

**Frank Slegers - Herman Michiel**  
**29 april 2020**

Het artikel [Europees relanceplan in quarantaine](#) van Herman Michiel kreeg een eerder uitgebreide reactie van Frank Slegers, redacteur van Ander Europa, net als Herman die daarop ook nogal uitgebreid reageerde. Het leek beter de twee commentaren als artikel te presenteren, wegens de leesbaarheid, en ook omdat we bij Ander Europa de polemie niet schuwen. Lees eventueel eerst het vermelde artikel, en vorm uzelf een opinie. Nieuwe commentaren/opinies zijn welkom!

**Frank Slegers**  
**27 april 2020**

Als ik dit artikel goed begrijp suggereert Herman hier dat de Europese Centrale Bank geld kan scheppen "uit het niets", door "de geldpersen te laten draaien", zonder dat iemand daarvoor hoeft op te draaien. Dat lijkt zo een voor de hand liggende oplossing om de nodige fondsen te verzamelen voor een economisch herstelplan. Voor inflatie hoeven we niet te vrezen, want daar hebben we al jaren geen last meer van. Toch?

Dat lijkt me toch wat kort door de bocht.

Veronderstel een economie met een geldhoeveelheid van 1000 euro. Als de Centrale Bank in die economie 1000 euro extra in circulatie brengt, zodat het totaal op 2000 euro komt, is elke euro nog maar de helft waard. In de praktijk gaat dat als volgt: omdat er meer geld in circulatie komt stijgt de vraag, de prijzen gaan dan stijgen (in ons voorbeeld verdubbelen), je krijgt dus inflatie, wat betekent dat elke euro de helft aan waarde verliest, Voorheen betaalde je voor bijvoorbeeld een WC-rol één euro, nu twee.

Je kan denken: iedereen heeft dan twee maal zoveel euro's, die elk de helft waard zijn, er is dus niets veranderd. Maar in werkelijkheid treft inflatie niet iedereen op dezelfde manier. Mensen met lonen of uitkeringen die de inflatie niet volgen zijn de pineut. Mensen met vastrentende waardepapieren ook. Bezitters van waarden waarvan de prijs sneller stijgt dan de inflatie (immobiliën, aandelen, ...) zijn de winnaars van de inflatielotto.

Inflatie veronderstelt wel dat de extra euro's inderdaad de vraag doen toenemen. Dat is in de praktijk niet altijd het geval. De VS hebben bijvoorbeeld het geluk dat veel van hun extra gecreëerde dollars door andere landen (China) worden opgepot, als reserves, met als 'positieve bijvangst' dat die landen van de weeromstuit net zoals de VS er belang bij hebben dat de dollar niet aan waarde verliest.

Meer in het algemeen zijn veel van de enorme extra monetaire middelen die de laatste jaren "uit het niets" werden gecreëerd niet in de "reële economie" terecht gekomen om daar de vraag en dus de economische activiteit aan te zwengelen, maar in een apart circuit, namelijk de financiële markten. Daar zijn de prijzen van aandelen en andere financiële producten geëxplodeerd, met als gevolg een

opstapeling van enorme hoeveelheden ‘fictief kapitaal’. Dit kapitaal is fictief in die zin dat dit kapitaal zou verdwijnen als sneeuw voor de zon zodra het wordt omgezet in “vraag” naar goederen in de reële economie. Dat zou immers leiden tot hyperinflatie.

Maar dat gebeurt dus niet. De financiële markten blijven zichzelf voeden. En dit ‘fictieve’ kapitaal heeft wel de kracht om bedrijven op te kopen, investeringen te sturen, en dus uiteindelijk de richting van de maatschappelijke ontwikkeling te bepalen. Het aandeel van dit ‘fictieve’ kapitaal in de totale economie bepaalt wel degelijk de krachtverhoudingen tussen maatschappelijke groepen.

Het punt dat ik hier wil maken is dus dat de “uit het niets” geschapen monetaire middelen niet tot inflatie hebben geleid omdat zij niet in de “reële economie” zijn terecht gekomen, en er dus ook niet in geslaagd zijn die “reële economie” uit de lange stagnatie te halen. Het alternatief is daarom: ofwel lukt het ditmaal met extra monetaire middelen de economie weer op gang te trekken, maar dan gaat dit ten koste van inflatie, ofwel lukt het niet, en dan krijg je ook geen inflatie, misschien zelfs deflatie, maar dan ben je dus niets opgeschoten met je herstelplan. Na de financiële crisis van 2007-2008 was de overheidsschuld in de rijke landen met ongeveer een derde toegenomen. Dat is deels weer weggewerkt door een combinatie van bezuinigingen en hogere belastingen. Het ziet er niet naar uit dat dezelfde recepten ditmaal politiek haalbaar zijn: na corona zijn bezuinigingen in de openbare sector vast niet populair, en oneerlijke fiscale maatregelen ook moeilijk te verkopen.

Daarom lijkt het me niet op voorhand uit te sluiten dat gepoogd gaat worden via inflatie uit de schuldenberg te groeien. Makkelijk zal dat inderdaad niet zijn, omdat niet duidelijk is hoe het kapitalisme de uitzonderlijke groei van na WO II zou kunnen herhalen. Maar het lijkt me niet slim het gevaar van hoge inflatie nu al te bagatelliseren.

Het alternatieve scenario is overigens een verdere groei van het ‘fictief kapitaal’, dus van de maatschappelijke ongelijkheid, als “het nieuwe normaal”.

Een pijnloos geld scheppen uit het niets zit er volgens mij niet in.

## **Repliek van Herman Michiel** **28 april 2020**

Beste Frank,

Als mijn artikel aanzet tot meer debat over de rol en de aard van geld zou dat al een goede zaak zijn. “Alles draait rond geld”, zegt men, maar waar alles dan rond draait blijft vrij mysterieus.

Laat mij vooreerst stellen dat mijn artikel niet de pretentie heeft een ‘pijnloos herstelplan’ van eigen makelij uit de doeken te doen. Ik heb het over voorstellen in verband met ‘eeuwigdurende obligaties’ (‘consols’) zoals die momenteel verdedigd worden door de Spaanse premier Sánchez met steun van Italië, van liberale kopstukken als Macron en Verhofstadt en de meester-speculant Soros. Ik stel daarbij

vast dat Verhofstadt spreekt van een obligatierente van 2,5%, en ik vermoed dat hij de obligaties daardoor aantrekkelijk genoeg acht voor private beleggers (die momenteel toch zo goed als gratis kunnen lenen). Soros spreekt van 0,5%, en in dit zeer lage tarief ziet de geciteerde Peter Franklin (voetnoot 4) een aanwijzing dat Soros denkt aan de ECB als enige of voornaamste opkoper van de consols. Dit (volledig of bijna volledig) gratis geld ter beschikking stellen van de lidstaten zou natuurlijk tegen de Europese verdragen ingaan, maar zoals Paul De Grauwe schreef: daar vinden juridische bollebozen van de EU wel iets op. Toch als die EU voldoende in het nauw gedreven is door haar eigen regels. 'Out of the box' maatregelen als ECB-gebaseerde EU-consols zijn onder normale omstandigheden ondenkbaar, maar zijn we ons al wel voldoende bewust van de abnormale omstandigheden die het virus gecreëerd heeft? Maar zelfs als de consols naar alle waarschijnlijkheid bij het stadium van de blauwdruk blijven kunnen ze een rol spelen in de politieke strijd. Straks werpen Macron en Verhofstadt zich nog op als de 'linkse' voorvechters die aan sociaaldemocraten en radicaal links verwijten dat ze de staatsschuld nog willen verhogen...

Ik denk niet, Frank, dat het voor jouw bedenkingen veel uitmaakt of die obligatierente nu 2,5%, 0,5% of 0,0% bedraagt. Nul procent spreekt natuurlijk tot de verbeelding ('gratis geld!') maar de essentie is dat er geld ter beschikking komt van overheden zonder dat hun deficit of staatsschuld stijgt.

Een tweede punt dat je aansnijdt in je reactie betreft 'geld uit het niets', ex nihilo. Je zet het begrip vaak tussen aanhalingstekens, en het is niet zo duidelijk of je bedoelt dat geld niet uit het niets kan verschijnen, of dat je dit een gevaarlijke toestand zou vinden, gezien de inflatiegevaaren (waarover straks meer). Het moet duidelijk zijn: geld wordt vandaag de dag absoluut zeker 'uit het niets' gecreëerd. Wanneer een bank jou of een bedrijf een lening toestaat komt dit neer op een manipulatie van tabellen (weliswaar onderworpen aan bepaalde regels die door een centrale bank kunnen aangepast worden); tegenover een lening van 1000.000 € staat geen goudhoeveelheid of deposito's van spaargeld van dezelfde omvang. Private banken en centrale banken creëren geld uit het niets. In het andere geval zouden bedrijven alleen kunnen investeren met opgepotte winsten, en welke particulier zou nog een huis kunnen bouwen zonder hypotheeklening? Niet de geldcreatie ex nihilo is problematisch *an sich*, maar de manier waarop dit voorrecht toegekend wordt, en dit is des te meer waar in de EU.

Komen we nu tot het gevaar op inflatie. Ik vind, Frank, dat je deze kwestie op een nogal gewaagde manier aanpakt. Je begint immers met de argumenten van de '[kwantitatieve geldtheorie](#)' waarvan Milton Friedmann de voortrekker was: dubbele geldhoeveelheid, dubbele prijzen. Naderhand relativiseer je deze theorie natuurlijk wel ("Inflatie veronderstelt wel dat de extra euro's inderdaad de vraag doen toenemen") en wijs je er terecht op dat het door de ECB geïnjecteerde geld niet in de reële, maar voor een groot deel in de speculatieve economie terecht kwam als 'fictief kapitaal'. Eigenlijk ontgaat mij de logica van het argument: wat is de band tussen het gratis zijn van geld gecreëerd door de ECB en de aanwending ervan als fictief kapitaal? De kernvraag is waartoe het geld zou gebruikt worden, en daar kom ik nog op terug. Je kunt toch onmogelijk bedoelen dat geld dat niet gratis is, waarvoor bijvoorbeeld regeringen miljarden euro's rente moeten betalen aan private banken, oordeelkundiger en direct gericht op de 'reële economie' zal aangewend worden? Dat is eigenlijk de kern van het moral hazard argument waarmee Duitsland, Nederland en de andere FANGs ons om de oren slaan. Het hele Griekse drama bestond erin dat Athene verplicht werd dure leningen aan te gaan om ze aan Duitse, Franse en andere private banken door te storten, zonder enige garantie dat dit in de 'reële' economie terecht kwam.

Wat het inflatoir effect van geldinjecties betreft hangt mijns inziens veel af van de aanwending ervan. Moest inderdaad het warenaanbod hetzelfde blijven terwijl de geldhoeveelheid verdubbelt, dan is het aannemelijk dat de prijzen tendentieel naar het dubbele evolueren (al is ook de omloopsnelheid van het geld een parameter en geen constante). Maar als extra geld gaat naar extra projecten, bijvoorbeeld het bouwen van windmolens op zee, het isoleren van huizen of de uitbreiding van de ziekenhuiscapaciteit (infrastructuur, personeel...) is er geen duidelijke reden waarom de inflatie zou toenemen. Laten we ons hier niet teveel leiden door het beeld van de 'galopperende inflatie' in Weimar-Duitsland waarmee de Duitse leiders nog steeds een streng budgettair beleid verantwoorden? Een kenmerk van demagogische argumenten is dat ze alleen 'heel veel' en 'heel weinig' kennen; heel sterke inflatie, net zoals deflatie overigens, werkt inderdaad ontwrichtend voor de hele economie, maar tussen heel veel en heel weinig ligt nog een heel spectrum, en in de EU of de eurozone zitten we ongetwijfeld aan de 'te weinig'-kant van het spectrum.

Nog in dit verband vind ik je situering van inflatie en haar uitwerkingen niet zo geslaagd. Je zegt terecht dat inflatie niet iedereen op dezelfde manier treft, maar je vernoemt in één adem mensen met uitkeringen, mensen met vastrentende waardepapieren en mensen met aandelen. We moeten natuurlijk niet meteen loontrekkenden die wat spaargeld in aandelen belegden gelijkstellen met professionele speculanten, maar als er een vuistregel kan geformuleerd worden is het dat hoe lager men op de inkomensschaal staat hoe minder er te beleggen valt, omdat het maandinkomen op het eind van de maand, of reeds daarvoor, volledig opgebruikt is. Voor die mensen speelt inflatie een geringe rol. Hoge inflatie zorgt er ook voor dat de staatsschuld geleidelijk wegsmelt (zoals je zelf opmerkt) zonder dat er offers moeten voor gebracht worden, behalve door de beleggers in staatsobligaties. Zo'n drama is dat toch niet? Ik stel trouwens vast dat mainstream, maar toch niet volledig ideologisch benevelde economen als Paul De Grauwe een veel rustiger houding aannemen ten opzichte van het inflatiegevaar dan de Duitse Prinzipienreiter.

Ik besluit met de belangrijkste overweging. Eeuwigdurende obligaties ('consols') houden de *potentiële* belofte in om ingezet te kunnen worden in de bestrijding van de nakende economische crisis *zonder de staatsschulden te verhogen*. De cruciale vraag is echter waarvoor, en onder welke modaliteiten, die zouden aangewend worden. Je maakt de nogal scholastieke redenering dat het alleen kan fout gaan: ofwel wordt het geld aangewend als fictief kapitaal en komt het de reële economie niet ten goede, ofwel wordt geïnvesteerd in die reële economie, maar dan gaat het ten koste van de inflatie. Laat ons voor het gemak van het argument aannemen dat het zover komt, dat dus middels een of andere vorm van 'consols' de regeringen van de economisch meest getroffen lidstaten over gratis geld beschikken dat hun staatsschuld niet verhoogt. Waarop moeten linkse krachten (bijvoorbeeld Podemos in Spanje) dan aandringen? Er zijn vooreerst de sociale noden: door de lockdown verarmde gezinnen, kleine zelfstandigen die hun handel sinds maanden moesten sluiten, overbevraagde werkloosheidskassen, ziekenhuizen die extra uitgaven hadden door de coronabestrijding, enzovoort. Ten tweede zijn er de kleinere bedrijven die zonder steun dreigen onderuit te gaan. Grote bedrijven daarentegen, met aanzienlijke financiële middelen, vaak met een stuitende aandeelhouderspolitiek, of bedrijven die hun plaats niet hebben in een ecologisch transitiebeleid (vuile energieproductie, onverantwoorde vormen van vliegverkeer enzovoort) kunnen slechts steun genieten voor zover dit sociaal verantwoord is en er de nodige voorwaarden aan gekoppeld worden. Hetzelfde geldt voor banken en financiële instellingen, waar nationalisatie en/of de ontmanteling van gigastructuren moet overwogen worden.

Naast de net vermelde modaliteiten voor de toekenning van steun door nationale overheden, zijn er ook de modaliteiten voor de verdeling van de middelen door de Europese Unie over de lidstaten. Het lijkt

me vooreerst vanzelfsprekend dat er geen onderscheid wordt gemaakt tussen eurolanden en niet-eurolanden, want het virus maakt dit onderscheid ook niet. Er moeten dan criteria opgesteld worden voor een verdeelsleutel, een aangelegenheid waarmee links zich in detail zou moeten bezighouden. Maar cruciaal is dat aan de toekenning geen enkele voorwaarde van macro-economische (zeg maar: neoliberale) hervorming wordt gekoppeld, een dreiging die zeer duidelijk uitgaat van RISP, het *Reform and Investment Support Programme*, waarvan sprake in mijn artikel. Als ik het goed begrijp vindt Frank de risico's daarvoor niet erg groot waar hij schrijft: "na corona zijn bezuinigingen in de openbare sector vast niet populair, en oneerlijke fiscale maatregelen ook moeilijk te verkopen". Was het maar waar dat maatregelen niet getroffen worden omdat ze onpopulair zijn...

Terwijl van de neoliberale voorstellen voor de 'consols' dus een sterke dreiging uitgaat, zou een linkse versie ervan volgens mij een hoop mogelijkheden inhouden. Zelfs als het bij een ideeënstrijd blijft zou men op zijn minst kunnen aantonen dat er alternatieven zijn voor het verstikkende bezuinigingsbeleid dat stevast met een beschuldigende vinger naar de staatsschuld wordt verdedigd. Eurobonds of coronabonds lijken nu de horizon van links uit te maken, alhoewel ze op toenemende staatsschuld berusten. Is het Griekse voorbeeld dan nog niet afschrikwekkend genoeg? Op het vlak van alternatieven klinken je argumenten nogal defaitistisch: ofwel krijgen we meer fictief kapitaal, of de inflatie slaat om zich heen. Maar van een reactie mag je natuurlijk niet alles verwachten, en heb je het over alternatieven wel in een aparte bijdrage?

**Reacties zijn welkom. Korte reacties kunnen hieronder geplaatst worden en verschijnen na moderatie door de redactie. Langere reacties in de vorm van een artikel kunnen naar ons [contactadres](#) gestuurd worden.**

---

Hits: 97

Dit delen:

Facebook

Twitter