

## Gevaarlijk optimisme

Is stabiliteit destabiliserend? We hebben ruim zeventig jaar stabiliteit in Europa achter de rug, maar zijn bezig de structuren die dat mogelijk maakten - EU, Navo, handelsverdragen - af te breken. Steeds vaker hoor je de analogie met de jaren voor 1914. Het is alsof stabiliteit, als we het maar lang genoeg meemaken, krachten in ons oproept die de boel destabiliseren.

Dit was precies de theorie van Hyman Minsky (1919-1996). Kalmte en gestage groei op financiële markten maakt investeerders minder voorzichtig, merkte hij op. Ze gaan meer lenen en risicovoller investeren, waardoor rendementen toenemen, en het optimisme dus ook. Komt er een terugslag, dan zal een optimist liever meer lenen en de inzet verdubbelen in de hoop dat het systeem terugveert dan schulden afbetalen en zich terugtrekken op de veilige uitgangspositie. Dit gaat zo door totdat een crisis volgt. Stabiliteit is op deze manier destabiliserend, schreef Minsky.

Dat geldt niet alleen voor financiële markten. James Galbraith en Daniel Munevar Sastre van de Universiteit van Austin in Texas ontwikkelden een toepassing op internationale verhoudingen. Ik moest er vorige week aan denken in een vol, warm zaaltje in het Vondelpark tijdens een discussieavond over onze pensioenen, hypotheek en vooruitzichten. We waren het erover eens dat schulden niet eindeloos kunnen toenemen in verhouding tot het inkomen. Maar geen van de manieren waarop die schuld/inkomen-verhouding omlaag kan gaan - snelle economische groei, inflatie, schuldkijschelding - leek ons realistisch. Doorstijgen kan toch ook niet eindeloos. Die logica impliceert dat we een van de andere manieren om schulden omlaag te krijgen gaan meemaken: zware recessies, revoltes, oorlogen.

Vergezocht? De meeste jongeren van nu verwachten tijdens hun leven nog wel een oorlog mee te maken, memoreerde de presentator. Ik niet toen ik jong(er) was, en mijn generatiegenoten ook niet. Er is dus echt iets veranderd, in ieder geval in de verwachtingen. En verwachtingen sturen gedrag, weten we sinds Keynes. Intussen stijgen de private schulden maar door, in de Verenigde Staten al ruim zestig jaar - precies, sinds de laatste oorlog.

Een rare sprong, van Nederlandse pensioenen en hypotheek naar oorlog. Maar Galbraith en Sastre hebben er een verhaal bij. Veel van onze schulden zijn geïnvesteerd in staatsobligaties van de VS, het centrum van het mondiale geldsysteem. En dat centrum gedraagt zich volgens Galbraith en Sastre precies zoals Minsky beschreef: steeds optimistischer en roekelozer, waarbij financiële en militaire avonturen elkaar afwisselen.

Binnen de regels van het Bretton Woods-systeem (1944-1971) investeerde de hele wereld in Amerikaanse schuld, die daarmee buitenlandse investeringen en militaire bases financierde. De stabiliteit van de Pax Americana leidde tot overmoed, met Vietnam als de eerste grote tegenslag - een militaire én financiële overstrecth die de VS uit Bretton Woods stootte. Amerika bedwong de chaos van stagflatie in de jaren zeventig met de draconische 'Volcker shock'-renteverhoging van 1980. Een enorm risico - het stortte de Derde Wereld in een serie schuldencrisis - met een enorme beloning: de VS werden weer vluchthaven van het mondiale kapitaal. Dit legde de basis voor

hernieuwde financiële expansie met de liberalisering van de jaren tachtig. De overwinning in de eerste Golfoorlog begin 1991 en de val van de Sovjet-Unie aan het einde van dat jaar leidden tot tien jaar van triomfalisme: de VS werden zo optimistisch dat ze bereid waren tot enorme risico's. Dat bleek militair na 9/11, met de kostbare misrekening in Irak. Het bleek financieel na de kredietcrisis, die gevolgd werd door de vlucht naar voren: de overheid stak zich diep in de schulden om een financiële sector in de lucht te houden die eigenlijk afgebouwd had moeten worden. Maar optimisten nemen hun verlies niet; ze verdubbelen de inzet. Dat gaat tot nu toe goed. De economie loopt weer. Maar internationale instellingen als het IMF en de BIS waarschuwen voortdurend voor de hoge private schulden, keerzijde van een monstrueus grote financiële sector. Dat moet eens (binnenkort?) tot een financiële en dus economische terugslag leiden. De VS zijn dan in het centrum van die terugslag, en de vraag is welk nieuw risico en welk nieuw avontuur daarop zal volgen.

Een speculatief verhaal? Zeker. Maar zo doorgaan als nu kan ook niet. Wie een beter verhaal heeft mag het zeggen.

Dirk Bezemer