

DE FINANCIALISERING VAN ONS WERELDBEELD

HEDEENDAAGS KAPITALISME

In zijn inleiding op de bundel *Hedendaags Kapitalisme* uit 1999 stelde Bart Tromp dat de analyse van het kapitalisme de intellectuele kern van het socialistisch denken vormde. In de afgelopen decennia – zo constateerde Tromp toen – was dat wel anders, zelfs het woord kapitalisme was uitgebannen. Tot op zekere hoogte kon die ontwikkeling volgens hem begroet worden want het gebruik van die terminologie was ter linkerzijde een loos ritueel geworden.

Het was Mitterand die als socialist van het laatste uur in 1981 tot president van Frankrijk is gekozen op basis van een programma waarin “de breuk met het kapitalisme” centraal werd gesteld. Tromp bestempelde die verkiezingsbelofte als retoriek “die op geen enkele wijze de uitdrukking was van de onderliggende, ernstig te nemen diagnose van de samenleving”. Tromp had als voorlaatste Den Uyl kunnen noemen die in 1973 als regeringsleider aantrad, gekozen op basis van een programma (Keerpunt '72) waarin doorbreking van de bestaande machtstructuren in het vooruitzicht werd gesteld : “Ineenstorting van een bestel dat gebaseerd is op het voortduren van ongelijkheid van mensen, kan niet meer kan worden afgewend”.

In de 10 jaar die sinds de verschijning van *Hedendaags Kapitalisme* zijn verstreken, is er een opvallende kentering waar te nemen, zowel voor- als tegenstanders hebben de term kapitalisme weer geadopteerd en ze spreken en schrijven er vrijelijk over.

Binnen uiteenlopende kringen is er weer sprake van “een ernstig te nemen diagnose van onze samenleving”.

Stond de bundel *Hedendaags Kapitalisme* in Nederland nog op zichzelf, nu ligt dat anders; niet alleen onder socialisten, ook onder liberalen is de belangstelling voor de manier waarop ons voortbrengingssysteem zich ontwikkelt en zijn stempel op de politiek-maatschappelijke verhoudingen zet, opgeleefd.

Herlezing van de genoemde bundel laat zien dat wat nu in brede kring wordt aanvaard als verschijningsvorm van het kapitalistische stelsel in zijn actuele gedaante daarin is terug te vinden.

Meer specifiek heb ik het dan over de opmars van aandeelhouderswaarde in de oriëntatie van het bedrijfsleven, de financiële gedrevenheid van het economisch handelen en de sterk toenemende ongelijkheid van de inkomensverdeling.

Hiermede wil ik niet de indruk wekken dat de crisis waarin we ons sinds 2007 wereldwijd bevinden, daarin werd voorspeld, althans niet in specifieke zin.

En toch had dat gekund, want sprekend over mijn eigen bijdrage aan de bundel moet ik concluderen dat ik in 1999 te weinig oog heb gehad voor de impact en draagwijdte van de financiële sector en daarmee de vatbaarheid van het stelsel voor financiële crises.

Hyman Minsky heeft daarover al in 1986 een boek gepubliceerd (*Stabilizing an unstable economy*) dat als profetisch kan gelden voor wat zich tijdens de recente bankencrisis in feite heeft afgespeeld. Het scenario daarvan komt angstig dicht in de buurt van de schets die Minsky daarvan in 1986 gaf.

Zijn boek bevat trouwens meer verhandelingen waarin hij tegen de stroom van zijn tijd inging. Zo werden Keynes' inzichten en meer in het bijzonder diens kijk op het functioneren van de economie, door Minsky in bescherming genomen tegen aanslagen van diegene die er –

om beleidsredenen dan wel om redenen van modelbouw- een flauw aftrekkelsel van hadden gemaakt. Skidelsky's recente boek (*Keynes- The return of the master*) sluit op de beschouwing van Minsky aan.

In de lijn van Minsky is er door economen de afgelopen jaren veel onderzoek gedaan naar de werking van het financiële stelsel en de uitwerking daarvan op de reële economie.

Voor de tweede Tromplezing heb ik van deze literatuur gebruik gemaakt om daarmee mijn bijdrage aan *Hedendaags Kapitalisme* te actualiseren.

VERSCHUIVINGEN IN NAOORLOGSE PERIODE.

In de recente literatuur wordt de naoorlogse economische ontwikkeling in de Westerse wereld ingedeeld in drie perioden.

De eerste loopt van 1945 tot 1970 en wordt wel aangeduid als de "gouden eeuw van het kapitalisme" vanwege zijn hoge niveau van kapitaalaccumulatie, productiegroei en werkgelegenheid, gepaard gaande met vreedzame sociale relaties tussen kapitaal en arbeid, resulterend in een gelijkere inkomensverdeling.

De daarop volgende periode die loopt van 1970 tot 1980 was er één van scherpe winstdaling en economische stagnatie, de heftige conflicten over de inkomensverdeling gaven in die periode mede aanleiding tot hoge inflatiecijfers (stagflatie).

In de periode die in 1980 aanving herstelde de economische groei zich, maar zonder het hoge niveau uit de eerste periode te benaderen. De inkomensverdeling onderging ingrijpende veranderingen, zowel de functionele als de personele, en nu ten gunste van de winsten respectievelijk de hogere inkomens.

In verhouding tot de winstniveaus blijven de bedrijfsinvesteringen opvallend achter.

De eerste periode is ook wel de *Fordist era* gedoopt, in feite synoniem voor industriële fase, terwijl de meest recente periode, de *post-Fordist era*, staat voor de postindustriële fase.

Het is die recente fase waarin het economisch leven in toenemende mate in het teken is komen te staan van *financialisering* : de toenemende betekenis van financiële motieven, financiële markten, financiële instellingen en instituties die hun stempel zetten op de reële economie.

FINANCIALISERING VAN HET ECONOMISCH LEVEN.

Financiële sector

In dit verband zijn er twee parallelle verschuivingen te signaleren die zich in samenhang met elkaar hebben voorgedaan en beide zijn ze begunstigd door het optreden van institutionele beleggers wier omvangrijke vermogens door agressief optredende fondsmanagers – op zoek naar maximaal rendement – tot een machtsfactor van betekenis zijn uitgebouwd.

De eerste van deze ontwikkelingen is de verandering die het financiewezen heeft ondergaan, de bankwereld voorop. De figuur van de prudente bankier die zich als adviseur van het bedrijfsleven opstelde heeft plaats gemaakt voor de activistische bankier.

De eerste is groot geworden door het vertrouwen dat hij van zijn klanten wist te verwerven en de soliditeit die hij in zijn advisering zowel als in het beheer van zijn eigen zaken tot richtsnoer koos.

Groot worden was voor hem een kwestie van het vermijden van grote fouten en verkeerde beoordelingen, aan de klantenlijst van zijn bank werd zijn standing afgemeten.

Was voor de prudente bankier de klantenlijst zo gezien het doel, voor de activistische bankier is de *clientbase* het middel. Een middel dat hij nodig heeft om door productontwikkeling en marketing steeds weer nieuwe financiële producten en instrumenten in de markt te zetten en die door *cross-selling* bij zijn cliënten te pousseren alsook om op basis van zijn balans en *rating* zijn eigen financieringsstructuur zo te kiezen dat hij op het aandelenkapitaal van zijn bank een maximaal rendement weet te maken.

Door de omvang van zijn balans met geleend geld te verlengen en die fondsen aan te wenden voor eigen beleggingen, alsook door in zijn financieringsstructuur af te wijken van *matching* principes, kan het rendement verder worden opgevoerd.

In dat ingewikkelde spel waarin dagelijks op uiteenlopende markten van positie gewisseld kan en moet worden, speelt risicobeheer een cruciale rol. Hoe scherper het spel gespeeld wordt, hoe hoger het rendement maar ook hoe groter de risico's, met name het liquiditeitsrisico. De complexiteit van de financiële instrumenten waarmee dit spel gespeeld wordt, is een bijkomende bron van onzekerheid.

Door het gebruik van computernetwerken en elektronische snelwegen heeft het geld- en kapitaalverkeer, dat met de mutaties van deze posities van financiële instellingen gepaard gaat, een onvoorstelbare omvang aangenomen.

In de late jaren zestig, begin zeventig heeft deze ontwikkeling voor het eerst op grote schaal toepassing gevonden en die richtte zich toen op de valutahandel waarmee door het innemen van speculatieve posities fortuinen zijn verdiend.

De speculatie tegen de dollar – in maart 1968, juli 1971, februari 1973 en oktober 1973 – heeft uiteindelijk geleid tot de ontmanteling van het internationale systeem van vaste wisselkoersen.

De oliecrisis uit 1974 is te beschouwen als een direct gevolg van de dollarcrisis, die de olie-exporterende landen aangrepen om hun prijzen in dollars te verhogen om zo het waardeverlies op hun olie-export ongedaan te maken. Een herhaling van zetten beleefde de wereld in maart 1979.

Het opvangen van de schokken die de oliecrises veroorzaakten en de onzekerheid over de positie van de sleutelvaluta hebben de wereldeconomie in de jaren zeventig beheerst en het hunne bijgedragen aan de economische crisis uit die jaren die al ter sprake kwam.

De naoorlogse economische verhoudingen die steunden op coördinatie, zowel nationaal als internationaal, werden in de jaren zeventig verstoord, pogingen om die coördinatie te herstellen faalden en president Reagan gaf de stoot tot ingrijpende veranderingen.

Bij zijn ambtsaanvaarding in 1981 kondigde hij de doctrine van de vrije markt af, privatisering en deregulering gaven daaraan concreet gestalte.

In dat kader werd ook het geld- en kapitaalverkeer geliberaliseerd, in 1987 [(Single European Act) en 1989 (Second Banking Directive) door de EU gevolgd.

Met name het IMF wierp zich op als promotor van het vrije geld- en kapitaalverkeer.

Die liberalisering had twee effecten, enerzijds het optreden van banken met wereldwijde netwerken en mondiaal gediversificeerde portfolio's die toonaangevend werden voor het bankvak en het daarmee te behalen rendement op eigen vermogen en anderzijds toenemende concurrentie tussen banken bij het aantrekken van tegoeden en het ontwikkelen van nieuwe financiële instrumenten. Beide droegen ertoe bij om de wedloop van banken, nationaal en internationaal, te intensiveren.

Financiële innovatie is heel wat makkelijker te imiteren dan industriële innovatie en de financiële wereld is het toneel geworden van een rusteloos zoeken naar steeds nieuwe instrumenten, complexer en meer op de cliënt toegesneden om zo imitatie moeilijker te maken.

De securisatie van leningen, met name hypotheekleningen, is daar een voorbeeld van.

Banken hebben deze securisatie wereldwijd aangegrepen om ook zelf met geringere dekking-eisen – lees minder eigen, risicodragend vermogen – op grotere schaal de *yield curve* te kunnen bespelen.

Dat wil zeggen met op korte - termijn geleend geld dat een lagere rente heeft, beleggingen met een langere looptijd en hogere rente te financieren.

De gesecuriseerde hypotheekleningen leenden zich daar uitstekend voor, er zijn jaren geweest waarin de rentemarge die daarmee behaald kon worden aanzienlijk was.

De risico's ervan werden gering geacht en speciale beleggingsvoertuigen (Structured Investment Vehicles –SIV's) stelden de banken in staat om met weinig risicodragend vermogen, ook buiten hun balans om, grote beleggingswinsten te boeken.

Het kenmerk van de moderne bank – zo leerden wij in de jaren vijftig al – is zijn geldscheppend vermogen. Bijvoorbeeld door leningen te verstrekken aan bedrijven die daarmee hun investeringen in vaste activa kunnen financieren.

Daaruit bestond destijds de kern van het bankvak en banken beperkten zich ter wille van hun soliditeit tot leningen op de korte en middellange termijn, de voor het bedrijfsleven noodzakelijke leningen op de lange termijn werden verzorgd door institutionele beleggers wier middelen ook langer lopend zijn.

De expansie van de bedrijvenwereld – zo kenmerkend voor het Fordist tijdperk – werd zo mogelijk gemaakt.

Geldcreatie ter financiering van financiële producten die in een verwijderd verband staan tot investeringen in vaste activa, geven aanleiding tot *fictief* kapitaal. Die omslag heeft het financieewezen ingrijpend veranderd.

De waarde van deze papieren claims kunnen op de markt voor financiële producten variëren, los van de reële economie. Het fluctueren van de koers ervan berust op vraag- en aanbodfactoren die beide voor manipulatie vatbaar zijn.

De omslag in het bankvak naar activisme is gepaard gegaan met een kwantumsprong in de creatie van fictief kapitaal (derivaten, securities) die door de complexe gelaagdheid van de onderliggende financiële producten los zijn komen te staan van welvaartscreatie door economische activiteit.

Het is deze losmaking van de reële economie die de speculatie in financiële producten zo aantrekkelijk doet ogen. Financiële markten worden slechts begrensd door de collectieve verbeeldingskracht van de spelers op die markt, aan kapitaalswinsten zijn geen grenzen gesteld, althans zolang de koersen blijven stijgen en de euforie ervoor zorgt dat de markt van nieuwe liquiditeit voorzien blijft.

Op de top van deze ontwikkeling was het de bestuursvoorzitter van de Deutsche Bank die verklaarde dat het rendement op het eigen vermogen van een instelling met de standing van zijn bank 25 procent bedroeg, de financiële wereld verwachtte dat rendement eenvoudigweg. Votron, de bestuursvoorzitter van Fortis knoopte zijn bank aan een soortgelijk verwachtingsniveau op, weliswaar een graadje minder want de standing van Fortis kon niet tippen aan die van de Deutsche Bank, maar toch.

Zulke rendementen zijn alleen te behalen met winsten op speculatieve activiteiten, met alle risico's van dien.

De grote vermogens van institutionele beleggers, op zoek naar rendement, vormen de brandstof die de machinerie van de financiële sector gaande houdt, hoe lager de rentestand hoe groter de druk en hoe intensiever de zoektocht naar beleggingsvoertuigen die een hoger rendement in het vooruitzicht stellen.

Oriëntatie op aandeelhouderswaarde

De tweede van die ontwikkelingen die bepalend zijn voor de financialisering van de economie is de oriëntatie op aandeelhouderswaarde.

De keerzijde van die ontwikkeling is in een vroeger stadium onderkend dan met de expansie en transformatie van de financiële sector het geval is. Er is de laatste jaren ook zoveel over geschreven dat ik hier wil volstaan met een aantal observaties die voor het verdere betoog van belang zijn.

Het beginsel van aandeelhouderswaarde is allerminst nieuw, sinds de beurs bestaat heeft die oriëntatie voor genoteerde ondernemingen een belangrijke rol gespeeld en heeft daarmee de norm gezet voor het hele bedrijfsleven. Maar de inhoud en strekking die eraan gegeven zijn, wisselden met de maatschappelijke verhoudingen.

Beperken we ons tot de naoorlogse periode dan berustte gedurende de *Fordist era* het beginsel van aandeelhouderswaarde op de interesse in goed geleide ondernemingen die gestage omzetgroei met stabiele winstgroei combineerden. Niet alleen hun boekwaarde steeg als gevolg van de groei, maar ook hun beurspremie, die in de koers-winstverhouding zijn uitdrukking vond.

De opstelling van grote institutionele beleggers was er een van loyaliteit en gekend willen worden in grote veranderingen.

Beursgenoteerde ondernemingen waren erop uit om hun aandeelhouders te binden, zoals ze op basis van dezelfde uitgangspunten – loyaliteit en inspraak – ook andere stakeholders aan de onderneming bonden en daarmee ruimte creëerden voor een op de lange termijn gericht beleid.

In de *post-Fordist era* is de oriëntatie op aandeelhouderswaarde ingrijpend van inhoud en strekking veranderd. Terwijl aandeelhouders nu op grond van hun belegging de zeggenschap in de onderneming opeisen waarvan ze zich de eigenaar wanen, schrikken ze er anderzijds niet voor terug om nadat hun beleidsagenda ter vergroting van de aandeelhouderswaarde is afgewerkt, hun aandelen te verkopen en zo hun kapitaalswinsten te realiseren.

Exit speelt in hun overwegingen een doorslaggevende rol; paradoxaler kan het niet.

Aanspraken van andere stakeholders vinden in die benadering geen erkenning om de eenvoudige reden dat ze direct concurreren met de eigen aanspraken van de aandeelhouder.

Vandaar de voorliefde van activistische aandeelhouders voor opsplitsing, afslanking en verplaatsing van de productie naar goedkope lonenlanden om daar met partners in zee te gaan die dat risico van de arbeid overnemen.

Ook de uitkering van financiële reserves aan aandeelhouders en het verkopen van activa, zoals onroerend goed, om die vervolgens terug te huren passen in dit beeld: werknemers kunnen bij afvloeiing op die reserves geen aanspraak meer maken en de geringere financiële armslag van de onderneming dwingt de werknemers om zich in hun eisen te matigen aangezien anders hun werkgelegenheid in gevaar komt.

Loon voor werkgelegenheid is het devies van de activistische aandeelhouder.

Hoog op de beleidsagenda van de activistische aandeelhouder staat daarentegen de beloning van de ondernemingsleiding en het management. De incentives die in deze beloningssystemen worden ingebouwd zijn dusdanig dat ze direct zijn gekoppeld aan de aandeelhouderswaarde: casht de aandeelhouder, dan ook het management.

De kosten daarvan zijn in relatie tot de kapitaalswinsten van de aandeelhouder gering maar in absolute omvang zo imposant dat het management van de meeste ondernemingen die met activistische aandeelhouders te maken hebben ervoor gezwicht is.

Het verbond tussen aandeelhouder en management dat op zulke opportunistische gronden rust, is gedoemd om ook misbruik uit te lokken waarbij achterblijvende resultaten worden gemaskeerd, winsten gefingeerd.

Niet zelden is het het management zelf dat activistisch aandeelhouderschap binnen haalt, aangetrokken door de beloning die daaraan verbonden is. Overgekapitaliseerde ondernemingen in langzaam groeiende sectoren die over aanzienlijke kasstromen beschikken zijn een geliefd doelwit van private equity-fondsen.

Om de potentiële meerwaarde te kunnen realiseren, wordt het hele scala aan ingrepen uit de kast gehaald en blijft de onderneming daarna, volgestopt met schulden, achter.

Als de conjunctuur omslaat is alle vet verdwenen en staat de onderneming voor de noodzaak van een koude sanering.

Het beleid van ondernemingen is daarmee in het teken van korte termijn financiële resultaten komen te staan, waar gedurende de *Fordist era* de groeipotentie op de langere termijn in de waardering voorop stond.

EXTREMEN OF ALGEMEEN GELDIGE PRAKTIJK: SOORTEN KAPITALISME?

De hier gesignaleerde ontwikkelingen staan al langere tijd in de belangstelling van deskundigen, zowel afkomstig uit de praktijk als de academische wereld, waarin ze veelal worden aangemerkt of zelfs afgedaan als trends die zich weliswaar aftekenen, maar zeker geen algemeen geldige verschijnselen.

De belangrijkste overweging bij die oordeelsvorming is de stelling dat het functioneren van de financiële sector – zowel als van de bedrijvenwereld, niet los gezien kan worden van de omgeving en tradities waarbinnen ze zich afspelen.

Dat in de Westerse wereld het kapitalisme de overhand heeft in het financieel-economisch leven en zich voltrekt binnen het kader van een markteconomie wordt daarbij niet in discussie gebracht, maar wel de verscheidenheid die zich daarbinnen kan voordoen.

Kapitalismen – zo luidt de stelling – zijn er in soorten en gradaties. Aangezien de algemene principes waarop een voortbrengingssysteem is gebaseerd, hun toepassing moeten vinden binnen politiek-maatschappelijke stelsels met verschillende instituties, tradities en preferenties, zal de uitwerking ervan een aanzienlijke bandbreedte vertonen.

De inbedding van het kapitalistisch systeem en zijn maatschappelijke verankering hebben bijvoorbeeld in Duitsland, Frankrijk en Japan gestalte gegeven aan wat een gecoördineerde markteconomie genoemd kan worden, terwijl de VS en het Verenigd Koninkrijk, daarin gevolgd door landen als Zwitserland, een liberale markteconomie kennen. De verschillen tussen die beide zijn markant, hun robuustheid is groot gebleken, met name in voorgaande perioden van vergaande liberalisatie zoals aan het begin van de twintigste eeuw.

Bij coördinatie moet dan niet in de eerste plaats aan overheidsinvloed gedacht worden, ook al is die aanwijsbaar, maar eerst en vooral aan de zelforganisatie van het bedrijfsleven in werkgeversverbanden resp. in de samenwerkingsverbanden tussen kapitaal en arbeid.

En wat te denken van de zogenoemde *sheltered* sectoren, dat zijn sectoren die wel aan concurrentie onderhevig zijn maar veeleer op regionale en nationale schaal, niet zozeer op internationale schaal?

Deze sectoren ondervinden dus ook niet de druk, die wel als oorzaak wordt aangewezen van de convergentie in de ordening van het economisch leven in de richting van die in de Angelsaksische landen. Ook de wetgeving en het toezicht op het functioneren van de financiële sector kennen nog tal van nationale trekken waardoor er verschil optreedt in de bewegingsvrijheid van financiële instellingen.

De verschillen tussen de onderscheiden soorten van kapitalisme zijn dus terug te voeren op een geheel van instituties, tradities en voorkeuren die in hun onderlinge verwevenheid en complementariteit de opstelling en bedrijfscultuur van ondernemingen beïnvloeden.

Die invloed strekt zich uit tot hun *governance* en wijze van financiering, maar ook tot de relaties, die bedrijven met andere bedrijven onderhouden, hun relaties met vakbeweging, de medezeggenschap van werknemers, de opleidings- en carrièremogelijkheden die ze hun werknemers bieden, etc.

Deze opvatting leidt tot scepsis ten aanzien van de stelling dat markteconomieën die een traditie van afstemming en coördinatie kennen zich onder druk van de markt zouden ontwikkelen tot liberale markteconomieën. Waarom, zo luidt de stelling, zouden ondernemingen bereid zijn om de ordening te ondermijnen die voor hun succesvol functioneren zo belangrijk is geweest?

Het is toch bijvoorbeeld geen punt van twijfel dat het naoorlogse succes van de Duitse economie voor een belangrijk deel moet worden toegeschreven aan het Rijnlandse model, dat wezenlijk verschilt van het Angelsaksische model.

Nu kunnen bij deze visie al bij voorbaat een aantal kanttekeningen geplaatst worden die de geldigheid ervan niet betwisten, maar doorredenerend in deze lijn tot de conclusie leiden dat convergentie juist plausibel is.

De ruimte voor nationale afstemming en coördinatie is immers alleen al binnen de EU steeds kleiner geworden. Zo is marktregulering op bedrijfstakniveau die een van de krachtigste afstemmingsmechanismen vormde binnen het Rijnlandse model anathema geworden als gevolg van de introductie van instituties op het niveau van de EU die vrij getrouwe copieën zijn van de Amerikaanse instellingen die van veel eerdere datum zijn.

De invloed daarvan beperkt zich niet tot de concurrentieverhoudingen, maar is ook voelbaar op het gebied van de jaarrekening, het beurstoezicht en het toezicht op de financiële sector. Tegelijk kan geconstateerd worden dat het aantal bedrijfssectoren en activiteiten dat binnen de EU onder de regelingen van de gemeenschappelijke markt is gebracht, spectaculair is vergroot en weinig ruimte overlaat voor *sheltered* sectoren.

Empirische bevindingen: convergentie?

Deze observaties die inhouden dat de instituties binnen de Westerse wereld naar elkaar zijn toegegroeid en daarmee ook de opstelling en het gedrag van ondernemingen, sluiten heel wel aan bij de empirische bevindingen op dit punt, die laten zien dat er sinds de jaren negentig een kentering is opgetreden.

Over de financiële sector hoeven we niet eens meer te praten, de recente bankencrisis heeft aangetoond dat in de opstelling en het beleid van banken binnen de EU geen verschil valt op te merken met de banken in de VS en Engeland. Hun internationale verwevenheid bleek alles overheersend, evenals het feit dat banken en financiële instellingen achter dezelfde doelen zijn aangegaan en daarbij dezelfde praktijken hebben toegepast. In een recent rapport van de Europese Commissie over de crisis wordt dit ook benadrukt. De afboekingen op activa als gevolg van de problemen met de *subprime* hypotheek zijn bij de banken in Europa zelfs groter dan bij die in de VS. Terwijl BNP-Paribas de eerste bank geweest is die door het opschorten van de terugkoop van certificaten bij drie van zijn beleggingsfondsen in de zomer van 2007 de bankencrisis in feite zou hebben ingeluid.

Voor de bedrijvenwereld geldt dit lemminggedrag in mindere mate maar ook binnen de ondernemingswereld, de Duitse niet uitgezonderd, is de opmars van het Angelsaksische model opmerkelijk.

Het zijn institutionele beleggers uit Amerika en Engeland die, op basis van een minderheidsbelang, hiertoe binnen beursgenoteerde ondernemingen het initiatief hebben genomen en erin geslaagd zijn om de andere aandeelhouders, waaronder de grootste, mee te krijgen. Onder hun druk is de ondernemingsleiding omgegaan, en zijn de prioriteiten van de activistische aandeelhouders overgenomen.

De waardering voor dit activistische optreden is onder topmanagers zienderogen toegenomen. Om acties van aandeelhouders voor te zijn hebben ze in veel gevallen zelf het initiatief genomen, niet in de laatste plaats geleid door het vooruitzicht om langs deze weg de factor arbeid te disciplineren. Dat de adoptie van de aandeelhoudersagenda een legitimatie vormt voor introductie van de bijbehorende beloningssystemen hoeft geen betoog.

Deze oriëntatie op aandeelhouderswaarde blijkt in de praktijk ook onmiddellijk te leiden tot verzwakking van de interne controle, dat wil zeggen de invloed van de raad van commissarissen en de inspraak van de medezeggenschapsorganen van de werknemers.

Hoe zeer die omslag ook de oriëntatie van de werknemers beïnvloedt, is gebleken in die gevallen waarin ondernemingen, geheel in Angelsaksische stijl, zijn overgegaan tot een vijandig overnamebod op andere ondernemingen. De ondernemingsraden trokken in die gevallen één lijn met hun eigen ondernemingsleiding waar ze zich vroeger veeleer zouden hebben gesolidariseerd met de ondernemingsraad van de andere partij.

Ook de Duitse ondernemingswereld met zijn eigen tradities en instituties, is voor deze trend bezweken.

Tot medio de jaren negentig speelde binnen de Duitse ondernemingswereld de oriëntatie op de internationale kapitaalmarkt nauwelijks een rol, ook grote ondernemingen hadden een vaste relatie met hun huisbankiers. Hun aandeelhouderschap was geconcentreerd in vaste hand en minderheidsaandeelhouders hadden weinig in te brengen,

Traditioneel was slechts een klein deel van de Duitse ondernemingen beursgenoteerd en in hun *governance* stonden ze veraf van het Angelsaksische type.

Uit enquêtes bleek hoezeer aandeelhouders toen nog bereid waren een aanzienlijke premie te betalen voor “goed geleide ondernemingen met stabiele resultaten”.

Daarna is er over aandeelhouders een andere geest vaardig geworden, convergentie in de richting van het Angelsaksische model is onmiskenbaar. Aandeelhouders gaan voor het hoogste resultaat op de korte termijn en de ondernemingen volgen daarin.

Institutionele beleggers zijn niet alleen actief bij beursgenoteerde fondsen, via hun deelname in *private equity* fondsen strekt hun invloed zich ook uit over het niet-beursgenoteerde deel.

Het diffusieproces –de verbreiding van hun invloed – verloopt analoog.

De bedrijfsdirecties nemen ook hier zelf het initiatief, daartoe aangezet door vergelijkbare overwegingen als hun collega's van beursgenoteerde fondsen.

Willen de *private equity* fondsen van nationale origine niet hun markt uitgedrongen worden dan moeten ze de agressieve marktopstelling van hun Angelsaksische collega's pareren, wat er vrijwel altijd toe leidt dat ze zich van dezelfde praktijken gaan bedienen.

Het Angelsaksische model is als gevolg van deze bewegingen binnen de Westerse wereld universeel geworden. De oriëntatie op aandeelhouderswaarde van ondernemingen werkt door in hun beleidsvorming en besluitvorming. Aandeelhouderswaarde bepaalt de hoogte van de kosten van kapitaal en via de disciplinerende van de factor arbeid ook die van arbeid; de aandeelhouderswaarde is ook bepalend voor de ruilwaarde bij overnames en het aantrekken van toptalent.

De verschuivingen die daarmee gepaard gaan liegen er niet om, schematisch aangeduid staan ze hieronder nog eens weergegeven.

Verschuiving in de opstelling van ondernemingen als gevolg van financialisering

* inhouden van de winst en investeren	uitdelen van de winst en desinvesteren
* inspraak en loyaliteit van stakeholders	exit, druk via de beurswaarde
* vermogensbuffers	hefboomwerking [<i>leverage</i>]
* behoedzaam beleid	activisme
* lange termijn perspectief	korte termijn perspectief

MACRO-ECONOMISCHE GEVOLGEN.

De hier boven gegeven schets berust op een gestileerde weergave van wat waargenomen kan worden op het niveau van ondernemingen en financiële instellingen, dat wil zeggen op het microniveau, maar hoe staat het met de zichtbare gevolgen daarvan op het niveau van de economie als geheel, dat wil zeggen het macroniveau?

Pas als de gesignaleerde trends op dat niveau zichtbaar zijn, is er sprake van een ingrijpende verschuiving in de maatschappelijke verhoudingen.

Investment-profit puzzle

Stockhammer behoort tot de onderzoekers die als eersten gewezen hebben op het verband tussen de financialisering van de economie en de vertraging in de groei van de investeringen in de Westerse landen. In dat verband spreekt Stockhammer van de *Investment-profit puzzle*. Terwijl het winstniveau spectaculair gestegen is, is het niveau van de bedrijfsinvesteringen achtergebleven: de verhouding van de investeringen ten opzichte van de winsten is gedaald wat in de lage groei van de arbeidsproductiviteit zijn weerslag heeft gevonden.

Vele onderzoekers die Stockhammer de laatste tijd zijn gevolgd, komen tot vergelijkbare inzichten die ze baseren op studie van de grote economieën zoals die van de VS, het Verenigd Koninkrijk, Frankrijk en Duitsland.

In de macrocijfers is ook terug te vinden dat het aandeel van de uitgekeerde winsten de laatste decennia sterk is gestegen.

Deze verschijnselen duiden erop dat als gevolg van financialisering de functionele relatie tussen winst en investeren – een van de klassieke economische verbanden – een ingrijpende wijziging heeft ondergaan. Tot voor kort gold dat deze relatie tweezijdig was: “the accumulation is a function of the rate of profit that induces it while on the other hand the profit rate is a function of accumulation that generates it”.

Die dubbelzijdige relatie ligt ten grondslag aan perioden van expansie zoals we die tijdens de *Fordist era* kenden en die zich voordeden als de winstvooruitzichten goed waren wat leidde tot investeringen die door de winsten die ze opleverden de investeringen verder deden toenemen, niet in de laatste plaats doordat ze gefinancierd konden worden met ingehouden winsten, totdat door daling van het winstniveau en/of de winstvooruitzichten de investeringen stakten en terugliepen.

De wederzijdse versterking bleef in tact zowel in op - als neerwaartse richting.

Nu heeft het er veel van weg dat het inducerende deel van dat verband – winst (vooruitzichten) leidt tot investeren - doorbroken is. De verklaring van dit intrigerende verschijnsel wordt wel gezocht in de neiging om ter wille van de expansie veeleer overnames te doen of tot fusie te besluiten dan te gaan investeren in nieuwe productiecapaciteit. Bij financieel gerichte aandeelhouders zou een overname beter liggen, want investeren leidt er op korte termijn toe dat de winst als gevolg van de gestegen kosten onder druk komt, pas bij voltooiing kunnen de investeringen renderen. Door fusie of overname vindt er bovendien geen uitbreiding van de totale productiecapaciteit plaats wat gunstig is uit een oogpunt van concurrentieverhoudingen. Hierin zou dan een deel van de verklaring gezocht kunnen worden, maar het ligt meer voor de hand om de verklaring daarvan te zoeken in de richting van de internationalisering. Grotere ondernemingen hebben zich ontwikkeld tot organisaties die hun kracht zoeken in het orkestreren van over de wereld gespreide productiefaciliteiten die ze niet zelf hoeven te bezitten maar die wel werkzaam zijn onder hun regie en op basis van hun specificaties. Deze netwerken met hun gespreide investeringen leiden ertoe dat de investeringen in vaste activa voor een groot deel plaatsvinden buiten het land waar de winsten geregistreerd worden en niet noodzakelijkerwijze door de onderneming ten dienste waarvan de productiefaciliteiten zijn gecreëerd maar door *joint ventures* of andere vormen van verbonden ondernemingen. Het is dus de vraag of het verband tussen winst en investeren in feite wel van karakter veranderd is dan wel dat winsten nog steeds tot investeringen leiden maar dat er een schakel tussen is geplaatst. Dat is overigens meer dan een registratiekwesitie want het risico van de investering komt deels elders te liggen en dat is precies wat de grote, internationaal gespreide ondernemingen nastreven: snel te kunnen desinvesteren en herinvesteren analoog aan de wijze waarop portfoliomanagers in de financiële wereld hun posities innemen en exit daarbij als voorwaarde stellen.

Verdeling van inkomen en macht

Er is nóg een ingrijpend verschil.

Het multipliereffect van investeren dat op macroniveau tot economische groei leidt, vindt daar plaats waar de investeringen daadwerkelijk gedaan worden en dat geldt ook voor de productiviteitsgroei die ermee verbonden is.

Voor die economieën waar het investeringsniveau achter blijft bij het winstniveau heeft dat tastbare gevolgen in termen van economische groei en productiviteitsverbetering.

Zij lijden aan een vorm van *deïndustrialisatie*.

De werknemers in die landen ondervinden daarvan als eersten de gevolgen en dat blijkt ook uit de inkomensverdeling. De verschuiving in de functionele inkomensverdeling van lonen naar winsten die zich de laatste decennia in de hele Westerse wereld heeft voorgedaan, is samengegaan met een verschuiving in de personele inkomensverdeling ten gunste van de hogere inkomens.

De laatste verschuiving is in feite nog groter dan de statistische gegevens laten zien.

De inkomensbestanddelen afkomstig uit gerealiseerde kapitaalswinsten zijn daarin buiten beschouwing gebleven, terwijl die de verhoudingen de laatste jaren verder uit het lood geslagen hebben. Maar ook als ze buiten beschouwing gelaten worden, is de denivellering in de personele verdeling onmiskenbaar. Van de nivellering uit het *Fordist* tijdperk heeft die weinig overgelaten.

Een dergelijk effect valt van de opgetreden deïndustrialisatie ook te verwachten.

Het algemene effect van de grotere internationale openheid is dat nationaal gebonden elementen ook op de arbeidsmarkt aan betekenis inboeten. Lonen zullen – gegeven de scholingsniveaus – tenderen naar gelijkheid over de nationale grenzen heen.

Vóór de Westerse wereld vertaalt zich dat in druk op de lonen van on- en halfgeschoolden die de internationale concurrentie het sterkst voelen, hun vorm van arbeid is immers overvloedig beschikbaar terwijl voor geschoolde arbeid juist geldt dat die schaars is.

Op het eerste gezicht lijkt deze stelling door de feitelijke ontwikkeling van de laatste 10 à 15 jaar te worden weersproken. De werkloosheid binnen de EU is in die periode bijvoorbeeld juist sterk teruggedrongen, met name geldt dit voor de langdurige werkloosheid onder laaggeschoolden.

Daar staat tegenover dat de ontevredenheid onder de werkende bevolking binnen de EU momenteel wijd verbreid is. De vraag rijst of op die onvrede op meer berust dan op een gevoel.

Nader onderzoek leert dat de werkloosheid is teruggedrongen doordat de kans op werk weliswaar is gestegen maar dat de kans op baanverlies nauwelijks is gedaald, zelfs niet in de jaren van hoogconjunctuur.

De arbeidsmobiliteit is dus sterk toegenomen en die is het hoogst in de EU-landen, met de sterkste daling van de werkloosheid.

De hervormingen waarbij ontslag is vergemakkelijkt, hebben hun effect niet gemist.

Met name nieuwe of hernieuwde toetreders op de arbeidsmarkt worden aangesteld op flexibele contracten: tijdelijk werk, dan wel werk op contractbasis met korte looptijd.

Het verrichten van lager gekwalificeerd werk is – zo laat onderzoek zien – een doodlopende weg, de kans op de overgang naar hoger gekwalificeerde arbeid is gering evenals de overgang van tijdelijke naar permanente contracten.

De kans op feitelijk baanverlies blijkt voor tijdelijke werkrachten significant hoger te liggen, terwijl het effect van de recente crisis daarin nog niet is meegenomen.

Als gevolg daarvan is er binnen de EU sprake van een moeilijk te doorbreken verschil in carrièreperspectieven tussen werknemers dat direct samenhangt met scholingsniveau en contractvorm, die op hun beurt ook weer samenhangen.

Het tweede waarneembare effect is toe te schrijven aan de lage groei van de arbeidsproductiviteit die ertoe leidt dat de reële lonen, met name van laaggeschoolden stagneren. Voor grote groepen werknemers in de EU geldt dat de kans op baanverlies niet is gedaald terwijl hun beloning stagneert, wat impliceert dat de risico - beloningsverhouding voor hen is verslechterd. Als gevolg van de crisis worden ook zij het eerst met ontslag bedreigd. Onvrede onder werknemers berust dus op meer dan een gevoel.

Hieruit kunnen we concluderen dat in het *post-Fordist* tijdperk de onderhandelingsmacht van de aandeelhouders is toegenomen terwijl die van de werknemers navenant gedaald is.

Als gevolg daarvan is de risico-beloningsverhouding voor de eersten sterk verbeterd en voor de laatsten verslechterd. Maar die verslechtering geldt niet voor alle werknemers.

Voor de hooggeschoolden onder hen geldt dat ze van de ontwikkeling juist geprofiteerd hebben terwijl het de laaggeschoolden zijn die hebben ingeleverd, hun bestaan als arbeidskracht is onzeker geworden, evenals hun toekomstperspectieven.

Die verschuiving in de machtsbalans vormen de achtergrond van de verschuivingen in de inkomensverdeling, zowel de functionele als de personele verdeling.

Hyman Minsky heeft als een van de eersten onderkend dat een economie niet alleen bestudeerd moet worden vanuit het perspectief van investeren, produceren en verdelen – de reële economie - maar ook als een complex en verfijnd financieel systeem met tal van interdependenties. De reële economie kan niet optimaal functioneren zonder financieel systeem. In de klassieke visie worden investeringen in de reële economie mogelijk gemaakt door banken die de financiering daarvan leveren, daarbij gebruik makend van hun vermogen tot geldschepping. Die investeringen leiden tot productiegroei waardoor de relatie tussen het niveau van de reële economie en de geldhoeveelheid zich stabiel kan ontwikkelen.

In het *Fordist* tijdperk lag daarop het accent in de activiteiten van de financiële sector: facilitering van de reële economie.

In het *post-Fordist* tijdperk heeft het activisme van de financiële sector ertoe geleid dat de geldschepping door het bankwezen zich verlegd heeft van de financiering van investeringen in vaste activa naar die in financiële activa. Met als gevolg dat de aandelen - en vastgoedmarkten gevoed zijn met liquiditeiten die tot zodanige waardeestijging hebben geleid dat daarvoor moeilijk een ratio (in het onderliggende actief) kan worden aangewezen. Die waardeestijgingen gaan een eigen leven leiden, de mogelijkheid om kapitaalswinsten te behalen heeft een aanzuigende werking. De reële economie wordt er wel door meegezogen, investeren in vastgoed wordt lucratief terwijl waardeestijgingen eenvoudig kunnen worden gerealiseerd door de schuld die erop rust te vergroten, ook als die consumptief wordt aangewend. De innovatie van de financiële sector heeft dat mogelijk gemaakt.

Het is langs deze weg dat de economieën in de Westerse wereld die sinds de jaren tachtig allemaal een aandelen- en vastgoedboom hebben gekend, zowel hun niveau van economische activiteit hebben weten te stabiliseren, alsook grote groepen werknemers tevreden hebben kunnen stellen door het profijt dat ook zij – direct of indirect – van de waardeestijging hebben getrokken.

Schattingen voor Nederland door de Nederlandse bank laten zien dat de waardeestijging op de huizenmarkt die in de consumptieve sfeer gebracht is, aanzienlijk heeft bijgedragen aan onze economische groei.

In de VS waar dat verschijnsel zich massaal heeft voorgedaan, moet die bijdrage nog groter zijn geweest en datzelfde geldt voor een aantal Europese landen.

Er zijn onderzoekers die hieraan de conclusie verbinden dat “consumption out of capital income seems to have replaced investment as a source of macroeconomic activity”.

Wat de Westerse economieën door deïndustrialisatie hebben ingeboet aan industriële kracht, hebben ze dank zij het activisme van hun financiële sector weten te compenseren door de economische impulsen die van de waardeestijging op de aandelen - en vastgoedmarkten zijn uitgegaan.

Het is dan ook weinig verrassend, zoals in het eerder geciteerde EU-rapport wordt bevestigd, dat de financiële crisis nu sneller om zich heen gegrepen heeft dan in de jaren dertig van de vorige eeuw en datzelfde geldt voor de weerslag daarvan op de reële economie. Dat is de keerzijde van de medaille. Niet alleen dat de aanjagers van de economie als impuls wegvielen, ze verkeerden in hun tegendeel. Door het klappen van de luchtbel was het op slag duidelijk dat we in een ernstige crisis waren beland waarvan de gevolgen nog lang zouden nawerken. Met het vertrouwen viel de bodem weg, investeren in een situatie waarin de waarde van alle activa op de tocht staat is een hachelijke zaak. Bovendien was de aandacht van ondernemingen en huishoudingen er in gelijke mate op gericht om de risico's van waardedaling zo goed mogelijk te pareren en schoon schip te maken. Aandelen en onroerend goed werden van de hand gedaan om verdere waardedalingen niet te hoeven meemaken, vorderingen werden zoveel mogelijk opgeëist. Wat op individueel niveau rationeel gedrag was, werkte op collectief niveau anders uit, het maakte de crisis compleet.

IS FINANCIËL GEDREVEN ECONOMISCHE GROEI HOUDBAAR?

Verstrengeling van Centrale en private banken: het financiële complex

Hyman Minsky kwam hierboven al meermalen ter sprake en hij verdient die aandacht want als geen ander heeft hij in een zeer vroeg stadium onderkend hoezeer de Amerikaanse economie zich bewoog in de richting van financialisering met alle gevolgen vandien. Hij stelde zich in 1986 ten doel antwoord te geven op de vragen waarom de economie zo vatbaar was geworden voor fluctuaties, meer dan in de periode volgend op een tweede wereldoorlog, en hoe deze instabiliteit in feite werd opgevangen?

Vandaar de titel van zijn boek: *Stabilizing an unstable economy*.

Een grote depressie was vermeden maar de economie deed het slechter dan tevoren terwijl het gevoerde economische beleid daar niet op aansloeg.

In 1986, toen het boek van Minsky verscheen, hadden de VS al een serie financiële crises achter de rug en in ieder van die crises was er een financieel instrument dat (dan wel een grote financiële instelling die) na onstuimige groei het brandpunt werd van verstoring die het hele systeem bedreigde.

De *Federal Reserve* schoot in al die gevallen te hulp en dank zij die interventie – erop gericht om de bedreigde posities te herfinancieren – werd een echte crisis afgewend.

Maar die interventies door de *Fed* waren naar het oordeel van Minsky in 1986 al zodanig ingeburgerd dat iedere keer als de *Federal Reserve* een financieel instrument in bescherming nam, het gebruik ervan gelegitimeerd werd. Daarmee wendde de *Fed* niet alleen een dreigende crisis af maar werd de deur open gezet voor een hervatting van het proces van toenemende verschuldiging en de introductie van steeds weer nieuwe instrumenten. Volgens Minsky was er toen al sprake van een wedloop tussen de Centrale banken en het op winst gerichte private bankwezen waarbij de autoriteiten beperkende maatregelen afkondigden en actief intervierden in de geldmarkt – met als doel om de geldhoeveelheid beheersbaar te houden – terwijl de private banken innoveerde om die obstakels te omzeilen.

Wat de autoriteiten ook ondernamen, het bankwezen bepaalde de effectiviteit ervan.

Een oneerlijk spel concludeerde Minsky. Bij de private banken ligt immers het initiatief en zij zetten de *Fed* met verrassende acties meermalen op het verkeerde been.

Hoezeer een ontwikkeld bankwezen onmisbaar is voor het functioneren van de reële economie, er kan ook een ontwrichtende werking van uitgaan.

Kern van de zaak is dat het beleidsinstrumentarium van de *Fed* alleen kan werken als ook het bankwezen zelf gericht is op behoedzaamheid. Maar in 1986 was al duidelijk dat het Amerikaanse bankwezen weloverwogen de grenzen van het houdbare opzocht, wetende dat als het misging de *Fed* zou inspringen om een crisis af te wenden: “Monetary constraint leads to financial-market disruption even though income, employment, and prices continue to increase; before demand is finally lowered, a financial crisis is induced”.

De feitelijke werking van een van de belangrijkste instituties in onze economische orde, het stelsel van Centrale banken, is daardoor op zijn kop gezet: van stabiliserende en controlerende kracht met inflatie als primair punt van aandacht, is het veranderd in een kracht ter bescherming van de financiële sector met het afwenden van een crisis als voornaamste richtsnoer. De grootste zekerheid die banken en financiële instellingen hebben, is de Centrale bank. De zorg voor de financiële sector gaat zelfs zover dat het instrumentarium van de *Fed* – in casu de geldmarkttarieven – wordt gebruikt om banken in staat te stellen hun kapitaalsbasis te versterken als die door speculatieve beleggingen ondermijnd is. Door de geldmarkttarieven laag te stellen wordt het private bankwezen de kans geboden om een aanzienlijke rentemarge te realiseren. Maar dat gebeurt dan wel door met kort, goedkoop geld lange, hoogrentende uitzettingen te doen, kortom “to play the yield curve”.

En dat is precies de praktijk waarop banken in moeilijkheden komen als blijkt dat aan het financiële instrument waarin ze beleggen risico's kleven die niet goed zijn ingeschat. Het euvel wordt dus ook als medicijn gebruikt.

De *Fed* heeft in de jaren 1990- '94 deze weg gevolgd en ook weer van 2003-'04.

Na de laatste crisis heeft de *Fed* er opnieuw zijn toevlucht toegenomen. Europa is de VS op afstand gevolgd. Imitatiedrang is ook onder Centrale banken geen onbekend verschijnsel. Het Amerikaanse bankwezen is in de wereld toonaangevend en de *Federal Reserve* geniet een uitstekende reputatie. De druk van Europese banken om niet in een nadelige concurrentiepositie te worden geplaatst, heeft de Europese Centrale banken ertoe gebracht om dezelfde gedragslijn te volgen als de *Fed*. Ook recent hebben ze dat weer gedaan. Om het in de woorden van Paul de Grauwe, hoogleraar economie aan de Katholieke Universiteit van Leuven te zeggen: “de Europese Centrale Bank (ECB) heeft een geldmachine gecreëerd voor banken. Ze kunnen tegen 1 procent lenen en dat geld steken ze in risicoloze staatsobligaties die 3 tot 4 procent opleveren. Zo subsidieert de ECB de banksector”.

De Grauwe voegde daaraan toe: “Schokkend, overheden zijn banken massaal te hulp geschoten en nu ze weer winst maken, gaat het geld naar de aandeelhouders en naar bankiers die elkaar fantastische bonussen toekennen”.

Verruiming van de kredietverlening aan het bedrijfsleven, een van de oogmerken van de steunverlening door de ECB, blijkt door het bankwezen ondergeschikt gemaakt te worden aan versterking van de reserves van de banken zelf. Uit de opstelling van de banken blijkt over de hele linie dat zij de crisis als een incident beschouwen, op het moment dat de vruchten van de steunverlening geplukt zijn en de overheidsleningen zijn afgelost is *business as usual* weer het devies van het financieelwezen. Geen moment geeft de bankwereld er blijk van dat hier niet alleen morele waarden in het geding zijn maar dat zelfs de werking van ons politiek-maatschappelijke systeem op het spel staat.

Het meest verontrustende aspect is immers dat een zo belangrijk publiek instituut dat is uitgerust met zulke verrijkende bevoegdheden die erop gericht zijn de stabiliteit en berekenbaarheid van ons financieel-economisch stelsel te bewaken door het gebruik van die bevoegdheden is meegezogen in de bescherming van private belangen. De Centrale banken en het private bankwezen zijn verstrengeld geraakt op een wijze die maakt dat financiële instabiliteit in feite is geïnstitutionaliseerd.

Nu kan ter verdediging daarvan worden gesteld dat als het fout gaat niet alleen de bankiers maar ook de spaarders uit de wind worden gezet en een gezond bankwezen ook een publiek belang is, maar dat neemt niet weg dat een privaat bankwezen dat iedere keer weer de grenzen opzoekt, niet gezond kan worden genoemd.

In de praktijk blijkt ook dat de controlerende en toezichhoudende rol van de Centrale banken het steeds weer moet afleggen tegen de beschermende rol. Publiek en privaat worden hier vermengd op een wijze die de werking van onze maatschappij geen goed doet.

Die vermenging geldt niet alleen voor Centrale banken maar ook voor de zogenaamde *rating instituten*, dat zijn instellingen die zich belasten met een beoordeling van de kredietwaardigheid van banken en financiële instellingen alsook van het risicogehalte van financiële instrumenten. Hiermee oefenen zij een publieke functie uit die hen de plicht oplegt hierin onpartijdig en objectief te handelen en belangenverstrengeling te vermijden.

In de achterliggende jaren hebben de *rating instituten* deze prudentie uit het oog verloren door niet alleen hypotheekgerelateerde instrumenten te waarderen, maar banken bij de samenstelling hiervan tegen hoge fees ook te adviseren.

Achteraf is gebleken dat hun waardering ondeugdelijk was, ze hebben de risico's onderschat. Inmiddels hebben ze de waardering ervan verlaagd en dat niet met kleine stappen maar met meerdere stappen tegelijk.

De schijn van belangenverstrengeling alleen al had vermeden moeten worden, maar deze prudentie is in de wereld van het grote geld geen norm meer. Niet voor banken maar evenmin voor Centrale banken en *rating instituten*. President Eisenhower heeft in zijn

afscheidsspeech in januari 1961 het Amerikaanse volk gewaarschuwd voor het *military-industrial complex* waarin hij een bedreiging zag voor de werking van de democratie. De kracht daarvan mag nog steeds groot zijn, zoals bij de besluitvorming over de inzet van militaire middelen blijkt, maar als bedreiging voor de democratie moet wat we als het *financiële complex* zouden kunnen omschrijven, hoger worden aangeslagen. Dat financiële complex kan als volgt omschreven worden: een coalitie van banken, financiële instellingen en groepen met een gevestigd belang bij het hoog houden van het niveau van financialisering van het economisch leven – financiële innovatie en expansie van de financiële sector – die door hun individuele omvang en internationale verstrengeling Centrale banken en overheden in hun greep houden door ze te laten optreden als *Lender of last resort*, niet op incidentele maar structurele wijze”.

Moelijk weerstaanbaar

De vraag rijst hoe dit functioneren van ons financieel-economisch stelsel zich al zo lang heeft weten te handhaven en waarom de macht van het financiële complex zo moeilijk te weerstaan is?

De financiële belangen die hierbij in het geding zijn, zijn niet alleen groot, ze zijn ook wijd vertakt. Direct of indirect zijn ook burgers in den brede ermee verbonden: door hun spaartegoeden, pensioenaanspraken en beleggingen. In tijden van crises is ook de druk van die kant op regeringen om het bankwezen te hulp te snellen moeilijk weerstaanbaar, waarbij komt dat de onderlinge verwevenheid van het bankwezen op internationale schaal zo groot is dat het gevaar van dominowerking evident is.

Systeembanken kunnen niet omvallen zonder een financiële ravage aan te richten.

Het bankwezen is zich daar terdege van bewust.

Al deze overwegingen hebben voor het antwoord op de gestelde vraag hun betekenis maar van doorslaggevend belang is toch het onmiskenbare fenomeen dat sinds de jaren tachtig niet alleen de economische crises van financiële aard zijn maar dat dit ook geldt voor de daaraan voorafgaande economische expansie.

Het financieelwezen functioneert als aanjager van onze economie ten goede en ten kwade.

Geen democratisch gekozen regering kan zich veroorloven dat perspectief uit het oog te verliezen. Een Amerikaanse regering die er door haar beleid niet in slaagt in een periode van economische neergang de economie te stabiliseren en vervolgens nieuwe banen te scheppen en de economie impulsen te geven, is een kort leven beschoren.

In feite geldt dit voor alle democratisch gekozen regeringen. Deze druk op regeringen is de laatste tijd alleen maar toegenomen. Doordat de sociale gevolgen van de turbulentie die inherent is aan een financieel gedreven economie zijn afgewenteld op de meest kwetsbare groepen, is de hang van het electoraat naar populisme sterk gevoed. Alleen al door hun omvang zijn populistische bewegingen een factor van gewicht geworden die de regeerbaarheid onder druk zet waardoor de stabiliteit ook in politiek-maatschappelijk opzicht in het geding gekomen is. Dat effect wordt nog versterkt door hun agressieve opstelling waarin zij zich tegen het bestel keren en een klimaat creëren waarin de wij-zij tegenstellingen hoog kunnen oplaaien. Deze botsing van belangen, aspiraties en reflexen is het gevolg van de positie waarin een groeiend deel van de bevolking zich meent te bevinden, namelijk binnen het bestaande bestel onvoldoende gehoord te worden en wat hun belangen betreft niet in tel te zijn. Het is opvallend hoezeer ook nette burgers bereid blijken de beweging die hun een stem geeft, te steunen in een politiek van obstructie en er kennelijk op uit zijn om zand in de machine te strooien. De gevestigde partijen, vereenzelvigd als ze zich hebben met het bestaande bestel, missen de geloofwaardigheid om op te komen voor de belangen van deze groep, daarvoor zouden ze zich moeten bekennen tot ingrijpende hervormingen. De partijen

van socialistische huize die door hun herkomst en politieke ideologie geroepen zouden zijn om gehoor te geven aan de maatschappelijke onvrede, hebben het evenzeer laten afweten. De onvrede wordt afgevangen door het populisme terwijl de vrees voor instabiliteit het gros van de bevolking drijft in de richting van het politieke midden.

Ook als er een economische opleving de kiem van een nieuwe crisis in zich draagt, zal geen regering ertoe besluiten zo'n opleving met beperkende maatregelen af te remmen, regeringen zijn er juist op uit om met stimulerende maatregelen van zo'n opleving gebruik te maken om het pad van de expansie in te slaan en politiek profijt te trekken van economische voorspoed. Die constellatie is er overigens mede de oorzaak van dat de steevast aangekondigde hervormingen van het toezicht op het bankwezen ten slotte op niets uitlopen.

Het bankwezen levert daar zelf ook een bijdrage aan door zich te werpen op nieuwe financiële producten en instrumenten waarop de autoriteiten moeilijk vat kunnen krijgen.

Houdbaarheid

Nu zijn regeringen niet geheel vrij in hun stimulering van de economie, ze lopen in hun beleid op tegen grenzen van financierbaarheid die ze onder omstandigheden wel kunnen oprekken maar niet straffeloos negeren, daar staan sancties op.

De vraag naar de houdbaarheid van financieel gedreven economische groei vertaalt zich in twee deelvragen:

In welke mate zal de financiële sector erin kunnen slagen om een nieuwe *boom* te ontketenen en hebben overheden de financiële ruimte om de economie in afwachting daarvan te blijven stimuleren nu hun steunmaatregelen al alle gangbare grenzen overschreden hebben?

Het is waar dat de aandelenmarkt zich van de crisis al redelijk hersteld heeft maar als de reële economie niet werkelijk aantrekt, zal dat herstel tijdelijk zijn.

Het herstel van de vastgoedmarkt is een nog problematischer aangelegenheid, de leegstand en de financiële perikelen (woningbezitters die hun verplichtingen niet na kunnen komen) zullen gedurende langere tijd hun stempel op de marktvooruitzichten blijven drukken.

Er zijn niet zo gauw nieuwe beleggingsmarkten te vinden waarop het stuwmeer aan financiële middelen zich kan storten.

Voor zover die al zijn aangeboden – zoals met financiële producten die zijn afgeleid van metalen het geval is – staan ze door hun prijsopdrijvende werking het herstel van de reële economie veeleer in de weg.

Het is niet voor het eerst dat de Westerse wereld zich in deze positie bevindt en steeds waren het de VS die uitkomst brachten. De bijzondere positie die de VS in de wereld innemen, heeft tot nu toe met zich meegebracht dat de leidende rol kon worden waargemaakt en de VS met succes als locomotief van de wereldeconomie zijn opgetreden.

De houdbaarheid van de financieel geleide economie die door de VS geïnitieerd werd, zal afhangen van de kansen en mogelijkheden die bepalen of de VS die rol van locomotief kunnen bestendigen.

Die bijzondere positie verdient nadere aandacht.

DE BIJZONDERE ROL VAN DE VS: CONSUMER OF LAST RESORT

Amerika als locomotief

De rol van locomotief die er steeds weer in slaagt om de wereldeconomie vlot te trekken uit een recessie is nauw verbonden met de positie van wereldmacht van de VS en de daarmee samenhangende sleutelpositie die de dollar in het monetaire wereldsysteem inneemt.

De dominante positie van de dollar heeft gemaakt dat de VS zich geen zorgen hoeven te maken over de financierbaarheid van hun tekorten, niet op hun handelsbalans noch wat het oplopen van de staatsschuld betreft. Door hun gebrek aan monetaire discipline hebben de VS het naoorlogse systeem van vaste wisselkoersen in feite opgeblazen.

Geen ander land in de wereld kan zich dit gedrag permitteren zonder met de sancties die daarop staan te worden geconfronteerd.

Die geprivilegeerde positie van de VS, de spil te vormen in het internationale monetaire systeem, en uit dien hoofde de wereld te voorzien van valuta voor grensoverschrijdende betalingen, stelt de VS in staat om chronische tekorten te hebben en een gestage uitstroom van dollars op gang te houden aangezien die tekorten door de rest van de wereld automatisch worden gefinancierd. Niet alleen voor het verrichten van betalingen in het internationale verkeer maar ook om de valutareserves op peil te houden.

Het paradoxale feit deed zich voor dat op het hoogtepunt van de recente crisis, toen de onzekerheid in de wereld groter was dan ooit, de dollar, tegen de verwachtingen in, 20 procent in waarde toenam. Vele partijen – overheden, bedrijven en instellingen in de wereld – “vluchtten” toen in de dollar. Korte tijd later ging die winst van de dollar weliswaar weer verloren, maar dit fenomeen liet zien dat het vertrouwen in de dollar ook toen nog ongeschonden was, dan wel dat er geen aanvaardbaar alternatief voor bestond.

Het is ook om die reden dat de Amerikaanse overheid zich kan permitteren om op ongekeerde schaal de economie te stimuleren, eenvoudigweg door overheidsobligaties uit te geven en de geldpers te laten draaien.

Veel van de maatregelen die de Amerikaanse overheid ter stimulering van de economie treft zijn erop gericht om de consumentenuitgaven omhoog te stuwen. Spottend wordt daarom wel gesproken van Amerika dat zich uit de crisis consumeert en de rol speelt van *consumer of last resort*.

Want door de Amerikaanse economie op die manier vlot te trekken krijgen met name de Aziatische landen de gelegenheid hun export naar de VS weer op te voeren wat er toe bijdraagt om het vertrouwen te herstellen en zo de basis te leggen voor hernieuwde groei van de wereldeconomie. Als die fase bereikt is en ook de financiële instellingen en banken weer bereid zijn om meer risico's te aanvaarden, is het de Amerikaanse economie die voorop gaat in een nieuwe financieel geleide boom, waarin de reële economie wordt meegezogen en het expansiepad weer wordt ingeslagen.

Dit is het scenario dat zich de laatste decennia steeds heeft voorgedaan en dat de VS in de ogen van de financieel-economische wereld de reputatie heeft bezorgd van ongekeerde vitaliteit en veerkracht. De oplopende tekorten vormden daarvan weliswaar de schaduwzijde en speculaties over een mogelijke val van de dollar staken steeds weer de kop op, maar gezaghebbende persoonlijkheden stonden dan altijd weer klaar om de veerkracht van de Amerikaanse economie daar tegenover te stellen, suggererend dat de “inverdieneffecten” van de economische groei zouden zorgen voor verlichting van die tekorten.

Maar dat perspectief is de laatste jaren steeds minder werkelijkheid geworden.

Sinds 1985 is het tekort op de Amerikaanse handelsbalans gestaag toegenomen, evenals de staatsschuld, de laatste met een onderbreking gedurende de periode van hoogconjunctuur ten tijde van het bewind van president Clinton (1993 – 2000).

Kan Amerika de wereldeconomie ook nu weer vlot trekken?

Dit gedragspatroon is door het structurele karakter ervan ingesleten. Vanaf het begin is het – zoals gezegd – wel op weerstand gestoten, zowel binnen als buiten de VS, maar die protesten bleven krachteloos.

De ermee gepaard gaande plussen en minnen waren zodanig in balans terwijl het ingesleten mechanisme zonder ingrijpende verstoring van de monetaire verhoudingen in de wereld zó moeilijk viel te doorbreken, dat geen van de betrokken grote spelers in de wereld het heeft aangedurfd om het zelfs maar openlijk ter discussie te stellen. Die discussie heeft zich beperkt tot de academische wereld, althans tot voor kort. Er is een kentering aan de gang. Zo sprak Zoellick, de topman van de Wereldbank, aan de vooravond van de gezamenlijke jaarvergadering met het IMF in oktober 2009 deze gedenkwaardige woorden: “De VS maken een fout als ze denken dat de dollar zijn dominante plaats in de wereld kan behouden. De VS zijn ongelofelijk gezegend met de speciale status die de dollar geniet. Als ik samenwerk met landen die hun tekorten moeten financieren, dan denk ik dat die Amerikanen geen moment nadenken over de unieke voordelen die het biedt om vrij obligaties uit te geven en geld bij te drukken, maar als ik vooruitblik, dan zie ik ook andere opties”.

Zoellick noemde daarbij twee alternatieven, namelijk de Euro op basis van de constatering dat de ECB het vertrouwen in de Euro heeft doen groeien zoals blijkt uit de waardeinstijging ten opzichte van de dollar en de Chinese renminbi, gelet op de omvang van de economie van China dat in de wereld bovendien een groeiend prestige geniet en daaraan nog gewonnen heeft door de wijze waarop het land de crisis heeft weten te pareren.

Het is wel zeker dat vele houders van dollars en in dollars luidende tegoeden in de wereld, met inbegrip van Centrale banken en overheidsfondsen staan te trappelen om hun valutavoorraden te diversificeren en niet alleen van de dollar afhankelijk te zijn.

Maar aangezien het totale bedrag dat aan dollars uitstaat bij buitenlandse instellingen en personen minstens 20.000 biljoen bedraagt, is een kleine verschuiving in de richting van de euro of de renminbi al voldoende om de dollar in een vrije val te laten belanden en daarmee een internationale monetaire crisis te ontketenen die ongekend zal zijn. De vrees daarvoor is groot en het is zelfs niet uitgesloten dat de stijging van de dollar tussen juli 2008 en maart 2009, die al ter sprake kwam, is ingegeven door die vrees en het gevolg is geweest van gerichte marktinterventie.

Bovendien staat de EU noch China te trappelen om gehoor te geven aan de roep tot valutadiversificatie gelet op de opwaartse druk die daarvan op hun eigen wisselkoers zal uitgaan, zij zien de bui al hangen en willen daar niet aan.

De Amerikaanse econoom Fred Bergsten - die groot gezag geniet, juist ook in beleidskringen - heeft ter oplossing van dit dilemma voorgesteld om de dollar als sleutelvaluta te vervangen door een mand (bestaande uit 44 procent dollar, 44 procent euro en 11 procent yen respectievelijk sterling) in de vorm van speciale trekkingsrechten (SDR's) dan wel daaraan gerelateerde certificaten.

Die operatie zou op basis van overeenstemming tussen de leden van het IMF tot stand moeten worden gebracht en op zodanige wijze uitgevoerd dat er per saldo geen effect op de mondiale geldhoeveelheid van uitgaat.

Bergsten meent dat alle landen daarvan zouden profiteren.

Landen met teveel dollars wordt de gewenste diversificatie geboden terwijl de druk op de dollar wordt geminimaliseerd en daarmee de verliezen voor de houders van dollars.

De VS blijven gevrijwaard van een vrije val van de dollar en stijgende rente bij de financiering van hun staatsschuld.

Bergsten ziet een parallel met de situatie van na de tweede wereldoorlog toen het IMF in het kader van de Brettonwoods overeenkomst werd opgericht en de speciale trekkingsrechten werden ingesteld. De huidige instabiliteit in de wisselkoersverhoudingen en daarmee samenhangende onbalans in wereldeconomie pleiten zijns inziens voor herstel van de internationale coördinatie die door het loslaten van de wisselkoersen in de jaren '70 werd prijsgegeven.

Het moeilijke punt in deze opzet is de daling van de dollarkoers die er niettemin het gevolg van zal zijn, ook al zal die een gecontroleerd karakter hebben. Met als implicatie dat China en andere Aziatische exportlanden alsook de meeste olie-exporterende landen hun eigen valuta aanzienlijk in waarde zullen zien stijgen en China en Japan moeten afzien van hun interventies in de valutamarkt die er juist op gericht zijn hun valuta tegen waardevermindering te beschermen, om zo hun exportpositie veilig te stellen.

Alleen al om die reden is het een klassiek voorbeeld van een prisoner's dilemma: alle landen hebben bij die internationale samenwerking te winnen en bij het uitblijven ervan te verliezen maar er zijn niet alleen baten maar ook lasten aan verbonden en de verdeling daarvan zal het bij voorbaat moeilijk maken om tot die samenwerking te komen.

Interessant is de vraag waar de belangstelling van de zijde van toonaangevende Amerikanen voor internationale beleidscoördinatie vandaan komt, Die is ingegeven door de overtuiging die bij velen zo langzamerhand heeft postgevat, namelijk dat de VS zonder daling van de dollar hun externe positie nooit in evenwicht zullen kunnen brengen.

De constatering is tekenend voor de verzwakking die de VS in hun internationale positie hebben moeten incasseren. Die staat niet op zichzelf. Zo moet maar worden afgewacht of de zo geroemde veerkracht van de Amerikaanse economie ook nu weer voldoende zal blijken te zijn om de rol van locomotief te blijven spelen. De tekenen zijn verre van positief.

China en andere Aziatische economieën hebben minder te lijden gehad van de crisis en zijn de weg omhoog al weer ingeslagen, terwijl het herstel van de Amerikaanse economie nog zeer broos is. De berichten daarover zijn verre van eenduidig en dat heeft alles te maken met cijfers die van maand tot maand een wisselend beeld laten zien met grote verschillen tussen bedrijfstakken terwijl grote regio's binnen de VS het nog laten afweten.

Het herstel van de werkgelegenheid is binnen de VS al helemaal geen sprake, de rol van *consumer of last resort* lijkt te zijn uitgewerkt doordat alle reserves in dat opzicht zijn opgebruikt zodat de locomotief maar moeilijk onder stoom komt.

Het stimuleringspakket van president Obama dat niet minder dan 787 miljard dollar belooft en mikt op herstel van de werkgelegenheid heeft daar niet toe geleid, de bestedingen van huishoudingen en bedrijven reageren onvoldoende.

De werkloosheid is doorgestegen en heeft met meer dan 10 procent het hoogste niveau bereikt sinds 1983.

Het Witte Huis is danig nerveus geworden, het is bevreesd dat het vertrouwen daardoor weglekt. De beleidsmakers zinnen op aanvullende maatregelen zoals subsidie op het in dienst nemen van nieuwe werknemers – een uitermate fraudegevoelige maatregel – alsook verlenging van de belastingonthefving voor huizenkopers, werkloosheidsuitkeringen en dergelijke.

Niet alleen de tekorten zijn chronisch geworden, de steunmaatregelen zelf dreigen dat nu ook te worden.

Het is verkeerd om in een onzekere economische situatie vergaande conclusies te trekken, wat vandaag waar lijkt kan morgen achterhaald zijn.

Maar nu al kan worden vastgesteld dat in relatie tot de ongekeerde omvang van de financiële steun de respons van de Amerikaanse economie niet meer is wat die geweest is en de rol van locomotief van de wereldeconomie aan glans heeft ingeboet.

Nu de dominantie van de VS ook op militair gebied tanende is, zoals het recente jaarrapport van het *International Institute for Strategic Studies* heeft laten zien, geldt dat nu ook op economisch gebied.

Hillary Clinton heeft tijdens haar recente tournee door Afrika de landen die ze bezocht voorgehouden dat in de buitenlandse politiek van president Obama niet langer “het voorbeeld van de macht” tot gelding zal worden gebracht maar “de macht van het voorbeeld”. Daarmee zou Amerika terugkeren naar de bron van haar feitelijke machtspositie in de wereld: als eerste land in de wereld erin geslaagd te zijn een welvarende brede middenklasse-maatschappij gestalte te hebben gegeven, gestoeld op het geloof in *the American way of life*.

De uitstraling daarvan op de rest van de wereld is groot geweest, de industriële en wetenschappelijke prestaties van de VS oefenden een enorme zuigkracht op talent in de hele wereld dat deel wilde hebben aan het succes daarvan.

De basis daarvoor is vóór de tweede wereldoorlog gelegd maar de uitbouw ervan vond plaats gedurende de *Fordist-era*, ook wel de gouden jaren van het kapitalisme genoemd.

De financialisering van de economie die in de *post-Fordist era* is opgetreden, heeft die positie ondermijnd.

De chronische inflatie en de overgewaardeerde dollar hebben geleid tot deïndustrialisatie.

De bron van de welvaart voor brede groepen van de bevolking en het vertrouwen van de burgers in de politieke instituties zijn verder ondermijnd.

De vruchten van de *Fordist era* zijn in de *post-Fordist era* op het spel gezet. De Amerikaanse maakindustrie is goeddeels naar Azië verplaatst, het gros van de bevolking heeft sinds het midden van de jaren '80 geen welvaartsverbetering meer gekend terwijl de top zich op excessieve wijze verrijkt heeft, het externe evenwicht is ver te zoeken.

Teruggevallen te zijn tot de positie van *consumer of last resort* is symbolisch voor het verlies aan interne kracht. De voorbeeldfunctie van de VS mist momenteel overtuigingskracht.

De VS hebben een gevaarlijk punt bereikt waarop interne kracht en externe uitstraling in neerwaartse richting wijzen.

Internationale samenwerking

Mocht het om die reden werkelijk komen tot een val van de dollar dan staat ons na de financiële crisis een monetaire crisis te wachten. De gevolgen daarvan zijn moeilijk te overzien maar ze zullen van zeer ernstige aard zijn.

Reden genoeg om het pleidooi van Bergsten serieus te nemen. Zijn verwijzing naar de internationale beleidscoördinatie van na de tweede wereldoorlog is interessant maar is die ook toepasbaar op de situatie van nu? Het leiderschap van de VS stond toen niet ter discussie en de steun van de VS was voldoende om tot een akkoord te komen.

In een wereld met meerdere sterke economische blokken ligt dat veel complexer en vallen de grote dilemma's waarvoor de beleidsmakers staan ook moeilijker te doorbreken.

Het eerste gevaar dat afgewend zal moeten worden is een drastische prijsverhoging van olie (in termen van dollars) die de wereldeconomie voor de derde maal in een crisis zou kunnen storten. De eerste was in 1973, de tweede in 1979 en beide keren lag er een scherpe daling van de dollarkoers aan ten grondslag.

Het tweede struikelblok is de meningsvorming binnen de VS zelf.

Voor de VS geldt niet minder dan voor de andere partijen in het internationale overleg dat de besluitvorming moeilijk ligt. Om politieke redenen aangezien economische coördinatie op het internationale vlak nooit stand zal kunnen houden als de gemaakte afspraken op nationaal

vlak niet kunnen worden afgedwongen. Als de VS hun monetaire discipline niet herstellen, zal elk akkoord in het papieren stadium blijven steken. Die noodzaak tot monetaire discipline zal een minimum aan economische coördinatie op het nationale vlak vergen en die ligt bij de republikeinen moeilijk.

Maar ook om sociale redenen, met name de verdeling van de pijn van de ingreep. Wat bijvoorbeeld te denken van de welvaartseffecten van een structurele daling van de dollar voor de Amerikaanse bevolking en het morele vraagstuk dat eruit voortvloeit: De rekening neerleggen bij het gros van de bevolking dat van de financialisering meer te lijden heeft gehad dan dat het ervan geprofiteerd heeft en dan nu het gelag zou moeten betalen?

Zulke moeilijke afwegingen zijn er voor alle betrokkenen.

Voor de EU dreigt bijvoorbeeld het gevaar om door de Aziatische landen uitverkoren te worden als doelwit voor hun export die ze in de VS niet langer kwijt kunnen. Die dreiging, die er al lang is wordt onder die omstandigheden acuut en dwingt niet alleen de EU maar de Westerse wereld als geheel ten principale na te denken over de handelsrelatie met economieën die voor hun export vrijhandel opeisen terwijl ze hun eigen economieën reguleren en in feite moeilijk toegankelijk maken voor buitenlandse partijen. In de eerste plaats door met hun valutabeleid in feite protectie te bedrijven, maar dat niet alleen.

Wie bijvoorbeeld in China wil produceren kan moeilijk om samenwerking met een Chinese partner heen maar die samenwerking heeft doorgaans een beperkte looptijd.

Als die verstreken is en de kennis is afgetapt, gaat de Chinese partner alleen verder. Herstel van reciprociteit zal mede het uitgangspunt moeten zijn van het internationale overleg in die zin dat ook de Westerse landen voor de noodzaak staan hun economieën zodanig te reguleren dat ze zich kunnen beschermen tegen eenzijdigheid in de internationale handelsrelaties.

De noodzaak is groot en de urgentie is duidelijk maar zal die omstandigheid voldoende zijn om partijen rond de tafel te krijgen of zal er een monetaire crisis voor nodig zijn om ze daartoe te bewegen?

KEUZE VOOR FALEN OF SLAGEN : EINDE VAN HET NEOLIBERALE KAPITALISME?

Jared Diamond heeft een prachtig boek geschreven met als pakkende titel: *Collapse – how societies choose to fail or to succeed*. Dat boek handelt over ecologische rampen maar de methodiek ervan is heel wel toepasbaar op de situatie waarin de wereldeconomie zich nu bevindt en de sleutelrol die de VS daarin spelen.

Diamond stelde zich de vraag waarom en hoe problematische situaties zich tot rampen kunnen ontwikkelen en onderscheidt in de bewustwording daarvan als achtereenvolgende stadia: anticiperen op het probleem (aanzien komen), onderkennen van het probleem als het zich aandient (manifest worden) en oplossen van het probleem.

Als we dit schema toepassen op het verlies van monetaire discipline van de VS en zijn gevolgen, dan kan het eerste stadium, anticiperen op het probleem, aldus beschreven worden. De financiële lasten van de oorlog in Vietnam in de periode eind jaren '60 - begin '70, bezorgden de VS zulke grote problemen dat de beleidsmakers ervoor kozen om de financiering voor een deel af te wentelen op de rest van de wereld. Hun machtspositie stelden

de VS hiertoe in staat. Toen landen in reactie hierop een begin maakten met de omruil van dollars voor goud – wat onder het vigerende monetaire stelsel mogelijk was – en die omruil verontrustende vormen begon aan te nemen, besloten de autoriteiten om de dollar los te koppelen van het goud en te laten zweven.

De Amerikaanse beleidsmakers meenden daarmee te kiezen voor de minst kwade van de beschikbare beleidsopties.

Of ze zich gerealiseerd hebben dat daarmee een periode van grote onzekerheid werd ingeluid waar de oliecrises overheen kwamen die niet nalieten diepe sporen te trekken, is de vraag. De terugval van de economische groei en de daarmee gepaard gaande werkloosheid leidden tot politieke turbulentie en verscherping van de politieke tegenstellingen. Het harmoniemodel maakte in vrijwel de gehele Westerse wereld plaats voor polarisatie.

Pas nadat Reagan er door liberalisering van de economie en deregulering in slaagde om een nieuw beleidsparadigma ingang te doen vinden, hervond de wereldeconomie het groeipad zij het dat de groei gematigder was dan tevoren en de periodiek terugkerende crises een normaal verschijnsel werden.

In de wijze waarop Reagan deze omslag bewerkstelligde speelde monetaire discipline slechts een afgeleide rol, aan de oplopende tekorten raakten de beleidsmakers zo gewend dat met Jared Diamond van “kruipende normaliteit” (*creeping normalcy*) gesproken kan worden. De kwalijke gevolgen die ervan voorspeld werden bleven vooralsnog uit en ook onder het bewind van de presidenten na Reagan werd dit beleid voortgezet.

Elke nieuwe financieel- economische constellatie kent zijn winnaars en verliezers, de winnaars ontwikkelen zich doorgaans tot de dragers van de nieuwe orde en zij vormen in dit geval een machtig gezelschap. Dat bestaat primair uit vertegenwoordigers van de financiële sector met al zijn vertakkingen, via de pensioenwereld tot in de arbeidsbeweging toe, het management van de bedrijven dat door de oriëntatie op aandeelhouderswaarde zijn beleidspositie en beloning spectaculair zag verbeteren, het management van publieke instellingen en bedrijven dat zich hieraan spiegelde en zich in een vergelijkbare machtspositie wist te manoevreren door hun organisaties in een staat van permanente reorganisatie te brengen.

Bij deze binnenring van dragers van de nieuwe orde voegen zich al diegenen die door bonussen, tantièmes en vergelijkbare beloningsregelingen met de beleidsdoelstellingen en hun uitkomsten direct verbonden raken. De zuigkracht van de financiële sector op jong talent is bijvoorbeeld ongekend.

Politiek-maatschappelijk gesproken tekenen zich nieuwe scheidslijnen af waarvan de tegenstelling tussen managers en professionals binnen het onderwijs en de gezondheidszorg de meest pregnante uitdrukking vormt. Terwijl de managers aan status en inkomen hebben gewonnen, hebben de professionals daaraan juist ingeboet, terwijl ze in opleidingsniveau en ervaring niet van de eersten verschillen of er zelfs bovenuit steken. Ook in de intellectuele beroepen heeft de tijdelijke aanstelling zijn intrede gedaan met alle bestaansonzekerheden van dien, zij delen in dat opzicht het lot van laaggeschoolden.

De politieke invloed van de dragers van de neoliberale orde – de financiële sector voorop – is zeer groot terwijl de verliezers politiek verdeeld zijn en nauwelijks een vuist kunnen maken. Herstel van de beleidscoördinatie op het internationale en nationale vlak dat in het voorgaande als mogelijke oplossing van de dreigende val van de dollar ter sprake kwam, zal ingrijpen in de bestaande machtsverhoudingen. Die ingreep komt in feite neer op de invoering van een nieuw beleidsparadigma met de bijbehorende nieuwe winnaars en verliezers.

Nu leert de ervaring dat de invoering van een nieuw beleidsparadigma allerminst planmatig verloopt, veeleer zijn het ad hoc maatregelen ter oplossing van acute problemen die ten slotte

uitlopen op een wisseling. Zo is het gegaan met de invoering van de welvaartsstaat, zal het de liberalisering en deregulering ook zo vergaan.

In zijn algemeenheid geldt dat beleidsparadigma's na hun acceptatie worden gepraktiseerd tot over de grenzen van hun werkzaamheid en houdbaarheid heen. Ze creëren dan meer problemen dan ze oplossen. Als die fase is aangebroken, zoals nu met het neoliberale kapitalisme klaarblijkelijk het geval is, bestaat er in principe ruimte voor een nieuw paradigma. Maar zal die ruimte nu ook benut gaan worden? De tegenkrachten zijn machtig. In dit geval is het zo evident dat herstel van de beleidscoördinatie uit de *Fordist era* een inperking van de bewegingsvrijheid en expansieruimte van de financiële sector inhoudt, dat de bestaande machtsposities elke beweging in die richting in de weg zullen staan.

Jared Diamond wijst deze bestaande machtsposities – verbonden als ze zijn met status, inkomen en vermogen – aan als oorzaken van de onafwendbaarheid van een naderende ramp. Die bevestiging van de status quo wordt nog versterkt door de mentale weerstand tegen het overboord zetten van beleidslijnen, waarden en zelfbeelden waarin zwaar geïnvesteerd is, hoe dubbelzinnig die ook mogen zijn.

Voor- en tegenstanders spreken met betrekking tot de VS bijvoorbeeld van een liberale markteconomie die juist ook door de vertegenwoordigers van de financiële sector wordt gekoesterd terwijl het stelsel zoals zich in feite ontwikkeld heeft daar ver vanaf staat, de financiële sector zelf wel het meest..

Dat mag zo zijn maar op het moment dat de bestaande machtsposities in het gedrang komen zullen dit beeld en de daarmee verbonden gevoelens niettemin bespeeld gaan worden. Velen die zich geen rekenschap geven van het achterliggende krachtenveld zullen zich hiervoor gevoelig tonen. De tradities en sentimenten op dit punt zijn met name in de VS zeer sterk. Het financiële complex, zoals het hierboven is aangeduid, zal zich schrap zetten. Het is om die reden ook zeer twijfelachtig of de regering Obama zich krachtig genoeg voelt om de confrontatie met dit machtsblok aan te gaan, ze zal veeleer kiezen voor “kruipende” verandering.

Zo met betrekking tot de dollar waarvan de recente koersbeweging er op duidt dat aangestuurd wordt op “kruipende” daling om zo de importdruk te verlichten en de exportperspectieven van de VS te versterken. De eerste effecten daarvan zijn al zichtbaar, met name aan de import kant wat mede het gevolg is van het lage niveau van de consumptie. China zal de VS in dat opzicht waarschijnlijk volgen. Het is namelijk maar zeer de vraag of China de weg zal kiezen om zijn binnenlandse markt tot ontwikkeling te brengen om daardoor minder afhankelijk te worden van exportgeleide economische groei zoals de internationale gemeenschap voorstaat. Dit scenario zou neerkomen op verbetering in de sociale voorzieningen, bescherming van werknemersrechten en bescherming van het milieu en dergelijke. Een ingrijpende hervorming die tijd kost en waarvan het twijfelachtig is of het Chinese leiderschap meent dat het land daaraan toe is. Het heeft er veel meer van weg dat China al een andere weg is opgegaan, die van spreiding van zijn export. Daarmee zou het de VS gedeeltelijk tegemoet komen. Understanding tussen die beide grootmachten is wel het meest bedreigende scenario waarmee de EU te maken kan krijgen. De recente schermutselingen in de handelsbetrekkingen tussen deze twee lijken daarmee in strijd maar ze kunnen even goed duiden op het innemen van onderhandelingsposities. Komt het tot understanding dan zou dat betekenen dat de EU, en meer in het bijzonder het Euroblok, vrijwel als enige zijn munt zal zien stijgen en daarmee bloot zal komen te staan aan importdruk die dan van alle kanten afkomstig is. De uitwerking daarvan zal ontwrichtend zijn. In het eerder geciteerde EU-rapport dat onder de verantwoordelijkheid van de Europese Commissie is verschenen, wordt volstrekte trouw beleden aan vrijhandel, vrij kapitaal verkeer en internationalisme. Het zou niet voor de eerste keer in de geschiedenis zijn dat trouw aan deze principes een slechte leidsman is. Wat is er in de huidige complexe situatie namelijk

aantrekkelijker dan wel trouw aan deze principes te belijden maar in laatste instantie de eigen weg te gaan. De geschiedenis sinds de jaren dertig van de vorige eeuw laat zien dat de VS het daarop laten aankomen. Ze stellen zich op als autist, niet openlijk afwijzend maar ongevoelig voor andere dan de eigen belangen. De EU zou in de rol van lulletje rozenwater terecht komen als zij onder die omstandigheden trouw zou blijven aan principes die alleen van waarde zijn als alle partijen zich daaraan houden.

Daarmee zouden we in een situatie belanden die veel trekken gemeen heeft met die in de beginjaren '80. Voor de EU was dat een periode die bekend is geworden vanwege de economische malaise en *euroclerosis*.

De EU heeft het toen niet aangedurfd om voor een eigen weg omhoog te kiezen en de afwenteling van de Amerikaanse perikelen op Europa te weerstaan.

De toenmalige machtsverhoudingen stonden dat naar veler oordeel niet toe. Als er iets duidelijk is met betrekking tot de internationale verhoudingen van dit moment dan wel dat er geen objectieve reden is om op het kompas van de Amerikaanse beleidsmakers te varen.

Temeer niet nu de trekkersrol van de VS (voorlopig) is uitgespeeld.

De EU heeft zich in de jaren '80 een paradigmawisseling laten opdringen doordat ze naliet een eigen beleidsoplossing te ontwikkelen.

De actuele situatie dwingt daartoe. Waardevolle tradities zijn in die jaren overboord gezet met als gevolg dat we tenslotte in een zeer zware crisis beland zijn die alles in zich heeft om zich tot een depressie te ontwikkelen. Beleidscoördinatie is een beladen begrip geworden.

Ten onrechte, te meer aangezien het laten prévaleren van de Amerikaanse prioriteiten en beleidsinzichten in feite ook beleidscoördinatie impliceert maar dan een eenzijdige die in het belang staat van de wereldleider. Het zou zeer onwijs zijn om een door belangen ingegeven ideologie te blijven volgen op een moment dat de internationale verhoudingen een andere weg indiceren. En dat is de weg terug naar de Europese prioriteiten en tradities maar dan vormgegeven op een manier die recht doet aan veranderingen in de economische structuur en technologische mogelijkheden.

Die keuze zou ook de bestaanszekerheid van de bevolking ten goede komen en daarmee dan speelruimte van het populisme inperken dat de stabiliteit van ons politieke systeem bedreigt.

Te weinig hebben de beleidsmakers, ook in Europa, met betrekking tot verandering en aanpassing waarvan de noodzaak niet betwist kan worden, de *paradox principles* zwaar verwaarloosd.

Het is een groep Amerikaanse bedrijfsonderzoekers die het belang daarvan op grond van hun empirische onderzoeken in een overtuigend pleidooi hebben samengevat: Positieve verandering kan niet zonder betekenisvolle stabiliteit. Ongecontroleerde verandering, het ontbreken van stabiele sleutelementen, kan een onderneming en elke andere organisatie doen ontaarden in chaos. Zo'n veranderingsproces veroorzaakt veeleer onrust dan dat het leidt tot een verhoogd prestatieniveau.

Stabiele elementen kunnen een organisatie juist helpen om zich door de turbulentie van ingrijpende verandering heen te slaan.

De luchtbeconomie met zijn steeds weerkerende euforie die tenslotte in een crisis ontaardt, zet de verhoudingen in bedrijven en publieke organisaties onder een richtingloze druk die desintegrerend werkt en tenslotte de politiek-maatschappelijke stabiliteit ondermijnt.

Dit pleidooi ten gunste van beleidscoördinatie gaat niet voorbij aan de noodzaak van verandering en nieuwe initiatieven maar wel voor een zodanig gecontroleerd veranderingsproces dat het vertrouwen van de bevolking niet verspeeld wordt.

Vertrouwen – zo ondervond ook de Amerikaanse onderzoeksgroep – schept een bereidheid tot veranderen.

In de achterliggende 25 jaar heeft een kleine groep winnaars zijn wil aan het gros van de bevolking kunnen opleggen, het wordt tijd om bredere maatschappelijke belangen aan bod te

laten komen. Daartoe zal de reële economie weer ruim baan moeten krijgen en daarmee het lange-termijnbeleid van ondernemingen wat in concreto inhoudt dat de aandeelhoudersagenda wordt ingewisseld voor die van alle stakeholders

Literatuurlijst

Michel Albert, *Capitalism vs. Capitalism*, 1993

Jared Diamond, *Collapse – How societies choose to fail or to succeed*, 2005

G. Dumenil en D. Levy, *Neoliberal income trends, wealth, class and ownership in the US*, 2004

Gosta Esping -Andersen, *Politics without class*, in: Herbert Kitschelt e.a. (eds.), *Continuity and change in contemporary capitalism*, 1999

John Bellamy Foster, *The financialisation of capital and the crisis*, *Monthly Review* (april), 2008

Miriam A. Golden e.a., *Postwar trade-union organization and industrial relations in twelve countries*, in: Herbert Kitschelt e.a. (eds.) *Continuity and change in contemporary capitalism*, 1999

J. Grahl, *Globalized finance*, *New Left Review*, 8, 2001

Robert Guttman, *A primer on finance-led capitalism and its crisis*, *Revue de la regulation*, 3/4, 2008

Peter Hall, *Political economy of Europe in an era of interdependence* in: Herbert Kitschelt e.a. (eds.), *Continuity and change in contemporary capitalism*, 1999

Peter Hall e.a.(eds.), *Varieties of capitalism: Institutional foundations of comparative advantage*, 2001

Albert O. Hirschman, *Exit, voice and loyalty*, 1972

Martin Hoepner, *Corporate governance in transition: Ten empirical findings of shareholder value and industrial relations in Germany*, Discussion paper, Max-Planck -Institut, oktober 2001

Robert Keohane e.a.(eds.) Internationalization and domestic politics,1996

Hanspeter Kriesi, Movements of the left, movements of the right,in: Herbert Kitschelt e.a. (eds.), Continuity and change in contemporary capitalism, 1999

Hyman P. Minsky, Stabilizing an unstable economy, 1986

Engelbert Stockhammer,Financialisation and the slowdown of accumulation, Cambridge Jn of Economics, 28(5), 2004, pp.719 – 741

Engelbert Stockhammer, Shareholder value orientation and the investment-profit puzzel, Jn of Post Keynesian Economics, 28,2006 pp. 193 – 215

Engelbert Stockhammer, Some stylized facts on the finance-dominated accumulation regime, Working paper, Political Economy Research Institute Un. of Massachusetts, 2007

Bart Tromp, Hedendaags kapitalisme, in: Frans Becker e.a. (eds.), Hedendaags Kapitalisme - twintigste jaarboek van het democratisch socialisme, 1999

Till van Treeck, Reconsidering the investment-profit nexus in finance-led economies, Working paper, Hans Boeckler Stiftung, 1, 2007

Arie van der Zwan, Verantwoordelijke onderneming of verantwoordelijke maatschappij?, in: Frans Becker e.a. (eds.), Hedendaags Kapitalisme – twintigste jaarboek van het democratisch socialisme, 1999

