

Reagan en Thatcher hadden de politieke moed om af te rekenen met inflatie, schrijft Eduard Bomhoff. Ze werden verguisd, maar nu blijkt dat ze goed zaten.

En toch had Thatcher gelijk

waarde voor een herstel van de economie en zowel Obama als Blair hebben daar bij herhaling en met recht lovend over gesproken.

Omdat al vanaf 1985 de monetair signaal over de groei van het geld volgens verschillende definities (contant geld, bankrekeningen of dat alles plus spaargeld) elkaar voortdurend tegenspreken, werd een ander monetaristisch recept populair: een formule voor de eendaags-rente die geldt tussen banken en de centrale bank. Die zogenaamde Taylor-regel, vernoemd naar de monetarist John Taylor (Stanford University) werkte goed in veel landen, maar heeft twee beperkingen. Eén: als de inflatie dankzij die regel stabiel blijft maar de aandelenkoersen exuberant stijgen (een favoriete uitdrukking van Alan Greenspan, oud-voorzitter van de Amerikaanse centrale bank), is niet zo helder of de centrale bank dan iets moet doen aan de geldvoorziening of dat het beter is om banken en speculanten af te remmen met beperkingen op aandelenkoop met geleend geld of met hogere kapitaalisen voor zakenbanken. Twee: er is geen zekerheid dat als geld en prijzen stabiel zijn, niet intussen een gekte bezit neemt van de hypotheekmarkt. Dat zijn serieuze beperkingen van het moderne monetarisme in de vorm van de Taylor-regel, en een consensus over een betere regel is nog niet in zicht.

We kunnen die twee tekortkomingen in één zin samenvatten: hoe langer het goed gaat met de economie – bijvoorbeeld omdat de inflatie mooi laag en stabiel is – des te meer nemen burgers en bedrijven risico's met meer geleend geld en minder buffer voor tegenslag. Die kwetsbaarheid leidt dan vroeger of later tot een crisis waarbij iedereen tegelijk conservatiever wordt, gaat sparen en aflossen en dus de economie in een recessie stort.

Oud-president Wellink van De Nederlandsche Bank is zijn reputatie kwijt omdat hij geen actie nam tegen Bank Labouchere met de winstverdrievoudelaars, IceSave liet groeien op de Nederlandse markt, ABN AMRO en ING aanspoorde om met gefleend geld wankele wereldbanken te worden, en na 2008 nog jaren verspilte met amateuristisch toezicht op SNS. Vier fouten in het toezicht op een roekeloze financiële sector en een falend kapitalisme – maar van mij geen slecht woord over zijn monetarisme, want de inflatie was nauwelijks anders dan in Duitsland waar de groei al vier jaar veel hoger is dan bij ons.

Golven van overdreven optimisme gevolgd door synchroon pessimisme bij de ondernemers kunnen soms komen van fouten in het monetair beleid, maar zijn in wezen de vloek van het kapitalisme – een diagnose die Friedman op rechts en Keynes op links deelden en die zuiverder is en dus eerder in de juiste richting wijst dan het gebruik van monetarisme als scheldwoord voor fouten in wetgeving en toezicht die niets te maken hebben met desturing van de inflatie.

Eduard Bomhoff is hoogleraar economie aan de Monash University in Melbourne en doceert aan de campus in Kuala Lumpur.

De soldaten van Alexander de Grote die met rijke oorlogsbuit terug kwamen in vaderland Macedonië, hadden allen dezelfde droom: koop een stuk land, plant olijfbomen, huur slaven voor het werk en vertel stoere verhalen aan vrouw en kinderen. Maar toen bleken de landprijzen veel hoger dan twaalf jaar eerder. De oorzaak: meer geld maar niet meer land. Dat was de eerste inflatie in de wereldgeschiedenis die een correcte diagnose kreeg.

Ook koning Philips II worstelde met inflatie. En contemporaine chroniqueurs wisten opnieuw de oorzaak: goud en zilver uit Mexico en Peru verstoorden de ruilverhouding tussen geld en wat je met geld kunt kopen. Dus werd het leven in Spanje veel duurder.

De diagnose van de grote inflatie in de jaren zeventig was eveneens beschikbaar in de publicaties van nobelprijswinnaar Milton Friedman (Universiteit van Chicago), Allan Meltzer (Carnegie-Mellon), Karl Brunner (Universiteiten van Bern en Rochester) en Pieter Korteweg (Erasmus Universiteit), maar werd jaren lang beschimpt. Eerst deugde het monetarisme niet, want Milton Friedman bezocht het Chili van Pinochet (Friedman weigerde een eredoctoraat en pleitte naast zijn monetair advies voor een spoedig herstel van de democratie in Chili maar werd toch door links algemeen moreel veroordeeld). En daarna was het monetarisme opnieuw bewezen slecht, want Margaret Thatcher verklaarde zich een aanhanger.

Thatcher had niemand nodig om overtuigd te raken van de verwoestende effecten van hoge inflatie op de economie en op de lagere- en middeninkomens die zich minder goed kunnen indekken dan de rijken. De intellectuele onderbouwing kreeg ze van landgenoot Sir Alan Walters en van de Zwitserse econoom (en mijn leermeester en vriend) Karl Brunner, die haar adviseerde om eens naar de praktijk te kijken. Zo gedaan: Thatcher reisde officieel voor een wandelvakantie met haar Denis naar Zwitserland en bracht een geheim bezoek aan de Zwitserse nationale bank in Zürich. Daar zag ze hoe Zwitserland de inflatie bijna steeds stabiel wist te houden door te sturen met een lage groei van het balanstotaal van de nationale bank. Tegelijk waren de cijfers voor de werkgelegenheid er ook beter dan gemiddeld in West-Europa.

Reagan en Thatcher besloten dat de inflatie in Amerika en Engeland zó hoog was dat een monetair anti-inflatiepolitiek van de centrale bank niet kon wachten, en zetten nog tijdens de recessie die volgde op de tweede oliecrisis in op een duurzaam lagere inflatie. Toentertijd zeer omstreden; dertig jaar later zijn er niet veel economen te vinden die nog kritiek hebben.

Niemand heeft belang bij inflatie behalve een paar gelukkige speculanten in onroerend goed en in grondstoffen. Hoge inflatie is schadelijk voor werknemers en werkgevers en er is geen land dat goed heeft kunnen leven met een duurzame inflatie van meer dan zo'n vijf procent. Dus moet een hoge inflatie naar beneden en beter eerder dan later. Het blijft daarom een puzzel waarom

monetarisme bij journalisten en intellectuelen zo gehaat blijft. Misschien heeft Nobelprijswinnaar James Buchanan gelijk in zijn voorwoord van een boek van Brunner dat intellectuelen soms gewoon in de war zijn en alles door elkaar halen.

Ze zien niet dat monetaristen krachtig kunnen ageren tegen bezuinigingen bij de overheid die onmenselijk zijn voor zwakke groepen of die de economie schade toebrengen. De begrotingspolitiek en de hoogte en progressie van de belastingen zijn met recht altijd controversieel. Maar de aanhoudende afkeer bij journalisten en intellectuelen van het monetarisme, dat helemaal niet gaat over de begroting of de belastingen, maar alleen over geld, de centrale bank en inflatie, blijft een raadsel.

Tegen het einde van Thatchers regeerperiode hamerde haar vertrouwde adviseur Walters tegen de gemeenschappelijke munt met precies het juiste argument: als Italië of Spanje door een muntunie met Duitsland kunnen profiteren van een rente die net zo laag is als de Duitse rente, komt er in die landen waarschijnlijk een hausse in de investeringen en ook in de huizenprijzen. Worden dan tegelijkertijd de lonen in die landen ook veel hoger dan in Duitsland, dan prijzen Italië en Spanje zich uit de markt. Snel goedkoper worden door een devaluatie kan niet meer als iedereen hetzelfde geld gebruikt en dus resulteert een jarenlange, pijnlijke recessie om de kosten weer op het internationale peil te krijgen. Walters kon niet voorspellen dat ook nog zo veel banken in de Verenigde Staten, Groot-Brittannië en andere landen ver van de Middellandse Zee zouden omvallen, maar zijn risicoanalyse van de euro was twintig jaar geleden al correct.

De 55 procent van de Nederlanders die nu spijt hebben van de euro hebben nu misschien ook wel enige sympathie voor de altijd consistente positie van Margaret Thatcher: steun voor haar EU-voorzitter Delors bij de gemeenschappelijke markt, maar verzet tegen diezelfde Delors bij zijn plannen voor een diepere politieke unie.

In de tijd dat de Labour-regering vernederende financiële steun moest vragen van het Internationale Monetair Fonds schreef de historicus Lord Blake over de malaise in Engeland: „There is a wind of change in Britain and much of the democratic world – and it comes from the right, not the left”. Dat was een gedurfde voorspelling voor het Nederland van Joop den Uyl en het Engeland van 'bloody-minded' vakbonden, verouderde industrie en verwaarloosde infrastructuur, maar Blake kreeg gelijk. Reagan in Amerika en Thatcher in Engeland hadden de politieke moed om consistent af te rekenen met de inflatie. Het was een noodzakelijke voor-

Thatcher bezocht in het geheim de Zwitserse bank

Foto AFP

