

### Inflation-adjusted U.S. home prices, Population, Building costs, and Bond yields (1890–2005)



Source: *Irrational Exuberance*, 2d ed. (Fig. 2.1)

Figuur 3: Huizen prijzen evolutie in de VSA.



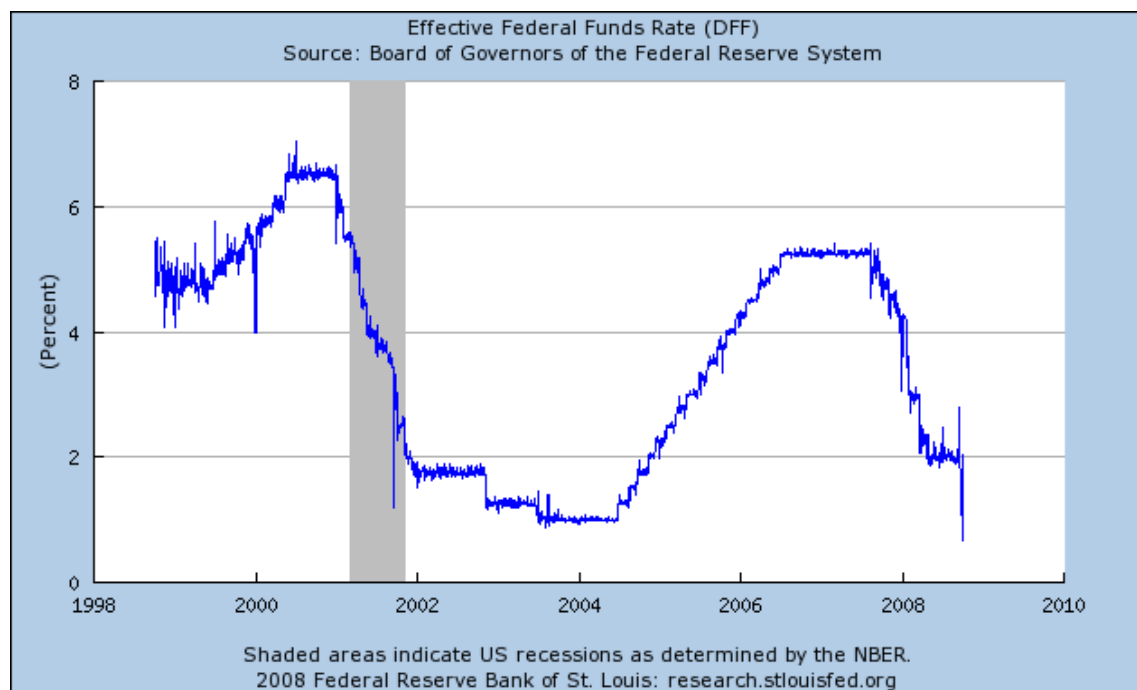
Figuur 4: Evolutie huizenprijzen in UK.

Het resultaat is een ineenstorting van de financiële sector die zijn gelijke niet heeft sinds 75 jaar geleden de grote depressie uitbrak. Zelfs grootbanken zoals Fortis werden op een tijdsperiode van 2 weken zo goed als waardeloos. De prijs voor een decennium aan monetaire spelerei is hoog. De laatste schatting ligt op meer dan

1000 miljard aan euro die virtueel opging in de rommelobligaties, waardeverminderingen niet inbegrepen. De totale impact is vele malen hoger.

### **De rol van de FED als centrale bank en US Government.**

De rol van een centrale bank is de geldhoeveelheid en derhalve de inflatie onder controle te houden. Concreet betekent dit dat de geldhoeveelheid in lijn moet blijven met de stijging van de economische productie. Geld is namelijk geen kapitaal. Het is slecht een ruilmiddel om de uitwisseling van kapitaal en economische goederen te vergemakkelijken. Vroeger werden hiervoor munten gebruikt en was de geldhoeveelheid gedekt door een gelijkwaardige hoeveelheid goud (of andere edele metalen). Sinds 1970 werd dit principe overboord gegooid en werd de dollar de internationale standaard. M.a.w. harde valuta werden vervangen door de mondiaal meest gebruikte munteenheid. Omdat de klanten van een bank evenwel hun tegoeden normaliter nooit tegelijk opvragen, gebruiken bankiers het systeem van fractionele reserves. Ze houden maar zoveel geld aan als ze verwachten te moeten uit betalen, de rest kunnen ze bv. aanwenden voor leningen. Dit systeem levert hen een rente op (een vergoeding voor het risico) maar resulteert ook in commerciële geldcreatie. Als men bv. een fractionele reserve aanhoudt van 20% en er bij elke lening een deel van het geleende geld ergens op een rekening geplaatst wordt, dan kan tot 5 keer meer aan geld gecreëerd worden door nieuwe, opeenvolgende leningen. Normaliter worden deze leningen gedekt door een "waarborg" (lees: kapitaal). Bv. in het geval van ene hypothecaire lening kan dit het huis in kwestie zijn. Wordt de lening niet terug betaald, dan kan de bank dit opeisen en het huis doen verkopen om de lening te recupereren. Betreft het een lening die dient om een investering te bekostigen, dan wordt soms het handelsfonds zelf in pand genomen. Dit loopt goed zolang de marktprijzen stijgen of op zijn minst stabiel blijven.



**Figuur 5: Evolutie basisrente FED van 1998 tot nu.**

Zoals het hierboven beschreven werd, is de constructie van dit bancaire systeem vrij stabiel. In het slechtste geval zouden alle klanten tegelijkertijd hun tegoeden kunnen opvragen en zou de bank niet tijdig zijn leningen kunnen ten gelde maken om aan de vraag te voldoen. Maar in normale omstandigheden zal dit nooit voorkomen. De omstandigheden waren evenwel niet normaal. Vooreerst, de basisrente werd door de FED tussen 2000 en 2004 uitzonderlijk laag gehouden. De curves laten duidelijk zien dat dit een systematische politiek was en geen politiek die bedoeld was om de fluctuaties in de economie te temperen. Men kan dit goed zien in bovenstaande figuur. In de laatste 10 jaar liep de FED basisrente de economische groei achterna. Ze werd niet meer aangewend om de inflatie en geldhoeveelheid in overeenstemming te houden met de welvaartscreatie maar als een instrument om de economische groei te bevorderen. De Centrale banken zijn verondersteld onafhankelijk op te treden, maar men kan zich afvragen in hoeverre de Amerikaanse overheid hier niet sturend optrad. De economische groei was ook grotendeels gebaseerd op consumptie en dus werd er in verhouding weinig toegevoegde waarde gecreëerd wat de kloof tussen de geldhoeveelheid en de economische waarde versterkte.

Het principe van fractionele reserves werd ook verbroken door twee nieuwe verschijnselen. Vooreerst werd de huizenmarkt in de VSA artificieel aangewakkerd. Door de uitzonderlijke lage rente werd het erg aantrekkelijk een hypothecaire lening af te sluiten, ook al had men daar voordien de middelen niet voor. De regering had hiervoor reeds speciale programma's. Zo waren de Tax Reform Act van 1986 en de Community Reinvestment Act van 1977 reeds aanwezige ingrepen van de Amerikaanse overheid om hypothecaire leningen aantrekkelijker te maken. De financiële instellingen speelden daar handig op in omdat ze het risico herverzekerden aan hogere rentes met behulp van de nieuwe afgeleide producten. Deze afgeleide producten leken de indruk te geven dat men het geld van de lening vroeger kon recupereren dan wanneer men zou moeten wachten op de normale aflossing. Deze constante herverpakking van risico's die maar eenmaal gedekt waren aan de basis werd een zichzelf voedende spiraal van commerciële geld creatie. Bankiers en verzekeraars verdienden geld aan het herverpakken zonder enige bijkomende creatie van economische waarde. Hebzucht alom. Noteer dat dezelfde truk ook toegepast werd buiten de huizenmarkt. Ook beleggingsfondsen werden op die manier herverpakt. Men kon dan wel geen rente vragen maar de opeenvolgende administratieve kosten vervulden de rol perfect. Er werd ook zwaar gesjoemeld. Er werden leningen toegekend aan mensen die in feite de vereiste terugbetaalcapaciteit niet bezaten, hetzelfde huis werd dikwijls meermaals als waarborg gebruikt (de gecomputeriseerde afhandeling was aanvankelijk niet voorzien om te detecteren dat hetzelfde huis met een kleine naamswijziging in de naam van de eigenaar aangeboden werd). En men kan ook vragen hebben bij heel wat van de beleggingsfondsen en beleggingsverzekeringen. Waren deze beleggingen reëel of betrof het hier synthetische fondsen die enkel in de computer van de bank bestonden? De opvallend slechte prestaties die wel gelijklopend waren aan de algemene aandelenindex zien lijken dit vermoeden te bevestigen.

Op het moment dat de FED evenwel dit spel door had en de basisrente systematisch verhoogde, konden deze piramideschema's niet verder uitbreiden. Leningen met variable rentes konden niet meer terug betaald worden en als een domino systeem viel het kaartenhuisje ineen. De analogie met Chernobyl is dat menselijke interventie in het normale markt proces een kettingreactie veroorzaakt heeft. De overheid had

dit kunnen voorkomen door gepaste (conservatieve) regelgeving en toezicht. Maar als deze organen vol (ex)-politici, ex-bankiers en ex-verzekeraars zitten, dan spelen die het spel mee. Hebzucht en zelfingenomendheid vervangt dan de rationaliteit en het gezond boerenverstand. Had men zich gehouden aan de basisprincipes van een doorzichtig en voorzichtig monetair beleid, dan was er niets gebeurd omdat het systeem van fractionele reserves binnen zijn grenzen zou gebleven zijn. Kapitaal als waarborg werd echter vervangen door lucht en er was geen structuur voorzien om deze commerciële geldcreatie binnen perken te houden. Net zoals bij Chernobyl was er geen bunker voorzien om een mogelijk ongeval op te vangen maar enkel een deksel om pottenkijkers buiten te houden.

### **Menselijk falen**

Een belangrijk element in dit debacle is net zoals bij Chernobyl is dat de normale regelmechanismes van de vrije markt overboord gegooid werden en de menselijke operatoren zelf ingrepen. Slechts een paar enkelingen draaiden aan de knoppen. Ze hielden daarbij geen rekening met de lange termijn effecten. Bij een kernreactor is dat ook moeilijk omdat een kernreactor bijna inherent onstabiel wordt als hij buiten de normale werkingsparameters komt. Ten tweede zijn zowel in een kernreactor maar nog meer in de economie de tijdsconstanten van het systeem zeer lang ten opzichte van de interventietijd. In de economie gaat het over jaren. Als men dan te snel aan de knoppen draait, dan overreageert het systeem (in regeltechniek noemt men dit een "overschoot"). Als het dan even tegenvalt, dan geraakt het systeem buiten zijn stabiel domein tot er iets onherroepelijk stuk gaat.

De extreem lage rente was bijna met zekerheid bedoeld om de consumptie aan te wakkeren en op korte termijn leek dit te lukken. Economische groei die gebaseerd is op consumptie groei is echter zeer fragiel omdat consumptie op zichzelf geen waarde creëert maar vooral economische waarde verbruikt. De periode van extreem lage rente zetten een veel langere golf van geldcreatie in gang omdat een systeem van fractionele reserves ook potentieel onstabiel is. Wie aan die knoppen draait heeft dat dikwijls niet direct in de gaten omdat de effecten ervan zich op veel langere termijn manifesteren. De meeste economische theorieën zijn dan ook gebaseerd op lineaire modellen en zijn niet in staat lange termijn effecten en nog minder niet-lineaire effecten in rekening te brengen. Lange termijn denken is ook niet aan iedereen gegeven want het menselijk brein is er niet zo goed in. Bij een regelsysteem is dit nog moeilijker omdat men op lange termijn moet bijsturen in de tegenovergestelde richting van waarin het systeem evolueert. Gebeurt dit te laat, dan kan dit zelfs de instabiliteit versterken. Centrale regelmechanismes zijn in de economie uiterst risicovol omdat maar een paar personen beslissen voor een paar miljard economische spelers. Een echt vrije markt (hetgeen vandaag ternauwernood nog bestaat) is dan ook inherent stabiel omdat die miljarden beslissers elk maar een kleine impact hebben als ze een inschattingfout maken. Het boek "The wisdom of crowds" illustreert dit op doeltreffende wijze.

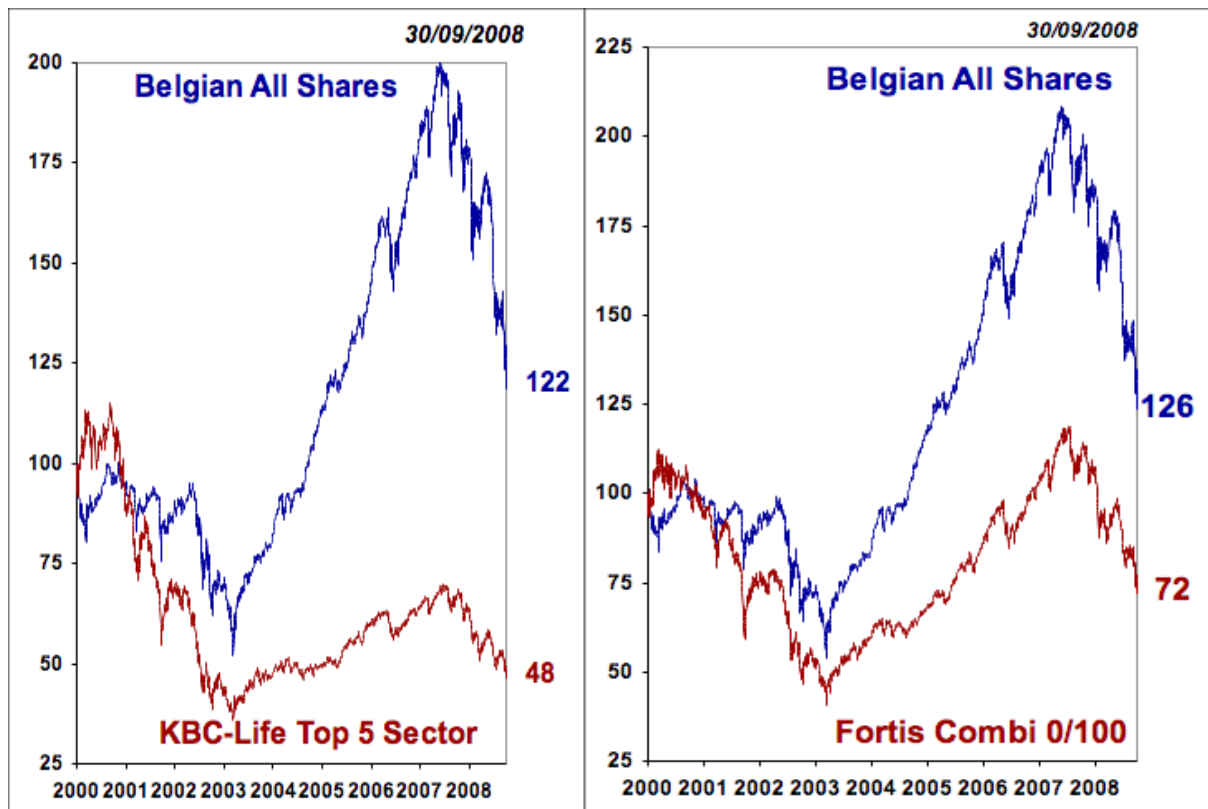
### **De gelegenheid maakt de dief**

De extreem lage rente resulteerde niet alleen in een versnelde geldcreatie, er was ook het katalysator effect van de zogenaamde afgeleide producten. Deze werden bijna allemaal uitgedacht vanaf het begin van de jaren negentig. Het waren

producten die er vanuit gingen dat men nog meer financiële winsten uit de geldcreatie kon halen door te anticiperen op toekomstige prijsverhogingen. Er waren echter twee grote problemen met deze schema's. Vooreerst waren ze zeer risicovol. Ze werken alleen in opwaartse prijsstijgingen! Ten tweede verbreken ze de band tussen het oorspronkelijke economische kapitaal en de waarde ervan in geld. Hefboomfondsen en speculatieve opties hebben wel degelijk zin als ze maar een stap verwijderd blijven van de economische waarde omdat ze dan een signaalfunctie hebben naar de markt toe. Hetzelfde geldt bv. voor het herverzekerden van risico's. Indien ze echter een doel op zichzelf worden of indien men opties gaat nemen op opties, leningen op leningen, dan ontstaat niet alleen een steeds toenemend risico (met o.a. ook zeer hoge risicopremies) maar dan ontstaat ook een domein waar oplichting en bedrog tot snelle winsten kunnen leiden. Tenminste als men op tijd met de winsten naar verre oorden vertrekt. Dit soort schema's is ook moeilijk te onderscheiden van legitieme schema's. Denk maar aan piramide schema's, beleggingsfondsen en BTW-carrousels. Elke transactie op zichzelf lijkt legitiem maar als men alle transacties op een rijtje zet (tenminste als dat lukt want dissimulatie maakt er deel van uit), dan blijkt dat het gehele schema berust op bedrog en oplichting. Een paar voorbeelden:

In de VSA werden hypothecaire leningen afgesloten door mensen die verre van de terugbetaalcapaciteit bezaten enkel en alleen omdat elke verkochte polis bonussen opbracht en men er toch vanuit ging dat de huizen wel in waarde zouden stijgen. Dat vroeg of laat de rente zou stijgen en dus niet meer zou kunnen terugbetalen, werd even vergeten. Dat veel van de leningen on-line toegekend werden, op basis van de verstrekte gegevens, was een versterkende factor die ook de volgende fase mogelijk maakte. Dit maakte het gemakkelijk hetzelfde huis meermalen als pand aan te bieden en er leningen op te nemen. Het volstond de naam van de eigenaar met enkele letters te veranderen. Aangegane leningen en huizen die als al dus gekocht werden ook opnieuw gebruikt om andere leningen aan te gaan waardoor de band tussen het huis als waarborg en de lening verbroken werd. Sommige cijfers spreken hier van een miljoen huizen.

Een ander fenomeen waren de beleggingsfondsen en nog erger de zogenaamde beleggingsverzekeringen (tak23). Bij een beleggingsfonds vertrouwt de belegger zijn kapitaal toe aan een derde om er op zijn beurt mee te beleggen. De boodschap hierbij is dat een specialist beter het risico kan spreiden. Wat inderdaad gebeurde. De fondsen werden herbelegd en beheerskosten werden aangerekend. Alleen men bleef die operatie herhalen daardoor werd het onmogelijk van de inleg nog te koppelen aan de aangekochte effecten en wat blijkt? Veelal presteren deze fondsen systematisch onder de gemiddelde beurskoersen, dikwijls 40 à 50%. Behalve de beheerskosten, waar is dan de rest van de inleg gebleven dat deze specialisten voor u deskundig belegden? Wie de curves bekijkt, kan alleen maar vermoeden dat hij naar synthetisch samengestelde curves kijkt, want de waarschijnlijkheid dat deze curves met de gemiddelde beurskoers spontaan parallel verlopen is nagenoeg nul. Als we daarenboven vaststellen dat de overheid de rente op spaartegoeden plafonneert op een niveau dat ver beneden de geldcreatie en de werkelijke inflatie ligt, dan kan men zich afvragen wat hiervan de bedoeling was? Was deze maatregel ingegeven door de financiële sector die haar klanten liever de lucratieve maar dubieuze fondsen aanbood?



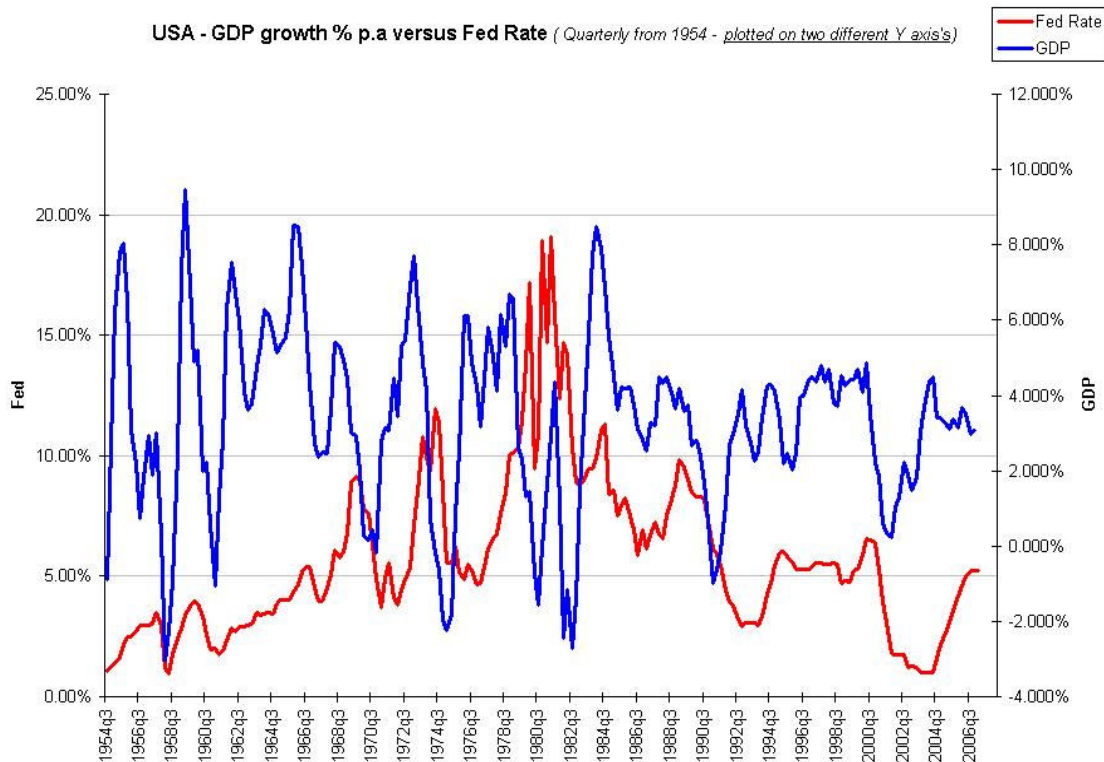
**Figuur 6: Evolutie inventariswaardefondsen in twee beleggingsverzekeringentak23 ten opzichte vande Belgian All Shares Return Index2000 – 2008. bron: polis23.net**

In de VSA is er in elk geval een analist (Catherine Austin Fitts) die zelfs spreekt van grootschalige diefstal. Het komt er op neer dat door een ongezonde belangenvermenging van groot industriëlen, de defensie industrie, de grootbanken, de investeringsbanken en de overheid zelf men de wetten stemt die men nodig heeft om vers geld te kunnen drukken en aldus de belastingbetaler te melken. Ze noemt dit de “corruption tax”. Bij het lezen ervan kan men de gelijkenis met ons land niet onderdrukken. Ook hier werden de kleine spaarders en aandeelhouders brutaal buiten spel gezet en in wezen opgelicht. In de VSA gaat het wel over veel grotere bedragen, in de orde van 10 000 miljard dollar. Symbolisch of niet, men heeft zelfs recentelijk de teller in New York die de openbare schuld in real-time weergeeft, moeten aanpassen, want er waren cijfers te kort.

### **Overheidsfalen: welvaart op krediet als credo**

Als de economie faalt of zelfs maar slabakt, dan wordt steevast hard geroepen dat de overheid moet optreden. In het debacle waar we nu in terecht zijn gekomen, heeft evenwel de economie niet gefaald. De financiële crisis die we nu doormaken is juist het gevolg van een falende overheid en haar politiek die door de centrale banken werd doorgedrukt. Het debacle is de manier waarop de markt het evenwicht herstelt. De Centrale Banken zijn verondersteld neutraal op te treden maar wie zetelt in deze banken? Steevast zijn het mensen die weliswaar meer dan gemiddeld bekwaam zijn maar die desniettemin banden hebben met de overheid, bijna noodgedwongen omdat hun acties doorslaggevend zijn voor de overheidspolitiek. Een lage rente werkt inderdaad de consumptie aan en is dan terug te vinden in de statistieken van economische groei, maar welke economische meerwaarde werd ermee gecreëerd?

Bij een redelijke rente wordt investeringskapitaal duurder maar dat betekent ook dat men zorgvuldiger gaat investeren, eerder dan het geld via consumptie te laten verloren gaan. De cijfers over economische groei zijn dan ook dikwijls even opgeblazen als de geldhoeveelheid zelf. Deze statistische oogverblindende wordt nog groter naarmate het overheidsbeslag zelf een belangrijk deel uitmaakt van het BBP. Maar eens te meer, welke economische waarde wordt er gecreëerd als de overheid nieuwe administratieve verplichtingen oplegt en er een share ambtenaren voor aanneemt? Hieronder vindt u bv. een gecorrigeerde grafiek voor de economische groei in de VSA.



**Figuur 7: Gecorrigeerde economische groei in de VSA.**

Men kan gelijkaardige correcties maken voor de inflatie, de werkloosheid, het begrotingstekort enz. Men maakt hierbij gebruik van allerlei technieken zoals het veranderen van de definities of het veranderen van de becijferingsmethodes. WorkForAll heeft hier al dikwijls op gewezen. Zo kent ons land officieel zo'n 475000 werklozen, maar zijn er 1,2 miljoen mensen die van een uitkering leven. De werkelijke werkloosheid ligt dus driemaal hoger dan de officiële cijfers aanduiden. De officiële cijfers staan ook in schril contrast met de dagelijkse waarneming. Nochtans, het economische en sociale overheidsbeleid wordt bijgestuurd van zodra een van deze officiële cijfers een kleine fluctuatie gaat vertonen. Maar ook hier loopt het fout zoals men op de eerste grafiek met de basisrente kan zien. Interventies in de economie vanuit een centraal gezag zoals de overheid of een centrale bank lopen steevast de werkelijke evolutie achterna. Was de extreem lage rente een gevolg van de voorafgaande recessie of werd de recessie verstrekt door de lage rente? In elk geval werd veel virtueel geld gecreëerd en de daaropvolgende stijging van de economische groei kan dus evenzeer een weerspiegeling zijn van de toegenomen geldhoeveelheid. Als de centrale bank haar werk zou doen, dan zou de geldhoeveelheid niet stijgen aan 12%/jaar, maar zou ze de economische groei volgen. De enige motoren van economische groei zijn productiviteitsstijgingen en dit

is niet iets dat als een jojo op en neer gaat. Een ander fenomeen dat van belang is de tijdspanne tussen een ingreep en het effect ervan. Op korte termijn kan een wijziging een kortstondige emotionele euforie of terughoudendheid teweeg brengen, maar grosso modo duurt het maanden tot jaren vooraleer de effecten ervan uitgewerkt zullen zijn. Het is dan ook belangrijk dat men niet voortdurend de regelkraan van links naar rechts en van rechts naar links draait omdat dit de markt onstabiel maakt en men continu tegenstrijdige signalen aan de markt geeft. Ondernemers die investeren nemen risico en moeten redelijke inschattingen kunnen maken van hoe de toekomst zal evolueren. De economische markt heeft stabiliteit nodig op de tijdschaal waarin ze kan reageren en investeren. Is dit niet het geval dan kan het systeem onstabiel worden en als dit te wijten is aan een tijdsverschil tussen regelsignaal en de reactie erop, dan spreekt men van histeresis. M.a.w. het systeem zal nooit naar een zelfde stabiel punt evolueren maar oscilleren.

De overheid is zelf ook niet vies van dubieuze constructies. In ons land kennen we het Zilverfonds. Bedacht door Vande Lanotte, is het zelf een soort van herverpakte pensioenschuld. De herverpakte Amerikaanse leningen bevatten schulden die misschien tenminste nog gedeeltelijk zullen terugbetaald worden. Het Zilverfonds bevat uitsluitend schulden die niet zullen terugbetaald worden. Het is de schuldeiser zelf (de overheid) die zal moeten betalen voor de uitbetaling van de Zilverfondscertificaten. Met andere woorden, de echte schuld wordt doorgeschoven naar een volgende generatie belastingbetalers. Net zoals bij Lernout en Hauspie, die spookfirma's oprichtten om de financiële toestand rooskleuriger te laten lijken dan hij was en waar ook politici en bankiers in de raad van bestuur zetelden, is het Zilverfonds een spookfirma die bij de onwetende kiezer de illusie moet wekken dat de overheid geld opzij heeft gezet voor zijn pensioen. De overheid als meester-oplichter. Meer overheidsbemoeienis is dus absoluut geen garantie voor minder misbruiken.

De conclusie is duidelijk. De overheid is geen alwetende god die beter beslissingen kan nemen dan de miljarden economische agenten die deze planeet kent. Integendeel, de overheid bestaat ook uit dezelfde mensen met al hun gebreken en beperkingen. Het is dan ook een illusie te denken dat een paar uitverkoren de vaardigheid hebben om de economie te kunnen sturen. Integendeel, hoe meer ze denken te sturen, hoe meer ze het systeem ontregelen. Als daarenboven een financiële aristocratie de geldkraan manipuleert in hun voordeel, dan moge het duidelijk zijn dat de pineut steevast de hardwerkende burger zal zijn.

## **Rechtstaat**

Desnietaltemin, de overheid heeft haar organen die verondersteld zijn te waken over het goed functioneren van de financiële markten. In ons land is dit de Nationale Bank en het CBFA die toezicht houden over de banksector, de verzekeringssector en het naleven van de regels van goed en transparant bestuur. In een vrije markt is het goed functioneren van de rechtstaat een essentiële voorwaarde voor een bloeiende economie. Investerende ondernemers hebben rechtszekerheid nodig om de juiste beslissingen te kunnen nemen. Dat maakt deel uit van het belang van stabiliteit die wij hierboven aanhaalden. Toezichtorganen hebben daarbij als taak preventief op te treden en alarm te slaan van zodra de spelregels met de voeten getreden worden. Het probleem begint evenwel bij de centrale banken zelf. Zij zijn verondersteld de eerste waakhond te zijn over de geldhoeveelheid en de inflatie. Wanneer ze echter

de basisrente extreem laag gaan houden dan gaan ze zelf in de fout. Dit is een verkeerd signaal, ook al kwam het van Alan Greenspan, een man naar wiens woorden men angstvallig luisterde op de beursvloer.

Wanneer dan in het zog van de enorme geldcreatie allerlei afgeleide maar dubieuze financiële producten op de markt werden gegooid, dan keken de toezichtorganen even opzij. Nochtans hadden ze over voldoende cijfermateriaal moeten beschikken om te weten dat dergelijke producten een loopje namen met de economische werkelijkheid. Net zoals de hypothecaire kredietverschaffers in de VSA blindelings leningen toekenden aan mensen zonder terugbetalingcapaciteit, keurde men in ons land het overnameplan van ABN-ARMO door Fortis goed op basis van een papieren financieel plan. De overname werd dan ook doorgevoerd zonder dat het vereiste kapitaal aanwezig was. De verwachting ervan was voldoende. Dat het hier wel over zo'n 24 miljard euro gaat kan men zelfs als een detail beschouwen. Als het CBFA al geen gaten ziet in dergelijke op lucht gebouwde transacties, dan hoeft het ons ook niet te verwonderen dat ze geen gaten zag in de piramide schema's die achter de beleggingsverzekeringen –en fondsen zaten. Was er dan al bestuurder zoals Marcia Dewachter die bedenkingen had, dan werd deze sofort zwijgplicht opgelegd. Bedrogen beleggers die dan toch de moed hadden naar de rechtbank te stappen, zijn bijna steeds van een kale reis terug gekeerd. Ofwel was de hele zaak voor de rechters een materie waarvan ze duidelijk geen kaas gegeten hadden (gezien de experts dat ook niet hadden, weze het hun vergeven), ofwel werd het een eeuwig durende rechtszaak waarbij procedureslagen doorslaggevend waren. Zelfs in nu toch al notoire zaken zoals het L&H debacle of de affaire Beaulieu is het zeer de vraag of de echte schulden ooit zullen veroordeeld worden. De marionetten zullen hangen, terwijl de parasieten al lang het warme zuiden opgezocht hebben.

Er zijn nog vele voorbeelden te vinden, maar wat we in se hier vaststellen is het falen van de rechtstaat. De oubollige werking van ons gerecht is er maar een teken van. Veel fundamenteeler is dat de wetgeving steeds meer gebaseerd is op het naleven van vormvereisten en niet op basis van fundamentele rechtsbeginselen. De wetten diaree die exponentieel groeit en over de hoofden van de burgers beslist wordt maar wel op hun hoofden terecht komt is er ook een teken van. Men heeft dus niet alleen de basisbeginselen van de economie vergeten, ook deze van een rechtstaat zijn vergeten. Het is evenwel voorbarig om de betrokkenen spelers hier de volle laag te geven. In het falen van de financiële markt is het een lange ketting van oorzaken en gevolg die gefaald heeft. Veelal zagen de betrokkenen lokaal niet dat het met de hele ketting misliep. De afgeleide producten, de extreem lage basisrente, de enorme virtuele geldcreatie en de piramide schema's van de afgeleide producten hebben een dermate complex kluwen in het leven geroepen dat het de bevattelijkheid van velen te boven ging. De basisles hieruit is dat men beter terug keert naar een vorm van eenvoudige economische orthodoxie. Wanneer een systeem te complex wordt, dan betekent dit meestal dat men het probleem dat het systeem moet aanpakken niet begrepen heeft. Hetzelfde kan gezegd worden over de werken van de samenleving in zijn geheel. Ooit waren 10 geboden voldoende, nu hebben we per jaar 80000 nieuwe pagina's wetteksten per jaar en voorstellen van Europese grondwetten die 600 pagina's beslaan. Wie wordt daar beter van?

## Economen falen

Hierbij komen we bij een hamvraag. Waar waren de economen die tijdig aan de alarmbel getrokken hebben? Waar waren de economen die protest aantekenden bij de extreem lage basisrente van de FED? Wellicht was een deel ervan werkzaam in de financiële sector op zoek naar nieuwe afgeleide producten. Wij menen dat een fundamenteel probleem is dat veel economen, net zoals vele wetenschappers en sociologen, te zeer geloven dat ze met hun kennis de dingen kunnen sturen. Ze geloven net zoals politieke ideologen in de maakbaarheid van de mens en in de maakbaarheid van de samenleving. Impliciet zeggen ze daarmee dat ze in feite geloven dat ze begrijpen hoe zo'n 6 miljard mensen op aarde samen de economie uitmaken.

Vooreerst is veel van de economische theorie nauwelijks bruikbaar in de reële wereld. De meeste economische modellen zijn dermate vereenvoudigde modellen ten opzichte van de werkelijkheid dat ze eerder als denkoefeningen te beschouwen zijn dan als bruikbare instrumenten. Zo zijn de meeste modellen alleen in staat van kleine, lokale wijzigingen in kaart te brengen (hoe zal de werkloosheid evolueren als we de belastingen met 1% laten dalen?). Dergelijk model houdt evenwel geen rekening met drempel-effecten en tijdsvertragingen. Een dergelijk model is zeker niet bruikbaar wanneer het gaat over grote schokken (bv. wat zal er gebeuren als men de inkomstenbelasting zou afschaffen?). Veelal wordt er dan terug gevallen op ideologisch geïnspireerde argumenten, ook al zijn deze in flagrante tegenspraak met het gezond verstand. Tenslotte mogen we niet vergeten dat heel wat economen een broodheer hebben met hun eigen specifieke belangen. Worden ze niet door de overheid betaald, dan worden ze door een grote financiële instelling betaald. Veel onafhankelijke opinies zal men er dus niet in terug vinden.

Er is maar een economische school die al jaren voor het debacle gewaarschuwd heeft, nl. de Oostenrijkse economische school ( [www.mises.org](http://www.mises.org) ). Deze economische denkrichting heeft nochtans geen voorkeur voor cijfers maar vertrekt van de mens zelf als de economische agent, zoals dit perfect geïllustreerd wordt in de title van een van de basiswerken, nl. "Human Action" van Ludwig von Mises zelf. Deze school gaat er niet van uit dat men de economie kan sturen maar analyseert op basis van het fundamentele gedrag van mensen wat het resultaat zal zijn. Mensen zijn in wezen rationele wezens en alle economische welvaart komt enkel en alleen voort uit hun drijfveer hun leven en hun omgeving te verbeteren. De Oostenrijkse school waarschuwt al jaren voor het gevaar van de rentepolitiek van de centrale banken en voor het groot risico dat het fractioneel reserve systeem inhoudt. De Oostenrijkse school huldigt dan ook dat de overheid beter niet in het economische gebeuren ingrijpt, maar zich moet beperken tot ervoor te zorgen dat de economie een kader heeft waarin ze optimaal kan functioneren. De Oostenrijkse school staat evenwel ternauwernood op het programma van de student economie. Veelal hangt men daar nog steeds het Keynesiaanse denken aan. Is hier een verband te bespeuren tussen het feit dat Keynesiaanse economen pleiten voor overheidsinterventie en Oostenrijkse economen niet? M.a.w. de leerstof is ideologisch geïnspireerd ook al was de toepassing van Keynes theoriën dikwijls de oorzaak van menige economische depressie en recessie. Het paradoxale eraan is dat Keynes zelf ook dikwijls gewaarschuwd heeft voor teveel overheidsinterventie maar zoals dikwijls gebruiken politici selectief de uitspraken van anderen als ze er

baat bij hebben. We moeten hierbij ook durven stellen dat de laatste Republikeinse regeringen in de VSA allesbehalve een politiek gevoerd hebben die de vrije markt economie moest bevorderen. De politiek van de regeringen Bush is een politiek van deficit spending, begrotingstekorten en massale interventie in de economie, allesbehalve het liberale recept waar de Oostenrijkse economen voor pleiten.

De linkse media en politici die deze financiële crisis aangrijpen om het definitieve einde van een liberale economie naar voren te schuiven hebben het dus verkeerd voor. Zij zijn zelf medespeler en hebben reeds lang de vrije markt economie ten grave gedragen. Het volstaat naar de politieke kleur te kijken van de bestuurders bij Nationale bank, CBFA en enkele grootbanken of verzekeringen. Zelfs de vakbond hebben er hun mannetje zitten en geen enkele heeft in de laatste jaren onraad geroken. Enkel de oppositie heeft er zo goed als geen vertegenwoordigers. Het is dan ook vreemd dat men zich zo hardnekkig verzet naar een onderzoek te gronde naar wat er juist misgelopen is. Wellicht zaten ze met hun vingers diep in de pap te roeren.

## **Remedies**

Rest nu nog de vraag hoe het verder moet. Wat zeker is dat de lucht eruit moet. Dat zal pijnlijk worden want vele gewone burgers hebben hun beschikbaar inkomen, ja zelfs pensioenreserves, drastisch zien dalen in een paar dagen tijd. We mogen ons ook verwachten aan een zware recessie met een stijgende werkloosheid en torenhoge inflatie. De remedie zal erin bestaan dat het evenwicht tussen geld hoeveelheid en beschikbaar kapitaal (onder de vorm van economische goederen) hersteld wordt. Faillissementen van wie teveel virtueel geld bezit zal dus een deel oplossen maar kan ook veel "collateral damage" veroorzaken zoals de aandeelhouders van Fortis deze dagen mochten ondervinden. Inflatie is nu ook een remedie maar ook dit is zal pijnlijk en zal voor veel sociale onrust zorgen. Rest dan nog de remedie om de economische productie te verhogen want uiteindelijk is dit de enige echte oplossing. Een kernprobleem hierbij is dat de economische context al niet zo rooskleurig is. Torenhoge belastingen, zware overheidsschuld, begrotingstekort en een ondergebruikt arbeidspotentieel zijn zware hinderpalen. Nochtans, deze factoren maken deel uit van het probleem. Zoals bovenstaande analyse aanduidt, de financiële crisis is een structurele crisis. Wanneer de helft van de economie in handen is van de overheid dan zijn de voorwaarden voorhanden waarbij die overheid niet langer in het voordeel van de burger optreedt. De wijze waarop de Belgische overheid Fortis op amper een week tijd in delen gesplitst heeft en de rest binnen de kortste keren aan een buitenlandse bank verpatst heeft spreekt boekdelen. Niet alleen heeft de Belgische overheid alle wettelijke regels van aandelen verhandeling naast zich neer gelegd, er is ook zonder verpinken voor tientallen miljarden een hold-up gepleegd op een half miljoen burger/aandeelhouders. Wie kan deze mensen nog vertrouwen?

Desnietaltemin, we kunnen alleen maar hopen dat deze crisis de politici tot inkeer kan brengen. Preventief moeten de regels van het bankieren herbekeken worden. Daarbij moet in eerste plaats het verband tussen geld en kapitaal hersteld worden. Men zou er goed aan doen financiële instellingen te verplichten geen leningen toe te staan die niet rechtstreeks door kapitaal gedekt zijn. Dit betekent dat deze instellingen hun kapitaal drastisch zullen moeten verhogen en dat men best de wetgeving die

dergelijk risicogedrag aanmoedigt terug schraapt. Men kan trouwens de vraag stellen of men de klanten van een bank niet als aandeelhouder zou moeten beschouwen, eerder dan die privileges te beperken tot diegenen die aandelen via de beurs kopen. Er weze ook opgemerkt dat er nog heel wat banken zijn die weliswaar niet elke dag de voorpagina halen, nog gezond en wel hun diensten aanbieden. Kleinere spaarbanken, dikwijls niet beurs genoteerd, doen het uitstekend en hebben nooit hard meegelopen in de rommelobligatie gekte. Ook is dit is de vrije markt. De rente die ze bieden op hun spaar rekeningen worden wel door overheidsinterventie beperkt, iets waar de grootbanken voorstander van zijn.

Men zou er dus ook goed aan doen veel strengere regels en controle uit te vaardigen voor allerlei afgeleide producten. Voldoen ze niet aan de basis regel dat er effectieve kapitaaldekking vereist is, dan zijn ze onwettig en te beschouwen als oplichting. In een rechtstaat die uitgaat van basisprincipes en niet van ad-hoc regel- en wetgeving die veelal tot stand komt door lobbying is dit een evidente zaak. Dit moet ook gereflecteerd worden in een streke vereenvoudiging van de boekhoudregels. Een aspect dat zeker bijgedragen heeft aan de ontwikkeling van de rommelobligaties is dat deze effecten buiten balans mochten gehouden worden. In het algemeen zijn balansboekhoudingen vandaag ook niet een echt instrument om de toestand van een bedrijf te beoordelen. Veelal is het een fiscaal instrument geworden met allerlei vreemde regels over afschrijvingen, immateriële activa en dies meer. Een eenvoudige kasboekhouding is dikwijls veel meer aangewezen om de vinger aan de pols te houden.

Tenslotte dient de rol van de centrale banken herzien. Het is duidelijk dat de binding tussen de politieke overheden en de centrale banken een belangrijke oorzaak is geweest van de crisis. Centrale banken zijn niet neutraal en worden niet geleid door onfeilbare mensen, ook al heten ze Greenspan. Het moge evident zijn dat een basisrente van 2% of hoger zelfs te verkiezen is boven een veel te lage rente. De basisrente moet investeren aanmoedigen, niet de consumptie. Een mogelijkheid is de centrale banken zoals ze nu zijn op te doeken en hen te vervangen door een organisatie of meerdere organisaties die door de financiële sector zelf in het leven geroepen worden. Men kan ook de banken, binnen een systeem dat het systeem van fractionele reserves opdoekt, de banken zelf deze rol toebedelen. Zie bv. de voorstellen rond social currency. De rol van de overheid zou dan beperkt tot een democratische en onafhankelijke controle op de werking ervan, conform met de basisregels van een fundamentele rechtstaat en goed bestuur.

Tenslotte moeten we durven erkennen dat het probleem reëel is. Het kwaad is geschied en de put (of eerder de luchtbel) dient gedelgd. Economische groei en hogere productiviteit zijn hierbij de voornaamste middelen. Zoals WorkForAll al dikwijls gepleit heeft, onze westerse zogenaamd sociaaldemocratische landen zijn erg inefficiënt in het omgaan van de aanwezige economische middelen. De overheidsector is buiten haar oevers getreden en de term corruptietaks verwoordt het probleem aan de basis. De overheidssector moet drastisch gesaneerd en dat kan door haar te ontdoen van alle complexe regelgeving die de laatste jaren exponentieel is toegenomen. De belasting op arbeid kan beter verdwijnen, dan zal de arbeidsreserve van 1,2 miljoen RVA-trekkers en 500 000 overbodige ambtenaren aangesproken kunnen worden. Er zijn voorbeelden genoeg, al vormen ze een minderheid, die aantonen dat het kan. Er is Ierland dat vanuit een gelijkaardige

toestand, met zware armoede en structurele werkloosheid, opgeklimmen is tot een van de rijkste landen van Europa op slechts 20 jaar tijd. Er is Zwitserland waar directe democratie geleid heeft tot lage belastingen, lage werkloosheid en sociale welvaart.

Er is geen enkele reden waarom een land zoals België dit Zwitsers model niet kan overnemen. De enige rem zit in de hoofden van de burgers en de politici die dit land regeren. Als de crisis dan toch een positief punt mag hebben, dan is het dat men met de voeten op de grond terecht komt. Welvaart en welzijn zijn niet het resultaat van wishful thinking en snelle beloftes. Het is het resultaat van een goed werkende en stabiele rechtstaat. Het is het resultaat van een samenleving waar de economie op een gezonde basis berust en dat is op de schouders van de vele burgers die met arbeid en investeren de echte sociale meerwaarde scheppen.

Eric Verhulst,

Voorzitter [www.workforall.org](http://www.workforall.org), een onafhankelijke socio-economische denktank

#### Referenties:

<http://www.housepricecrash.co.uk/graphs-index.php>

[http://en.wikipedia.org/wiki/Real\\_estate\\_bubble](http://en.wikipedia.org/wiki/Real_estate_bubble)

<http://globeconomicanalysis.blogspot.com/2008/07/tms-truer-money-supply.html>

[http://www.shadowstats.com/alternate\\_data](http://www.shadowstats.com/alternate_data)

<http://mises.org/story/3130>

<http://mises.org/story/3128>

<http://bigpicture.typepad.com/comments/2008/10/misunderstandin.html>

<http://blog.wired.com/business/2008/10/us-debt-too-big.html>

[http://www.dailymotion.com/relevance/search/money%2Bas%2Bdebt/video/x5pq53\\_money-as-debt-13\\_news](http://www.dailymotion.com/relevance/search/money%2Bas%2Bdebt/video/x5pq53_money-as-debt-13_news)

[http://www.dailymotion.com/relevance/search/money%2Bas%2Bdebt/video/x5nrd7\\_money-as-debt-23-vostfr\\_news](http://www.dailymotion.com/relevance/search/money%2Bas%2Bdebt/video/x5nrd7_money-as-debt-23-vostfr_news)

[http://www.dailymotion.com/relevance/search/money%2Bas%2Bdebt/video/x5q1gx\\_money-as-debt3\\_news](http://www.dailymotion.com/relevance/search/money%2Bas%2Bdebt/video/x5q1gx_money-as-debt3_news)

[www.polis23.net](http://www.polis23.net)

<http://www.socialcurrency.be/>