

Misconcepties over de Financiële Crisis

“Hoe politieke propaganda middels halve waarheden de Nederlandse burgers misleidt.”

Vele berichten in de media en talloze uitlatingen van politici over de financiële crisis sinds 2007-2008 zijn niet altijd recht door zee, zo niet bezijden de realiteit. Nogal hysterische uitlatingen van commentatoren over het “neoliberalisme” en het “aandeelhouderskapitalisme” zijn niet behulpzaam voor een juiste besluitvorming. Kritiek op de rol van banken vóór de crisis is terecht, en sterker nog, er is altijd nog onvoldoende ingegrepen (zegt deze ex-bankier die 8 jaar in New York zakenbankier is geweest, maar wel in een andere, meer gematigde tijd in de 1980-er jaren).

In de media en de politieke arena wordt vaak een bevooroordeeld beeld geschapen, dat een karikatuur van de realiteit weergeeft. Laten we beginnen om op voorhand een aantal provocerende stellingen te poneren die later allemaal belicht worden:

Het “neoliberalisme” is niet het probleem, wel het gedrag –destijds– van bankiers en gebrek aan controle op banken.

Hadden we maar “aandeelhouderskapitalisme”, dan was het nooit zover gekomen.

Van de excessieve stijging van de staatsschuld onder minister Bos plukken we nu de wrange vruchten.

De Verenigde Staten van Amerika staan er, ondanks alles, economisch beter voor dan Europa.

Er is geen crisis met de euro als munt, wel met Zuid-Europese landen.

Het wordt tijd de rente geleidelijk naar een normaal niveau te verhogen.

Laten we eens iets echts Keynesiaans doen en de belastingen juist verlagen.

De beperking van de hypotheekrenteaftrek pakt ongunstig uit.

In het publieke debat op de TV, in de digitale media, in de kranten en in de Tweede Kamer worden vaak uitlatingen gedaan die met het bovenstaande in tegenspraak zijn. Laten we die genoemde uitlatingen op dit gebied de revue passeren om meer nuance in het debat aan te brengen:

- **“Het is allemaal de schuld van het aandeelhouderskapitalisme en neoliberalisme”.** Nee, maar wel van het ongecontroleerde managerssocialisme, dat juist tot een perverse bonuscultuur geleid heeft, waarover aandeelhouders weinig hebben te vertellen. Dit *old boys network* heeft tot een vernietiging van €1.000-en miljarden in aandeelhouderswaarde geleid. Als er echt neoliberalisme zou hebben geheerst, dan zouden vele banken nooit gered zijn (maar wel voor €1 of \$1 door de Staat zijn overgenomen, met een gedwongen aderlating (*hair cut*) voor obligatiehouders en overige crediteuren en met het vertrek van de hele (sub)top zonder verdere compensatie). Sterker nog, dan zou het nooit zo ver zijn gekomen, want dan zou het *moral hazard* gevoel met z’n perverse prikkels bij de bankmanagers nooit hebben bestaan en zouden zij niet die onverantwoorde risico’s zijn aangegaan, althans in mindere mate.
- **“De economie komt tot stilstand. We zitten in een depressie, net als in de 30-er jaren van de vorige eeuw”.** Nee, er is nu tijdelijk geen economische groei. Er was destijds een 30% krimp van het BNP met grootschalige armoede, met honger, met meer dan 25% werkloosheid zonder uitkeringen, met salarisverlagingen voor werkenden en bedroevende huisvesting voor een fors deel van de bevolking. Het BNP is nu terug op het niveau van 2007, en toen hadden we ook allemaal genoeg te eten en een

heel behoorlijk dak boven ons hoofd. En er is de WW, WIA, WAO, Wajong, AOW, Vut, FPU en de Bijstand.

- “Er wordt alsmaar bezuinigd, er moet een *Marshall investeringsplan* komen”. Nee, er wordt alleen minder meer uitgegeven, de stijging daalt slechts. Op deelgebieden wordt bezuinigd, maar de totale staatsuitgaven gaan in absolute zin niet naar beneden. De Nederlandse overheid investeert continu. Er is al jarenlang een mega-*Marshall* plan gaande. Tussen 2007 en nu is de staatsschuld met €180 miljard opgelopen naar € 436 miljard. De staatsuitgaven zijn gestegen van €239 miljard in 2008 tot €261 miljard in 2013 en de staatsschuld van 45% in 2007 van het BNP naar 75% nu. Onder de PvdA Minister van Financiën Bos is tussen 2007 en 2010 de staatsschuld geëxplodeerd van €258 miljard naar €371 miljard, en dat is maar voor € 50 miljard te verklaren uit de staatsinterventie in banken. De teugels van de staatsuitgaven zijn losgelaten. Dat stimuleringsprogramma van Bos heeft niets uitgehaald. Van de excessieve stijging van de staatsschuld plukken we nu nog de wrange vruchten. Er is op macroschaal nog nooit bezuinigd in Nederland op de totale staatsuitgaven, alleen de groei is getemperd.
- “De staatsteun in de vorm van een directe investering van €30 miljard in Fortis/ABN.AMRO is een bodemloze put”. Nee, die komt deels terug, maar ex-minister Bos heeft wel te veel betaald. De totale staatssteun heeft €50 miljard bedragen voor Fortis/ABN.AMRO, ING, SNS, NIBC, Achmea, Leaseplan en Aegon. Als ABN.AMRO niet was overgenomen door RBS c.s., zou de steun door de Staat nog groter zijn geweest, ongeveer €80 miljard. ABN.AMRO zou compleet failliet zijn gegaan, zonder die overname. De Staat zou voor veel grotere bedragen de bank hebben moeten redden (na de bank voor €1 overgenomen te hebben). De Raad van Bestuur was zonder enige ontslagvergoeding naar huis gestuurd (althans dat zou de Minister van Financiën hebben moeten doen). Nu zijn die verliezen afgewenteld op Groot Brittannië, dat RBS heeft moeten redden. In die Britse bank zijn de internationale ABN.AMRO activiteiten grotendeels terecht gekomen.
- “De financiële problemen in de wereld zijn allemaal de schuld van Amerika”. Nee, maar het is wel daar begonnen met agressieve *securitisation* van *sub-prime* hypotheekleningen en *Alt-A* leningen, die vervolgens - helaas- massaal ook door Europese banken gekocht werden, behalve juist in Spanje en Italië (!). De Centrale Banken daar zijn goed opgetreden en hebben de banken verboden daarin mee te gaan, evenals in Canada en Australië. *Credit Rating Agencies*, zoals *Moody's* en *Standard & Poor's* hebben wel zitten te slapen, terwijl hun bankrekeningen gespekt werden.
- “Het is allemaal de schuld van de Republikeinen, ex-president Bush en *Federal Reserve Bank Chairman Bernanke*”. Nee, onder de democratische ex-president Clinton is juist het op zich goed bedoelde programma begonnen om minder kapitaalkrachtige Amerikanen aan hypotheekleningen te helpen. Zelfs daarvoor onder de democraat Carter werd eind 1970-er jaren de hypotheekverstrekking aan minder draagkrachtigen al sterk bevorderd, o.a. door banken te verbieden aan *red lining* te doen (terwijl het vóór die tijd onmogelijk was om in bepaalde achterstandswijken, bijv. Harlem een hypotheek te krijgen). Greenspan was te “optimistisch” t.a.v. de nieuwe financiële producten en de veel te snelle toename van de geldvoorraad met te lage rentes. Dat is geen wijsheid achteraf. Er is door velen gewaarschuwd dat een geldvoorraadtoename van meer dan 10% p.a. jaar in jaar uit vóór 2007 niet goed kan blijven gaan, terwijl de reële economie met 2, 3 of 4% p.a. steeg. In de aanloop naar de kredietcrisis was jarenlang geld lenen veel te goedkoop. Dit gold ook voor Europa. Greenspan heeft wel het adagium van Nobelprijs winnaar Shiller van *irrational exuberance* overgenomen, zijn zorg erover geuit zo'n 10 jaar geleden, maar geen concrete beleidsmaatregelen ertegen genomen.
- “De financiële crisis leidt tot problemen bij grote bedrijven, omdat ze geen geld meer kunnen lenen”. Nee. De topbedrijven lenen in de publieke markt middels obligaties en *commercial paper*, voor zover die *überhaupt* behoefte hebben aan externe financiering. Vele multinationals hebben een overschot aan liquide middelen. Middelgrote bedrijven kunnen nog uitstekend bij banken terecht. Kleine bedrijven in het MKB hebben deels wel een probleem, maar hadden dat vroeger ook. Met bedrijven

met een goed business model, gezond trackrecord en solide management willen banken graag zaken doen. Kleine startende ondernemingen moeten met eigen startkapitaal, *venture capital* en private investeerders gefinancierd worden. Dat is niet de rol van banken die immers geld uitlenen (en dus niet investeren in aandelen, althans dat niet behoren te doen). Dat was altijd al zo, niks nieuws onder de zon.

- **“Het Amerikaanse bedrijfsleven zal langzamer herstellen dan het Europese; de maakindustrie is allemaal ge-outsourced”**. Nee, integendeel, de V.S. zijn flexibeler en innovatiever, met meer een *can do* spirit, en minder dure uitkeringsgerechtigden. Industrie keert weer terug naar de V.S. Olie- en gasproductie loopt op. Ondernemerschap en innovatie lopen juist ver achter in Europa. *Shale gas* en *shale oil* zijn een *game changer* voor de US. De inzet op windenergie in Nederland en Duitsland is een *waste*, niet alleen economisch, ook uit milieutechnisch oogpunt, gezien vanuit een *total life cycle analysis* (dat geldt niet voor zonne-energie!). Relatief goedkope energie geeft Amerikaanse firma's een concurrentievoordeel boven die van Europa. En daar is niets “oneerlijks” aan. Europa moet haar koers verleggen op dat terrein, en de belastingheffing op energie (aardgas, elektriciteit, benzine) temperen. Er is geen “level playing field”, slecht voor het Europese bedrijfsleven. De complete (petro)chemische industrie is één van de paradepaardjes van Nederland (ongeveer 30% van de export), een grote bedrijfstak als je ook alle toeleveringsbedrijven en ervan afhankelijke dienstverlenende bedrijven erbij optelt.
- **“Amerikaanse banken staan op omvallen”**. Nee, integendeel, de grote Amerikaanse banken zijn in betere conditie dan de Europese. De *US regulators* hebben de banken gedwongen om kapitaalmissies te plegen waardoor hun kapitaalbuffers hoger zijn dan in Europa. Amerikaanse banken zijn daarom beter dan de Europese in staat om meer geld uit te lenen aan bedrijven en huishoudens, en doen dat ook. De Basel III regels dwingen ook Europese banken hun vermogens op te krikken tot 12% of hoger, maar ze krijgen daar veel langer de tijd voor, en doen dat via ingehouden winsten.
- **“Als gevolg van de “Eurocrisis” stort de euro in elkaar”**. Nee, er is een economische crisis in zuidelijke Europese landen, niet een crisis met de euro zelf. De euro is volgens het koopkrachtpariteitbeginsel zelfs aan de hoge kant (€1 = \$1,35, 12% sterker dan een jaar geleden). Al die *gurus* die aanraadden om vooral goud te kopen hebben grote verliezen veroorzaakt voor hun “volgelingen”. Als bepaalde Amerikaanse staten of steden in zwaar weer zitten en financieel ook moeten bezuinigen, zoals nu California, Florida of Detroit, zeggen we ook niet dat de dollar in elkaar stort. In die Amerikaanse staten en steden zijn dan ook het niveau van de collectieve uitgaven aangepast. Voor zuidelijke Europese landen is de euro inderdaad aan de hoge kant, maar dat dwingt die landen tot aanpassingen, net zoals bepaalde regio's in de VS zich moeten confirmeren aan landelijk beleid.
- **“De nationale schuld van Amerika is hoger dan die van Europa”**. Nee, als % van het BNP niet dramatisch verschillend, in de V.S.: \$16,7 biljoen, 100% van het BNP en in EU, als we de schuld van alle EU landen optellen: ongeveer 93%, allebei verder stijgend; te hoog in ieder geval. Zowel absoluut als relatief is de overheidsschuld van de EU landen van dezelfde orde van grootte als in de VS. Italië, België, Ierland, Portugal, Griekenland en Groot-Brittannië zitten allemaal boven de 100%. Frankrijk (92%) en Duitsland (82%) hebben beide een niveau dat aanzienlijk hoger ligt dan nu in Nederland (75%).
- **“China financiert met haar spaaroverschot grotendeels de Amerikaanse staatschuld”**. Nee, twee derde van de \$ 16,7 biljoen staatschuld is binnenlands, in handen van Amerikaanse burgers, beleggingsinstellingen, lokale overheden, pensioenfondsen en banken. “Slechts” zo'n 8% wordt door China gefinancierd, evenveel als Japan. Alle Europese landen bij elkaar nemen een groter percentage voor hun rekening, met een forse rol voor Zwitserland en Luxemburg (waarschijnlijk ook namens Amerikanen die daar een rekening aanhouden). En de rest: in handen van Rusland, Brazilië,

Venezuela, landen in het Midden-Oosten, Aziatische tijgers en –tot slot– instellingen in het Caribische gebied (Bermuda, Bahamas etc., ook waarschijnlijk indirect van Amerikanen zelf).

- “Het is goed dat Centrale Banken de *discount rate* verlagen tot niveaus van 0,25 of 0,50%”. Nee, dit is een cadeautje aan de commerciële banken om hun kapitaalbuffers te versterken. Het juiste middel daarvoor is om de kostenstructuur, lees banksalarissen, verder te matigen. Consumenten merken niks van die extreem lage rente. Bovendien is de historisch lage rente slecht voor het vertrouwen van burgers om geld weer te laten rollen. Huishoudens potten op, omdat het zo weinig oplevert en men bezorgd is over de toekomst. Het leidt tot de volgende financiële zeepbel met excessieve inflatie van activa, het geld moet ergens blijven Het rendement op sparen is –na belasting– negatief. Dus investeerders, individuele en institutionele, zoeken meer dan verstandig is, hun heil in aandelen en andere waardepapieren. Een nieuw *Minsky moment* kan het gevolg zijn met een nieuwe financiële crisis.
- “Beleggers dumpen massaal hun aandelen. Dagelijks verruilt 5% van alle aandelen van eigenaar”. Nee, de handel bedraagt minder dan 0,5 % van het uitstaande aandeelhouderskapitaal per dag en kennelijk zijn er ook altijd evenveel beleggers, die de “gedumpte” aandelen juist weer kopen. Wel is tot ongeveer de helft van alle handel het gevolg van *high frequency trading*. Dat levert wellicht een (beperkte) bijdrage aan een efficiënte prijsvorming, maar als een zinvolle economische activiteit kan daar wel een vraagteken bij geplaatst worden. Banken waren (en deels zijn dat nog) ook actief in *proprietary trading*, het voor eigen rekening kopen en verkopen van obligaties. Wellicht ook hier een kleine bijdrage tot het onderhouden van een markt, maar dit zijn juist die risicovolle activiteiten die een bank niet moet aangaan. Er is daar sprake van *conflict of interest*, *front running* en vooral het *moral hazard* probleem. De verlokking van bonussen leidt tot extreem risicovol gedrag, terwijl de topmanagers zich toch gedekt weten door de *too big to fail* situatie. In geval van posities bij aandelentransacties, en vooral bij aandelenarbitrage, melden de zakenbankiers dat er een strikte scheiding is tussen de *traders* en de *investment bankers* met zogenaamde *Chinese walls*. We weten allemaal dat die flinterdun zijn. Banken die onder het garantiestelsel van een centrale bank vallen moeten zich niet met zulke activiteiten bezig houden. *You can't have cake and eat it*.
- “Amerika drukt 100-en miljarden extra dollars om de economie te steunen”. Nee: er worden geen dollars “gedrukt”, wel slechte activa op de balans van de banken (*Alt-A* hypotheek en *junk* obligaties) teruggekocht door de Amerikaanse *Federal Reserve Bank*: de zogenaamde *quantitative easing*. De totale liquiditeitsmassa stijgt hierdoor wel, met groot gevaar uiteindelijk voor inflatie. De ECB doet helaas hetzelfde in de € zone met het opkopen van Italiaanse, Spaanse, Griekse en Portugese obligaties, maar beweert die te zijner tijd weer terug te verkopen in de markt (als dat al lukt -met grote verliezen wel- dan zou deze transactie monetair minder desastreus zijn). Hoe dan ook, allemaal cadeautjes van de centrale banken c.q. belastingbetalers aan de commerciële banken, i.p.v. dat die gedwongen worden hun excessieve beloningsstructuur aan te passen, niet alleen door de bonusstructuur te matigen, maar het algemene salarisniveau ook te verlagen, tot niveaus die elders in de reële economie gangbaar zijn.
- “Europese landen participeren minder in de financiële sector dan Amerika”. Nee: In de V.S. is zo'n \$700 miljard geïnvesteerd inclusief \$180 miljard voor AIG. In de UK, Duitsland, Zwitserland, België, Nederland, Ierland en Frankrijk is een vergelijkbaar bedrag geïnvesteerd, inclusief garanties zelfs voor een totaal van €5.000 miljard. Die Amerikaanse staatssteun van \$700 miljard is al voor een groot deel met rente en soms winst terugbetaald. Dat is in Europa nog lang niet het geval.
- “Amerikaanse banken moeten meer afschrijven op slechte activa zoals doorverkochte rommelhypotheek dan Europese”. Nee, in de V.S. is \$1.200 miljard afgeschreven en in Europa \$1.600 miljard (en stijgende), vooral in de UK, Nederland, Duitsland, Frankrijk, België en Zwitserland, en juist niet in Zuid Europa. Daar zitten de verliezen in de ingestorte lokale onroerend goed markt. Amerikaanse banken hebben meer dan Europese al schoon schip gemaakt. Europese

bankiers hebben blindelings de *biased credit ratings* van Standard & Poors en Moody's aangenomen. Die blijken duidelijk een belangenconflict (gehad) te hebben, maar –hoe dan ook– bankiers worden geacht hun eigen oordeel te vorming over kredietwaardigheid, lesje één van iedere bankcursus. De Europeanen hebben nog meer dan de Amerikanen hier zitten te slapen.

- “De dekkingsgraad van de pensioenfondsen is door de bodem gezakt. Ze moeten nu al hun aandelen verkopen”. Nee, zeker nu niet, de dekkingsgraad trekt weer aan naar royaal boven de 100%. Met de wijsheid van achteraf hadden ze natuurlijk in 2007 massaal uit effecten en onroerend goed moeten stappen. Vergeten wordt dat ze nu de helft minder vermogend zouden zijn geweest, als ze helemaal niets daarvoor wereldwijd in aandelen of onroerend goed belegd hadden en alles in staatsobligaties. Van het € 1.000 miljard totale bezit van de 700 “pensioenpotten” is € 250 miljard opgebracht aan premies. De rest is het gevolg van beleggingsopbrengsten. Dat neemt niet weg dat de greep uit de ABP-kas destijds door het kabinet Lubbers en uit bedrijfspensioenfondsen door ondernemingen, laten we het netjes zeggen, “betreurenswaardig” is.
- “De babyboomers eten alle pensioen fondsen leeg, voor de jongeren blijft niks over”. Nee, misleidende propaganda voor politiek gewin. Er zit meer dan € 1.000 miljard in alle pensioenfondsen bij elkaar. Terwijl al een fors deel van de babyboomers nu niet meer werken, zijn ondanks alles de huidige betaalde pensioenpremies nu nog altijd hoger dan de uitgekeerde pensioenen. De pensioen leeftijd gaat geleidelijk omhoog, de pensioenen worden inderdaad niet meer automatisch naar boven aan de inflatie aangepast. De dekkingsgraad zit nu op gemiddeld 109%. Die dekkingsgraad is kunstmatig laag door de opgelegde lage rekenrente van 2,5%. Het gemiddeld rendement van alle 700 pensioenfondsen is sinds 2000 5% geweest, ondanks alle *ups en downs* die er in die periode waren. Als de rekenrente met 1% stijgt gaat de dekkingsgraad vanzelf met ongeveer 7,5% omhoog. De waarde van de bezittingen dalen, maar de contante waarde van de toekomstige pensioenverplichtingen dalen veel harder, waardoor de dekkingsgraad omhoog gaat. En de rente zál omhoog gaan, dat kan niet anders. De extreem lage huidige rente is gemanipuleerd. Een historisch normaal minimaal niveau is 4% p.a. als compensatie voor het uitlenen van risicoloos geld. Wel zal de AOW wat versoberen, maar dat is het gevolg van de betreurenswaardige beslissing om het op te zetten via een omslagstelsel in plaats van op basis van kapitaaldekking.
- “De oudere generatie kan best meer betalen, die zijn toch rijker”. Allicht dat die rijker zijn, niet dat ze dan nu maar meer moeten gaan betalen. Door de eeuwen heen zijn ouderen als groep meer vermogend dan jongeren. Het is nooit anders geweest. Bijna alle ouderen starten in hun jonge leven met weinig, behalve een paar gelukvogels, en de meeste ouderen bouwen vermogen in hun werkzame leven langzaam op, in spaarvermogen, in pensioenaanspraken, in kapitaalverzekeringen en afbetaalde huizen. En dat hebben ze nodig ook.
- “De jongeren gaan het nooit zo goed krijgen als de oudere generatie nu”. Nee, natuurlijk, tenzij de wereld nu in elkaar stort. Zij reizen de wereld rond, hebben langere vakanties dan ooit. Op het banenfront zit het nu tegen (maar minder ernstig dan begin 1980-er jaren). Door de golf aan pensioneringen zal de werkloosheid vanzelf omlaag gaan, zo niet zelfs dat een tekort aan arbeidskrachten gaat ontstaan en dat immigratie van goed opgeleide, gemotiveerde mensen gestimuleerd moet worden (zoals in Canada, Nieuw Zeeland en Australië). Volgens Bartjens zullen de jongeren per definitie de vermogens (privaat en collectief), de huizen, de wegen, de metro's en treinen, de ziekenhuizen en de universiteiten en verder alle infrastructurele en onderwijsvoorzieningen erven, plus alle geïnvesteerde kapitaalgoederen, fabrieken, kantoren, pijpleidingen en machinerieën, die rendement zullen blijven leveren.
- “De kredietcrisis is veroorzaakt door de triljoenen € en \$ aan derivaten die uitstaan”. Nee, er gaat weinig fout met opties, *futures*, termijncontracten en *swaps*. Dat zijn legitieme financiële producten om risico's af te dekken. Sommige instellingen hebben zich wel in de luren laten leggen met *interest rate swaps*, maar dat is toch feitelijk eigen schuld dikke bult. Er waren wel grote problemen met *credit*

default swaps (CDS) bij AIG, maar dat zijn geen echte derivaten, maar garanties. AIG heeft een onverantwoord groot aantal CDS's uitgeschreven, dat tot een redding van \$ 180 miljard door de Amerikaanse overheid heeft geleid (dit bedrag is inmiddels wel weer terugbetaald). Door deze redding van AIG zijn overigens veel bejubelde Amerikaanse *investment banks* als Goldman Sachs en Morgan Stanley op de been gebleven, evenals Citibank, JPMorganChase, Deutsche Bank, ING, Rabobank en vele andere Europese systeembanken. Europa mag de Amerikaanse overheid op haar knietjes danken voor dit "cadeautje".

- **"De financiële sector behoort niet tot de reële economie en draagt niet bij tot het BNP".** Nee, dat gaat te ver. Ondanks alles, zijn banken nuttige en belangrijke instellingen, als ze zich tenminste bij hun leest houden. Financiële dienstverlening is een honorabele economische activiteit, als een ondersteunende functie, niet als doel op zich. In de UK en andere westerse landen bedroeg de financiële sector in de '70-er jaren 4% van het BNP. In 2007 was dat gegroeid tot 8%; nu is het weer lager, maar nog te hoog. Het is het gevolg geweest van oligopolistische machtsvorming, niet een economische verdienste.
- **"Met extra aardgasbaten kunnen we de economie weer op gang brengen".** Nee, we doen al niet anders, en niet verstandig met het oog op de verminderde reserves (hoewel de resterende reserves exploderen als we serieus werk maken van schaliegas en Waddenzeegas; beide goed voor € 100-en miljarden extra opbrengst voor de Staat). De gasbaten bedragen nu zo'n €12 miljard per jaar, en dat al zo'n 40 jaar. De jaarlijkse opbrengst is feitelijk aanzienlijk hoger door de dividend- en vennootschapsbelasting die de energiesector genereert en door de extra energiebelasting en milieuheffing voor consumenten op aardgas, die naar schatting nog eens zo'n €10 miljard per jaar aan de Staat opleveren. Kortom, het aardgas gaf en geeft al een enorme jaarlijkse impuls aan de Nederlandse economie, en dat blijft nog tientallen jaren het geval. Ons land zou lid van het OPEC-kartel kunnen worden, we zijn een netto energie-exporteur. De totale toegevoegde waarde van het aardgas in Nederland kan op tenminste zo'n €400 - 500 miljard sinds de 1970-er jaren gesteld worden. In tegenstelling tot Noorwegen en Singapore hebben we dat –helaas– niet in een Investeringsfonds voor de Toekomst gestopt. Die €100-en miljarden zijn wel deels geïnvesteerd in infrastructuur (HSL), maar voor het grootste deel besteed aan sociale voorzieningen. Heel nobel natuurlijk, maar onverantwoord en zelfzuchtig van de babyboomgeneratie ten opzichte van de jongeren van nu.
- **"Europa moet een fiscale unie vormen, om de Zuid-Europese landen uit de slop te trekken".** Nee, dan zou iedere prikkel voor die landen om orde op zaken te stellen en te hervormen weg vallen. De analogie die met de V.S. getrokken wordt is ook onjuist. Alsof California, Detroit, Florida of Baltimore financieel door Washington op de been worden gehouden. Onzin, die moeten ook hun eigen broek ophouden en zelf geld op de kapitaalmarkt lenen. Ze betalen een aanzienlijk hogere rente dan de federale overheid, net zoals dat hier in Europa het geval is in een markt, die discipline afdwingt bij potverteerders als Griekenland of Italië. Met centrale Eurobonds, die eventueel met een opslag aan die landen doorgeleend kunnen worden, valt de dwang tot hervorming in die landen juist weg.
- **"Europa moet zijn belastingstelsel harmoniseren".** Nee, geen reden voor, ieder land heeft zijn eigen traditie. De analogie alsof dat ook in de V.S. het geval zou zijn, is onjuist. Er zijn grote verschillen in belastingregimes tussen de verschillende staten van Amerika, en binnen de staten tussen de steden. In Texas en andere staten is geen *State Income Tax*, noch *City Income Tax*. In onder andere Oregon en New Hampshire is geen *Sales Tax* (soort BTW). In bijvoorbeeld New York zijn er aparte belastingen, die aanzienlijk zijn: een *City* en *State Income Tax* van 3,5% respectievelijk 8% en een *Sales Tax* van 8,8% (naast een *Federal Tax* die inderdaad gematigd is: 20 - 25% met 35% boven \$400.000). De marginale belastingdruk in steden als New York is 55% boven inkomens van \$400.000 (€300.000). Daarnaast is de *Property Tax* (soort WOZ) verschillend per *county* en per *city*, van \$0 tot hogere aanslagen dan in ons land. Dezelfde verschillen gelden voor vele Amerikaanse staten en steden. Er is geen uniform belastingstelsel. Er is concurrentie tussen staten en steden, en gelukkig maar ook. In staten als Texas, Colorado en Florida zijn de belastingtarieven inderdaad lager, ideaal dus voor

gepensioneerden die daarheen trekken. Alles bij elkaar zijn zulke staten dan beter af dankzij de lage tarieven, hoewel in Texas ook helpt dat die staat profiteert van olie- en gasinkomsten.

- “Nederland is één van de weinige landen ter wereld waar de rente aftrekbaar is”. Nee. In vele Angelsaksische landen is de hypotheekrente aftrekbaar. Frankrijk overweegt dit in te voeren. Misschien moeten we ons juist bezinnen of het handig is geweest om de hypotheekrenteaftrek zo drastisch te wijzigen. De huizen crisis is daar –deels– het gevolg van. Als rente-inkomsten belastbaar zijn (via box 3), is het consistent dat rente-uitgaven aftrekbaar zijn. Anders verdient de overheid er twee keer aan. In België is de rente niet aftrekbaar, maar ook niet belast. Het is misleidend om van een “villasubsidie” te spreken. Iedereen kan het gebruiken, het is een reductie van te hoge belastingen en de huursector wordt zwaar gesubsidieerd. Bovendien is het voordeel van de aftrek al zeer beperkt door de huurwaardeforfait bijtelling, een uiterst merkwaardige belasting die alleen in Nederland bestaat.

Bovenstaande “stellingen” worden vaak verkondigd en zijn grotendeels onjuist, in ieder geval behoeven aanzienlijke nuancering. Vele instellingen en landen hebben boter op hun hoofd en dragen –helaas– hard bij aan de huidige problemen. Deze crisis is anders, maar niet fundamenteel ernstiger dan die in 1929-1933 en 1979-1983. Het goede nieuws is: de mens is creatief en ondernemend, het komt altijd weer goed, en uiteindelijk gaat het zelfs weer beter. Er is geen Berlijnse Muur meer. Azië en Zuid Amerika, en nu ook Afrika zijn regio’s met een hoge economische groei. Kansen te over, maar dan niet wachten tot Mozes naar de berg komt. Natuurlijk zijn er geopolitieke risico’s, in het Midden Oosten, in Zuid Azië, en misschien ook wel met het Europese Unie-project. Door de indringende beelden van de media in de huiskamers lijkt het alsof het steeds slechter met de wereld gaat met oorlogen, misdaad en klimaat. Het aantal slachtoffers daalt echter ieder jaar en dat al 10-tallen jaren achter elkaar; ook de misdaad daalt. In de Westerse wereld is de lucht-, water- en bodemverontreiniging op een grote schaal teruggedrongen. Er is nu twee keer zoveel bos in Europa vergeleken met een eeuw geleden.

We moeten terug naar de basis, naar de “echte” economie, naar werkelijk welvaart verhogende activiteiten: ondernemerschap en innovatie & technologie, leidend tot een toename van de vraag middels productinnovatie en via procesinnovatie tot hogere productiviteit en meer efficiency. In beide gevallen stijgt de welvaart. We moeten meer echte ondernemers hebben, die hun eigen privé vermogen in de waagschaal stellen, anders dan managers in loondienst, die met *OPM (other people’s money)* werken. De bankmanagers werk(t)en in een stelsel van *corporate socialism*, waarbij de winsten voor een fors deel in de verkeerde zakken stroomden en de verliezen door de belastingbetalers afgedekt werden. *Profits are privatized and losses socialized*. Die luchtballon van de financiële sector is doorgeprikt. Geld van links naar rechts schuiven door banken draagt niets bij, een *zero sum game*. “Financiële innovatie” is een pretentieuze term, niet te vergelijken met echte technologische innovatie, waar de economische groei vandaan komt.

Er is voor 1.000-en miljarden \$’s en € ’s aan waarde verloren. Dat is niet allemaal verdwenen, maar berust nog voor een deel in de zakken (en op Zwitserse bankrekeningen, en in Luxemburg, Singapore, Monaco, Bermuda, Jersey, Cayman Islands, de Bahamas etc.) van “top”-managers, zakenbankiers, financiële adviseurs, onroerend goed ontwikkelaars, IJslandse bankiers, vermogensbeheerders en *hedge fund* managers. Ook de gespaarde vermogens van huishoudens en de liquiditeitspositie van bedrijven zijn op topniveau, wachtend op een terugkerend vertrouwen. Die excessieve liquiditeit gaat onvoldoende in consumentenbestedingen en bedrijfsinvesteringen zitten, maar in aandelen, *commodities*, kunst en onroerend goed in Londen, NY, Luxemburg, Geneve, Hongkong, Singapore en Shanghai. Op de aandelenbeurzen is een klassieke *financial bubble* weer in de maak, waar de gemiddelde waardering is opgelopen tot 25 keer de winsten.

Overheden hebben de rekening betaald, dus de belastingbetalers. Banken zijn op zich nodig, voor het betalingscircuit, als depositonemers en leninggevers. Fysieke infrastructuur (wegen, havens, spoor) en sociale infrastructuur (rechtspraak, onderwijs, zorg) zijn ook belangrijk en blijven de verantwoording van

overheden en bedrijven. Investerings in nieuwe activiteiten moeten echter primair van particuliere en institutionele investeerders komen, inclusief durfkapitalisten en informele investeerders. Kapitaal is ruim voorhanden. Goede ideeën vinden financiering, ook nu. De rol van banken was, is en blijft beperkt, alleen als leningverstrekkers, niet als investeerders dus. De toekomst is aan de dynamische, efficiënte, flexibele, moderne, vooruitstrevende, ondernemende en kennisintensieve economie. Ruim baan voor het echte ondernemerschap, voor nieuwe (door)startende bedrijven. Alle economische groei komt daar vandaan. Grote bedrijven maken meer winst, maar krimpen qua werkgelegenheid.

Wat nodig is leiderschap en een optimistische blik op de toekomst, met ruim baan voor ondernemerschap, een meer normaal renteniveau, lagere belastingen en minder cadeautjes voor oligopolistische multinationals inclusief banken, energiebedrijven, zorgverzekeraars, winkelketens, ziekenhuizen en universiteiten (UVA en VU zouden samen zo'n 85.000 (!!)) studenten hebben, terwijl Boston negen universiteiten kent en de top Ivy League universiteiten, Yale, Princeton, Harvard, Columbia en Brown gemiddeld zo'n 15.000 – 20.000 studenten hebben). *Small is beautiful*. Er moeten voldoende keuzes zijn voor consumenten en een gezonde wedijver tussen de aanbieders. Laten we ophouden met mee te huilen met de populistische zuurpruimen, die misleidende onzin uitkramen over de "totale afbraak van voorzieningen" en het "failliet van het kapitalistische stelsel": kuddegedrag en een *hype*.

Over 20 jaar bestaan de AOW, de WW en de WIA (WAO) grotendeels nog in zijn huidige vorm, zegt de liberale Minister President in zijn recente Willen Drees lezing. Als het allemaal zo erg is, verhuis dan naar (voormalig) socialistische heilstaten als Zweden, waar de sociale voorzieningen soberder zijn, of naar Duitsland, waar de belastingen lager zijn, of naar Denemarken, waar zowel de belastingen als de sociale uitkeringen lager zijn. Er is geen land ter wereld waar je op 1,6 keer modaal (€54.000) al op het toptarief van 52% zit. Dus in plaats van rond te bazuinen dat de overheid "meer geld in de economie moet pompen", zouden we misschien eens iets echts Keynesiaans kunnen doen en de belastingen juist verlagen. Bovendien hebben we al sinds 2007 meer dan € 180 miljard extra in de economie geïnvesteerd.

Keynes pleitte al in de 30-er jaren van de vorige eeuw voor een belastingverlaging als een stimuleringsmaatregel. President Kennedy paste dat met succes toe in 1961-1962 om de Amerikaans economie te stimuleren, evenals Reagan en Thatcher in de 1980-er jaren in de VS en Groot-Brittannië, op basis waarvan Clinton en Blair in de 1990-er het economisch tij mee hadden. Dat werd natuurlijk ook geholpen door het vredesdividend als gevolg van de instorting van de USSR en de nieuwe *disruptive technology* van ICT en internet. Het duurt altijd drie tot vijf jaar voordat structurele hervormingen effect sorteren. Nederland plukt nu –omgekeerd– nog altijd de wrange vruchten van het slechte financiële beleid van het vierde kabinet Balkenende-Bos in 2008, 2009 en 2010. Door de lastenverhogingen van dat kabinet is de collectieve uitgavenquote gestegen van 45% van het BNP in 2007 tot 50% nu.

Kortom, regering regeer, neem uw verantwoordelijkheid, bezuinig waar het kan, hervorm en investeer waar het werkelijk rendeert, laat niet al te zeer uw oren hangen naar de bankenlobby en een vakbeweging (die slechts 1 op de 7 van de werkenden vertegenwoordigt en dan vooral in de (semi-)overheids sector). Neem een voorbeeld aan de socialistische Duitse bondskanselier die zo'n 10 jaar geleden hervormingen heeft doorgevoerd waar Duitsland nu van profiteert. De uitkeringen en belastingen zijn er veel lager. En de *Mittelstand* floreert daar. *Supply side economics* is zo gek nog niet, integendeel. Creëer meer dan nu het geval is, een klimaat waar nieuwe bedrijvigheid gedijt, met een beter functionerende arbeidsmarkt, zonder toetredingsdrempels, met een gelijk speelveld, een aangepaste faillissementswetgeving (*Chapter XI*) naar het Amerikaanse, Zweedse en Britse model (een voorstel ligt al jaren op goedkeuring van de Tweede Kamer te wachten, maar wordt tegengehouden door de lobby van advocaten en banken). De faillissementswetgeving dateert uit eind 19^{de} eeuw en is gebaseerd op Napoleontische principes met een bevoordeling van preferente crediteuren zoals banken, belastingdienst en curatoren zelf, in plaats van dat de continuïteit van de onderneming voorop staat, waarbij vorderingen worden omgezet in aandelen. Stop ook met de collectief van boven opgelegde landelijke CAO's (er zijn er 1.100). Het algemeen verbindend verklaren (AVV) van CAO's voor een gehele branche is uit de tijd en het verstoort een gezonde

concurrentie. Het is dan ook in de Tweede Wereldoorlog door de Duitsers ingevoerd; tijd voor een frisse wind.

Kabinet, draait u zich niet in 100 bochten naar een Eerste Kamer, die zich een te grote broek aan meet. Die bestaat grotendeels uit ex-politici, die voor een fors deel jurist of bestuurskundigen of staatsrecht-
"geleerden" zijn, nu niet bepaald de groep die de welvaart creëert, zoals wél ondernemers, wetenschappers, ingenieurs, ICT specialisten, geologen, marketeers, chemici, bouwvakkers, wiskundigen, medici, productontwikkelaars, handelaren, fysici, piloten, architecten, investeerders, biotechnologen, agrariërs, ontwerpers, en –indirect – professoren, zorgverleners, politieagenten, machinisten, rechters, buschauffeurs, winkeliers, museumdirecteuren, leraren en natuurlijk vele anderen, inclusief –inderdaad – ook financieel economen, econometristen, accountants en zelfs bankiers en advocaten, zolang die maar geen *rent seekers* en *free riders* zijn.

Ir Frank W. van den Berg mba (1948) is sinds 2001 Docent Financiële Economie aan de Vrije Universiteit Amsterdam (en werkt gewoon door na zijn 65-ste) en was daarvoor ingenieur, bankier en industrieel ondernemer (in díe volgorde). Hij is al 14 jaar lid van een Gemeenteraad en daarvoor Provinciale Staten. Hij heeft 13 jaar in Azië en Amerika gewoond en gewerkt.

Email: f.w.vanden.berg@vu.nl

November 2013.

Tel: 06 - 53 79 26 53

Aerdenhout.

