

Geld genoeg — maar voor wie?

David
Hollanders

Monetaire financiering zal tot de laatste bankier worden bekampt. *Modern Monetary Theory* toont wel dat er altijd voldoende geld is, maar dat dit geld er nooit is voor iedereen omdat de (centrale) bankiers bepalen dat het er slechts is voor hen.

Schuld wordt asymmetrisch ingezet; kapitaal profiteert, arbeid betaalt het gelag.

Door de coronapandemie lopen de overheidsuitgaven van nationale staten hoog op. De uitgaven worden gefinancierd op dezelfde wijze als de staats-hulp voor banken in 2008-2013. Er wordt volop geleend. De staat leent van banken die op hun beurt lenen van de Europese centrale bank (ECB) aan lucratief tarief.¹ Sinds 2015 steunt de ECB banken ook nog door van hen staatsobligaties te kopen (met uitzondering van Griekse staatsobligaties). Inmiddels bezit de ECB circa 25% van de eurostaatsobligaties, wat van de ECB de hoofdcrediteur van de lidstaten maakt.

De beproefde schuldpraktijk werd ook in het eerste pandemiejaar ingezet. Op 18 maart 2020 breidde de ECB kwantitatieve verruiming (Quantitative Easing), zoals het opkopen van schuldpapier door de ECB wordt genoemd, uit met het noodaankoopprogramma ter bestrijding van de pandemie (Pandemic Emergency Purchase Programme, PEPP). Ook in het PEPP worden obligaties, zowel van bedrijven als van staten, via de banken opgekocht. De stijgende vraag naar obligaties maakt dat staten (en bedrijven) goedkoper lenen. Staten kunnen zo de buitengewone Covid-uitgaven financieren tegen een bescheiden rente.² De overheidsschuld stijgt weliswaar, maar dat is een zorg voor later.

Inleiding

Schuld is in de euro-architectuur de enige mogelijkheid om grote, plotse staatsuitgaven te financieren. De terugbetaling van de schulden is dan het daarop volgende decennium, zowel voor centrumlinks als voor centrumrechts, weer aanleiding, reden en voorwendsel om de overheidsbegrotingen te saneren, oftewel om te bezuinigen op sociale zekerheid en openbare diensten. En zo is de politieke schuldcirkel rond. Er is altijd geld en er is nooit geld. Schuld wordt asymmetrisch ingezet; kapitaal profiteert, arbeid betaalt het gelag.

Dat impliceert echter niet dat links van de weeromstuit voor rode begrotingscijfers moet pleiten ter financiering van sociale zekerheid en openbare diensten. Schuld, ook euro-obligaties, is een disciplineringsmechanisme waarbij de debiteur horig is aan de crediteur. Schuld is in de eurozone meer dan een financieringsbron. Het is een bestuursmodel. Wie uitleent, bepaalt de spelregels. Het linkse antwoord op de financieringsvraag moet anders zijn.

Nu, in Covid-tijden is de belangstelling voor het alternatief 'monetaire financiering' toegenomen. Monetaire financiering lijkt effectief en is sowieso ernstige overweging waard. Monetaire financiering is radicaal in haar eenvoud. De centrale bank creëert geld, net als nu, maar 'schenkt' dat aan staten in plaats van het te lenen aan banken, zoals nu. De in Frankfurt

staande geldpers blijft dus aanstaan maar dan niet meer ten behoeve van de banken. De geldpers wordt anders aangewend. Staten financieren (extra) uitgaven bij monetaire financiering niet langer met schuld. Zij creëren doodeenvoudig de benodigde euro's via de ECB.

Monetaire financiering (MF) is Keynesiaans geïnspireerd. Economen als Adair Turner, Paul De Grauwe en Willem Buitter pleiten voor MF voor de financiering van de hogere staatsuitgaven ten gevolge van de pandemie. Zo schrijven Kapoor en Buitter (2020) dat centrale banken "nu de Rubicon van de monetaire financiering oversteken [...] Sterker, het zou onverantwoordelijk zijn mochten ze het niet doen."³ De Grauwe en Diessner (2020) noteren als hét voordeel van monetaire financiering dat het "overheden ervoor zou behoeden nieuwe schuldpapieren te moeten uitgeven: als alle nieuwe schulden gemonetariseerd waren, zou de crisis de verhouding van overheidsschuld tot BNP niet beïnvloeden."⁴

MF is ook dé implicatie van het ophefmakende boek *The Deficit Myth*. In dit in 2020 verschenen boek bespreekt Stephanie Kelton, econome en voormalig medewerker van Bernie Sanders, de zogenaamde *Modern Monetary Theory* (MMT), die de theoretische onderbouwing van monetaire financiering vormt. Amerikaans parlementariër Alexandria Ocasio-Cortez stelde dat MF "ook deel moet uitmaken van de discussie", naast vermogensbelasting.⁵ De progressieve denktank Minerva schreef een doorwrocht rapport over MF, evenals het instituut Positive Money Europe.⁶ En in begin 2021 riep een groot aantal (voornamelijk) economen, onder wie Thomas Piketty en Eric Toussaint, op tot afschrijving van de staatsschuld in handen van de ECB.⁷

Monetaire financiering valt inderdaad te verkiezen boven schuldfinanciering. Het zet bankcrediteuren buitenspel, voorkomt rentelasten en vermijdt (een voorwendsel voor) toekomstige bezuinigingen.

De euro-architectuur is evenwel zo opgezet dat MF onmogelijk is. De E(M)U verbiedt monetaire financiering in het Verdrag van Maastricht. Staten zijn aangewezen op schuld.⁸ Ook in buitengewone pandemietijden functioneert de EMU als vanouds. Het PEPP leidt staten verder de schuldwildernis in. Elke crisis vergroot de schuld, totdat de schuld zelf de crisis is. Ook crisis is in de eurozone een bestuursmodel.

MF zou dit bestuursmodel stuiten. Het zal daarom tot de laatste (centrale) bankier worden bekampt. Tegelijkertijd moeten we ons, zoals nader te bespreken nog, niet teveel socialistische illusies koesteren over monetaire financiering. Hoe ook, MF is een goed startpunt voor discussie.

David Hollanders

David Hollanders doceert politieke economie in de capaciteitsgroep Europese Studies aan de Universiteit van Amsterdam.



Monetaire financiering valt te verkiezen boven schuldfinanciering. Het zet bankcrediteuren buitenspel, voorkomt rentelasten en vermijdt toekomstige bezuinigingen

Het is een discursieve koevoet om het denken op links, dat zo vaak al bij de financieringsvraag vastloopt, los te wrikken en op te krikken.⁹ Of zoals Schumpeter zei: “Openbare financiën zijn een van de beste plekken om een onderzoek van een gegeven samenleving aan te vatten, vooral, maar niet alleen, van haar politiek karakter.” Maar eerst beschouwen we de huidige praktijk, waarin monetaire financiering taboe is.

De huidige schuldpraktijk

Indien landen plotseling buitengewoon hoge uitgaven hebben, financieren zij die met schuld. Zo ging het in 2008, toen in Nederland ABN AMRO

en ING geholpen werden; zo was het in België met de redding van BNP Paribas Fortis, Dexia en KBC. En zo gaat het in pandemietijden. Er wordt daarbij geleend van wat vaag ‘de financiële markten’ genoemd wordt. De zo als anoniem en gedepersonaliseerd voorgestelde markt bestaat concreet uit een bankenoligopolie.¹⁰

De kredietafhankelijkheid van banken is gewild onderdeel van de euro-architectuur. De ECB mag namelijk niet lenen aan staten ingevolge artikel 104 van het Verdrag van Maastricht (VvM). Dat zegt: “kredietfaciliteiten bij de ECB [...] ten behoeve van [...] centrale overheden [...] alsmede het rechtstreeks van hen kopen door de ECB of nationale centrale banken van schuldbewijzen, zijn verboden.” Voor krediet zijn eurolanden dus noodgedwongen aangewezen op banken. Banken hebben wél toegang tot het leenloket van de ECB. Alleen zij kunnen lenen van de ECB. Banken hebben in de eurozone het leenprerogatief.

De ECB blijft de monetaire soeverein. De ECB mag als enige geld creëren en het doet dat kosteloos want uit het niets.¹¹ De ECB brengt geld exclusief de wereld in door het uit te lenen aan private banken.¹² En die lenen het vervolgens weer uit aan staten (en aan bedrijven, beleggingsfondsen, private equity, hedge funds, buitenbalansvehikels, huishoudens en elkaar). Geldcreatie is daarmee per constructie schuldcreatie. En geldvermeerdering impliceert in euroland schuldvermeerdering. Schuldenvrij eurokapitalisme is niet mogelijk, althans niet zonder invoering van monetaire financiering.

De ECB heeft geen principiële bezwaren tegen het bezit van staatsobligaties. Het schaft sinds 2011 staatsobligaties aan in meerdere programma’s.¹³ De ECB koopt daarbij alleen staatsobligaties op via banken, die daarmee ook het verkoopprerogatief hebben.¹⁴ Het koopt dus wel schuld papier van staten (i.e. uitgegeven door staten) maar niet van staten (i.e. in een transactie

met staten als wederpartij). De ECB heeft geen principiële bezwaren tegen aanschaf van obligaties op de eerstehands markt; het koopt wél bedrijfsobligaties van het desbetreffende bedrijf (o.a. Shell, Volkswagen en Ryanair) zelf. De ECB heeft alleen principiële bezwaren tegen elk direct financieel contact met een lidstaat. Alles dient indirect te verlopen. Er is altijd een buffer, net als in maffiafilms. Niets van wat er in lidstaten gebeurt, is direct herleidbaar tot ECB-beleid.

Het bankenoligopolie vormt de vooruitgeschoven post van de ECB. De ECB noemt de bancaire sector zelf zijn monetaire transmissiekanaal. Elk beleid verloopt in elk geval via grootbanken. Dit alles is niet geheim maar er worden ook niet veel woorden aan vuil gemaakt. Er kraaien ook weinig politieke of journalistieke hanen naar. Hoe dan ook, het is een geïntegreerd onderdeel van het Verdrag van Maastricht, dat het geldmonopolie in handen van de ECB legt en banken als de kredietpoortwachters aanwijst. Het is toeval noch contingentie. Het is de intentie. Banken profiteren hier uiteraard van. Ten eerste door het verschil tussen de rente waartegen zij bij de ECB inlenen en de rente waartegen zij aan staten uitlenen; ten tweede door de infrastructurele macht die eruit voortvloeit. Zij bepalen of, wanneer en hoe staten krediet krijgen. Zij bepalen of en hoe zij het ECB-beleid, bijvoorbeeld een ECB-renteverlaging voor henzelf, doorgeven. Zij bepalen dus een cruciaal deel van de staatsfinanciën en daarmee bepalen zij het overige beleid. Akitoby en Stratmann documenteren dat “financiële markten rechtse regimes bevoordelen [...] terwijl ze linkse net straffen”.¹⁵ Socioloog Lazzarato vat dit fenomeen als volgt samen: “financiële macht komt fundamenteel neer op de macht iets ‘publiek’ te evalueren”.¹⁶

De monetaire euro-infrastructuur is daarmee een symbiose van een quasi-publieke centrale bank en private banken. De afwezigheid van direct financieel contact tussen ECB en lidstaten maakt dat de ECB moeilijk aangesproken kan worden op haar beleid. De ECB kan wijzen op gunstige leenvoorwaarden voor banken. Het is dan vervolgens aan ‘de markt’ of zij staten laten delen in die voorwaarden of dat zij staten disciplineren. In het pandemiejaar hebben banken besloten het eerste te doen. Als dat verandert, heeft men zich met klachten over hoge rentes te wenden tot banken, niet tot de ECB. De ECB regeert soeverein. Zoals een zonnekoning is hij onschendbaar en onaanspreekbaar.

Op 18 maart kondigde de ECB een nieuw aankoopprogramma af ter grootte van 750 miljard euro; op 4 juni werd dit verhoogd naar 1.350 miljard euro. Doel van het PEPP, zo stond in het persbericht, was het tegengaan van de “ernstige risico’s voor de mechanismes om monetair beleid te voeren [de banken, DH] en de toekomst van de eurozone, die leidt onder de steeds escalerende verspreiding van het coronavirus, COVID-19”. De ECB voegde wel nog toe dat het haar

De ECB heeft principiële bezwaren tegen elk direct financieel contact met een lidstaat. Er is altijd een buffer, net als in maffiafilms.

te doen is om het “ondersteunen van alle inwoners van de eurozone”. En dus verzekert de ECB dat “alle sectoren van de economie baten bij een ondersteunend financieel kader, om zo de schok op te kunnen vangen. Dit gaat in gelijke mate op voor gezinnen, bedrijven, banken en overheden.”

De ECB leek hiermee het zijne te doen om in elk geval de financiële repercussies van Covid te adresseren. Dat was ook zo, maar zonder af te wijken van het schuldschrift. De ECB kondigde alleen aan nog meer schuld papier over te kopen van banken. Daarbij drijft de ECB als grootkoper de marktprijs op. Buitengewone tijden leiden niet tot buitengewone maatregelen als wel tot radicalisering van de status quo, waarin de ECB alles opkoopt wat banken kwijt willen. Dat neemt niet weg dat ook staten van PEPP profijt hebben. Zij lenen nu tegen lagere rentes. Ook laat de Europese Commissie (EC) staten vooralsnog met rust. De Europese Raad heeft de uitzonderingsbepaling van het Stabiliteits- en Groeipact (SGP) in werking gesteld, waarmee schulden boven de 60% bbp en financierings tekorten boven 3% bbp voorlopig niet zullen leiden tot de zogenaamde ‘buitensporigtekortprocedure’. Dat is een zorg minder. Voorlopig kunnen lidstaten, dixit EC-president Ursula van der Leyen, “zo veel [geld] in de economie pompen als nodig.”

Uiteraard is het aan de ECB, aan de banken en aan de EC om te bepalen hoe lang dit zo blijft. Op elk moment kan schuld weer aangewend worden als disciplineringsmiddel om besparingsmaatregelen af te dwingen om de “begroting op orde” te krijgen. De infrastructurele macht van crediteuren neemt met de Covid-leningen en daardoor toenemende schuld alleen maar toe. Vroeg of laat exploiteren banken deze macht. En als zij dat nalaten, betekent dat alleen maar dat staten hun eisen hebben geïnternaliseerd. Socioloog Wolfgang Streeck beschrijft de hedendaagse praxis treffend: “De eis vanuit ‘het kapitaal’ om voldoende winst te maken wordt beschouwd als de empirische voorwaarde voor het functioneren van het systeem. Maar eisen vanuit ‘arbeid’ worden als een inbreuk gezien.”¹⁷ En uiteindelijk legt iedereen zich daar bij neer, ook diegenen die anders beweren.

Uiteindelijk weigert geen enkele substantiële partij de crediteuren. Zelfs Syriza, dat in 2014 in het Thessaloniki program nog afschrijving propageerde, capituleerde in 2015. Dit toont opnieuw aan dat verovering van de regeringszetel nog niet verovering van de staat betekent, laat staan onderwerping van kapitaal. Menig links denker of politicus haalt smalend het begrip TINA

(*There is no Alternative*) aan om de fantasieloze wijze te ontmaskeren waarop rechts beleid als alternatiefloos wordt voorgesteld, maar linkse partijen handelen evenzeer alsof er geen alternatief is. En is er objectief wel een alternatief voor schuld financiering?

Nu, monetaire financiering verschijnt in het publieke debat als alternatief. Het is en blijft wel een alternatief binnen het kapitalisme. Het is als zodanig niet radicaal. Dat impliceert echter niet dat het niet serieuze overweging verdient. Het tornet aan een belangrijke pijler van het gefinancierd eurokapitalisme. Monetaire financiering is geen ersatz-socialisme maar kan wel een belangrijk onderdeel zijn van enig serieus sociaaldemocratische project.

Monetaire financiering

Monetaire financiering is financiering door het eenvoudigweg ‘bijdrukken van geld’. In de realiteit betreft het vandaag vooral het bijtikken van geld op een Frankfurts toetsenbord. Geldcreatie gebeurt nog nauwelijks door het aanzetten van de geldpers. Voormalig hoofd van de Britse financiële toezichthouder Adair Turner definieert MF zo: “een fiscaal tekort lopen [...] niet gefinancierd door het maken van rentedragende schulden, maar door het basisgeld te verhogen [geld dat alleen centrale bank kan creëren, DH]”.¹⁸

Hét voordeel, zo schrijven Kapoor en Buiten, verwijzend naar de pandemie, is dat “het van de snelheid en schaal is die we nodig hebben om de implosie voor te blijven” en dat het “geen schuld of besparingspolitiek naar de toekomst toespeelt”. Schuldloze staatsuitgaven maken het mogelijk om zorg, onderwijs, infrastructuur en pensioenen te financieren zonder nadelige gevolgen, althans zonder rentebetalingen, aflossingen en afhankelijkheid van banken. Er is nog een voordeel. Met MF kunnen overheidsuitgaven, en daarmee groei en werkgelegenheid, direct gestimuleerd worden. De ECB kan groei en werkgelegenheid momenteel hooguit indirect tot stand brengen. Van elke ECB-interventie is immers onzeker of banken bereid zijn die door te geven. Met MF worden de banken uitgeschakeld als tussenpersoon.

Met MF wordt geld de wereld in gebracht door en via de staat in plaats van via banken. Geen enkele fysieke, technische, operationele, logistieke of materiele barrière staat hieraan in de weg. De ECB creëert nu digitaal euro’s en boekt deze op rekeningen van commerciële banken, maar zou deze euro’s evengoed kunnen storten op een rekening door staten bij de ECB aangehouden. De ECB zou het geld dan ‘geven’ aan staten. Uiteraard is ‘geven’ hier eigenlijk misplaatst. Ten eerste is het geld uit het niets gecreëerd. Ten tweede behelst het een ‘gift’ van een staatsinstelling aan de staat die die instelling het geldmonopolie heeft toegekend. Het is de (re)appropriatie door de staat

van het eigen geldmonopolie. Als de staat de balans van de centrale bank consolideert, is de gift niet eens zichtbaar.

Er lijken geen nadelen aan.

De nadelen van MF

Hét argument door rechtse economen in het veld gebracht tegen MF is inflatie. Als de staat uitgaven kan financieren met gedrukt geld, dan zal zij vroeg of laat niet anders meer doen. Zo kunnen immers schijnbaar alle wensen van alle kiezers kosteloos gefinancierd worden. Echter, in een wereld met een eindige hoeveelheid goederen, zal oneindige geldtoename vroeg of laat leiden tot inflatie. De neoliberale econoom Milton Friedman vatte dit puntig samen met het dictum “Inflatie is altijd en overal een monetair verschijnsel”.

Nu, uiteraard is inflatievrees eigenbelang en wordt deze vrees ook nog eens selectief ingezet omdat centrale banken alleen consumptieprijsinflatie in acht nemen. Prijsverhoging van huizen, aandelen en andere vermogenstitels is nooit een probleem voor (centrale) banken, maar wordt juist gestimuleerd. En dat is geen probleem omdat waardevermeerdering van bezit niet slecht is voor... de bezittende klasse.¹⁹ Consumptieprijsinflatie is wel vervelend, omdat de reële waarde van vermogen er door erodeert. Ziedaar dan het eigenbelang. Dat belang geldt overigens ook voor gepensioneerden en werknemers, voor zover lonen en pensioenen niet geïndexeerd zijn en/of zij enig klein vermogen hebben. Kortom, inflatie is inderdaad niet nastrevenswaardig. De rechtse inflatiegemeenplaats dient dus serieus overwogen te worden.

De ironie wil dat Keynesiaanse economen de orthodoxe monetaire inflatiepredictie tegenspreken, terwijl Marxistische economen die mogelijkheid wel ernstig nemen. Het Keynesiaanse tegenargument is eerst en vooral empirisch. De laatste decennia is er in de eurozone nauwelijks inflatie geweest. Er dreigde en dreigt eerder deflatie. En voor zover er dan inflatie was, was dat inflatie van vermogensaanspraken (huizen, aandelen, hypotheekpakketten). Daaraan kan worden toegevoegd dat door de ‘lockdown’ consumptie en investeringen in pandemietijden geslonken zijn. De geaggregeerde vraag is tanende en inflatie ver weg. En mocht er toch op enig moment inflatie dreigen, dan moet en kan MF teruggeschroefd worden of moet er belasting verhoogd worden om private consumptie en investeringen af te remmen. Turner zet op het eerste in. Er moet zeker gesteld worden dat MF “enkel in geschikte omstandigheden en in toepasselijke, berekende kwantiteit gebruikt zal worden”.²⁰ Econome Stephanie Kelton wijst met name op de tweede (belasting)mogelijkheid. Keynesiaanse economen onderkennen dus wel het theoretische inflatiepotentieel van ongeremde MF, maar stellen

dat het in de voorzienbare tijd niet waarschijnlijk is en kan worden tegengegaan zolang MF niet ongeremd plaatsvindt.

Marxistische economen Roberts en Lapavitsas onderschrijven wél de waarschijnlijkheid van inflatie. Zij wijzen er op dat centrale banken het geldmonopolie bezitten en zo de *geldhoeveelheid* controleren, maar dat noch centrale banken noch staten de *geldwaarde* bepalen. In een kapitalistische economie bepalen bedrijven dat. Zij bepalen welke hoeveelheid van welk betaalmiddel zij accepteren voor hun goederen en diensten. Dat hoeven geen euro’s te zijn, en indien wel kan de hoeveelheid gevraagde euro’s toenemen. Bedrijven kunnen op elk moment overgaan op bitcoins, dollars of goud - of hun euro-prijzen verhogen. Dat staat hun vrij.²¹ En dat zullen ze doen. Roberts schrijft: “De staat kan dan wel de uitgave van haar eigen munteenheid beheersen, maar het kan de waarde relatief tot andere munteenheden of goud, het wereldgeld, niet bepalen. Als de bezitters of potentiële kopers van een munteenheid hun vertrouwen in de waarde ervan verliezen, dan zal die waarde effectief instorten, en inflatie de hoogte in stuwen”.²²

De inzet van kapitaalaccumulatie was al in 1848, zoals genoteerd in het *Communistisch Manifest*, dat arbeid “in kapitaal, geld, grondrente, kortom in een monopoliseerbare maatschappelijke macht veranderd kan worden”. En dat is nu nog steeds zo. Als dat niet meer kan, i.e. als de staat geld monopoliseert ten behoeve van de samenleving, zal kapitaal revolteren door de euro af te waarderen of zelfs niet meer te accepteren. In elk geval dient men met die mogelijkheid rekening te houden. Als zo een scenario zich voltrekt, zou de staat alsnog over moeten gaan tot het verplichten van de euro als betaalmiddel en op het instellen van prijsplafonds. Nu is dat laatste geen unicum (Nixon voerde prijs- en loonplafonds in bij het loslaten van de goudstandaard in 1971), maar als dit ver genoeg wordt doorgevoerd, wordt het distributieproces de facto generationaliseerd. Indien bedrijven dan revolteren door productievermindering of -verplaatsing, dienen productiemiddelen generationaliseerd te worden (wat niet hetzelfde is als gesocialiseerd). Consequent doorgevoerd leidt MF tot nationalisering.

Wie prijsverhogingen van terugslaan grote bedrijven onwaarschijnlijk voorkomt, bedenk dat het in 1992 ook niet onmiddellijk duidelijk was dat de euro de ECB chantagemacht verschaftte tegenover de lidstaten. Elk machtsmiddel dat kapitaal kan inzetten, zal het inzetten. Inflatie is daarmee wel degelijk een reëel scenario, niet zozeer op economische gronden, als wel op

Op elk moment kan schuld
weer aangewend worden
als disciplineringsmiddel
om besparingsmaatregelen
af te dwingen om
de "begroting op orde"
te krijgen.

politieke gronden. Kapitaal pikt MF niet. Roberts schrijft hierover: “Het is even goed een illusie om te denken dat de crisistendenzen van de kapitalistische productiewijze ‘gemanaged’ kunnen worden door ‘monetaire trucjes’, dat wil zeggen, door de manipulatie van geld, krediet en overheidsuitgaven. De structurele oorzaken van kapitalistische crisissen liggen namelijk niet in de monetaire of fiscale sectoren, maar in de geglobaliseerde kapitalistische productie.”²³ MF is niet onoverkomelijk voor grootbedrijven, maar toch zien zij het niet zitten. Vooral banken raken er hun macht mee kwijt, in elk geval totdat een nieuw privaat te monopoliseren betaalmiddel opgetuigd is.

Juridische overweging

In een courante lezing van het in 1992 gesloten Verdrag van Maastricht is monetaire financiering klaarblijkelijk verboden. Het in artikel 104 vastgelegde verbod op leningen aan staten, impliceert een verbod op MF. Indien de ECB niet mag uitlenen aan staten, zijn ‘schenkingen’ a fortiori uitgesloten.

Een letterlijke interpretatie van artikel 104 leidt tot een andere conclusie. Nergens in het VvM wordt een verbod op MF genoemd. En wat niet expliciet verboden is, is niet verboden. Dat is het standpunt van Kapoor en Bouter, die stellen dat het VvM “niks zegt over helikoptergeld of transfers [i.e. monetaire financiering, DH] [...]. Noch verbiedt het de ECB een eenmalige uitzonderlijke uitbetaling van dividenden van eenzelfde grootte aan de nationale centrale banken van lidstaten (zijn aandeelhouders), en zo aan de overheden van deze lidstaten”.²⁴ Daar kan aan toegevoegd worden dat het protocol betreffende de statuten van het Europees stelsel van centrale banken en van de Europese centrale bank in artikel 20 stipuleert: “De Raad van bestuur kan, bij meerderheid van twee derde van de uitgebrachte stemmen, met inachtneming van artikel 2 [inflatie beneden 2%, DH] besluiten tot het gebruik van alle andere door hem passend geachte instrumenten van monetair beleid.” MF is wellicht zo een instrument dat toegestaan is zolang het niet tot inflatie leidt. Het is kortom pleitbaar dat MF toegestaan is.

Niet dat dit alles veel uitmaakt. Een geschil over MF zou juridisch interessant zijn, maar zou uiteraard politiek beslecht worden. En het is evident dat MF indruist tegen de ordoliberalen bankiersgeest van het VvM. Het VvM, en alle andere EU-verdragen, codificeren ten eerste infrastructurele macht voor banken, die toegang hebben tot het ECB-leenloket en ten tweede disciplineren van lidstaten, die krediet moeten betrekken bij - en dus op voorwaarden van - banken. MF zou door het Hof van Justitie van de Europese Unie alleen al op politieke gronden verworpen worden, maar verwerping is juridisch ook zeer goed te verdedigen. Wie het VvM ernstig neemt en als legitiem beschouwt, kan daarin niet werkelijk steun voor MF ontwaren.

Centrale banken bezitten het geldmonopolie en controleren zo de geldhoeveelheid, maar noch centrale banken noch staten bepalen de geldwaarde.

De ECB schendt al jaren het VvM, maar dat vormt geen juridische rechtvaardigingsgrond voor nog een schending.²⁵ Wel illustreert dit de raakheid van het *Communistisch Manifest* dat stelt dat recht “slechts de tot wet verheven wil van uw klasse is, een wil, waarvan de inhoud gegeven is in de materiële levensvoorwaarden van uw klasse”. Het VvM mag niet overtreden worden behalve als dat opportuun is voor banken. En kapitaal heeft momenteel geen belang bij MF.

Wie de juridische weg bewandelt, begeeft zich op een dood spoor. Zelfs als MF juridisch haalbaar is, dan nog zal de ECB het niet uitvoeren, juist omdat banken er door buitenspel geplaatst worden. Het komt er niet op aan om de ECB te overtuigen maar om deze te ontmantelen.²⁶ En het komt er niet op aan het VvM met een juridische spitsvondigheid voordelig uit te leggen, maar om de oorlogsverklaring aan de verzorgingsstaat dat het VvM al jaren blijkt te zijn, niet langer als legitiem te erkennen. Uiteraard is de enige min of meer linkse regering in de eurozone niet eens in de buurt kunnen komen van ontmanteling van de ECB en het VvM, wat zeker niet alleen Syriza te verwijten valt. Er was weinig steun van buiten Griekenland, terwijl euro-instituten, de ECB voorop, elk rechtvaardig en sociaal beleid compromisloos aanvallen.

Conclusie

De euro-constellatie maakt het lidstaten onmogelijk om uitgaven monetair te financieren. Blijft over ófwel verhoging van belasting op arbeid en consumptie ófwel schuld. In de praktijk is het een combinatie: eerst schuld, dan belastingverhoging en/of bezuinigingen om die schuld te delgen of minstens te herfinancieren. De ECB-reactie op de pandemie lijkt wellicht radicaal en ruimhartig, maar is continuering van de status quo. Staten mogen tijdelijk tegen een wat lagere rente lenen. *C'est tout*. Schuld blijft de financieringsvorm en het bestuursmodel. Schuld blijft het disciplineringsmiddel dat het altijd weer blijkt te zijn. Schuld blijft de inleiding waarop chantage volgt. In deel één van *Het Kapitaal* stelt Marx daarover dat “Het enige deel van de zogenaamde nationale rijkdom dat werkelijk het gemeenschappelijk bezit is van de moderne volkeren, is – hun staatsschuld.” Schuld moet altijd terugbetaald worden en het is de werknemer die het moet afbetalen. Dat gold in 1868 en dat geldt in 2021. En er wordt afbetaald aan banken, of zoals Paul Verhaeghe stelde: “de vraag is niet wie de crisis zal betalen, de vraag is aan wie we de crisis zullen betalen”.

De euro-constellatie maakt het lidstaten onmogelijk om uitgaven monetair te financieren.

Hoe groot de nood ook, het is eurostaten niet toegestaan niet terug te betalen. Daar ziet de ECB op toe. Zo eiste de ECB in 2011 dat de Griekse regering haar schulden niet zou herstructureren. Trichet waarschuwde Grieks premier Papandreou niet over te gaan op “herstructureren

van de schulden, zelfs niet op vrijwillige basis” want de beslissing van het ECB-bestuur “om de ratingsvoorwaarden van effecten uitgegeven door de Griekse overheid (of waarvoor ze borg staat) op te heffen was gebaseerd op het huidige programma, en dat huidige programma zit netjes op schema. Herstructurering is niet compatibel met het programma. Die opheffing zou met andere woorden niet meer gelden.” Kortom, de ECB dreigde Griekse staatsobligaties niet meer te accepteren als onderpand. Dat zou nefast zijn voor Griekenland, omdat Griekse banken, die veel Griekse staatsobligaties bezaten, dan geen toegang meer zouden hebben tot liquiditeit. Griekse banken zouden dan het ECB-vagevuur binnenstappen dat noodliquiditeitssteun (NLS) heet. In dat programma betalen banken strafrente tegen striktere onderpandeisen. De nationale centrale bank moet garant staan, maar de ECB kan het NLS beperken en zo banken de afgrond in duwen.

Dat initieerde de ECB op 28 juni 2015. Een dag na de aankondiging van het referendum beperkte de ECB de toegang van Griekse banken tot NLS. Griekse banken waren op slag illiquide en Grieken mochten daarom in de dagen voor het referendum maximaal 60 euro pinnen. Op 16 juli gaf de ECB aan Griekenland weer liquiditeit. Ondanks dat 61,3% van de Griekse kiezers dat verworpen had, bond Tsipras in en verklaarde hij zich op 13 juli akkoord met het bezuinigingsdictaat van de troika.

Syriza werd gechanteerd, wat niet wegneemt dat Syriza verzuimd had zich op die voorspelbare en voorspelde chantage voor te bereiden.²⁷ En dat laatste is cruciaal. Uiteindelijk zijn schulderstructurering (zoals door Syriza aanvankelijk bepleit) en MF onmogelijk zonder de bereidheid uit de EU te treden. Hervorming van de eurozone is daarbij onmogelijk, althans hervorming in linkse richting. De Eurozone wordt natuurlijk permanent in rechte richting hervormd. Voorbeelden zijn de ad hoc opgetuigde ECB-programma's en het plots opgerichte, buiten alle verdragen en buiten parlementaire en juridische controle vallende Europese Stabiliteitsmechanisme waarmee de troika Griekenland schulden dwangvoedert om bankcrediteuren terug te betalen.

Dat lijkt een impasse en dat is het ook. De keuze is er een tussen het nastreven van onmogelijk gebleken hervormingen van de EU of vooralsnog futiele pogingen om een lexit (een linkse euro-exit) te voltrekken. De enige

uitweg, als het dat is, is de impasse anders te beschrijven. De jaren 60-leuze ‘wees realistisch, eis het onmogelijke’ is daarvoor een geschikte leidraad. Dat onmogelijke is samen te vatten in het imperatief *stop making capitalism*. Kapitalisme is een economisch systeem van sociale verhoudingen dat oplost als mensen collectief opstaan. Dát is het principe van stakingen: ‘Gansch het raderwerk staat stil, als uw machtige arm het wil’. Zo een wereld is onvoorstelbaar, juist omdat het kapitalisme alomtegenwoordig is. Er moeten dus alternatieven worden gedacht en verbeeld, en die verbeelding moet met organisatie en solidariteit aan de macht geholpen. Zonder macht gaat het niet, want zonder staatsmacht geen systeemwijziging.

Nu, MF heeft een rol te spelen in de linkse verbeelding. Het doet uitkomen dat er altijd genoeg geld is, maar dat dit geld er nooit is voor iedereen. En het is er niet voor iedereen omdat (centrale) bankiers bepalen dat het er slechts voor hen is. Vroeger was het God die gaf en nam. Nu is het het bancaire-politieke complex dat geeft en dat neemt. En als het geeft in de vorm van schuld, dan neemt het vroeg of laat in de vorm van aflossing, rente, kredietbeoordelingen en troika-bezoeken. MF is een stap weg van de ook bij links-van-links nog altijd gangbare reflex dat de staat dan maar meer moet lenen, zeker als de rente laag is. Je zou het ook zo kunnen zeggen: wie MF doordenkt, komt uit bij socialisering van productiemiddelen. Net zoals een socialist uiteindelijk niet veel meer is dan een sociaaldemocraat die het meent. En die dus het ECB-monopolie op geldcreatie en het bankenmonopolie op geldistributie moet verwerpen.



- 1 De ECB verlaagde voor banken al in 2016 de rente tot 0%. In de in 2011 geïnitieerde langere-termijn herfinancieringsoperaties (Long-Term Refinancing Operations) verlengde de ECB de looptijden van weken naar 3 jaar. Bij aanvang was de rente 1%; in 2013 werd de rente verlaagd tot 0,75%. In de twee opvolgers van LTRO, genaamd Targeted LTRO 1 en TLTRO 2, werden de voorwaarden verruimd. De looptijd werd verlengd tot vier jaar en de rente is inmiddels negatief (banken ontvangen dus geld om te lenen).
- 2 Lagere rentes is niet noodzakelijkerwijs het doel. Daniela Gabor (2021, p. 5) stelt dat "In derisking government bonds for market-based finance, central banks may be simultaneously improving financing conditions for governments, but this is a side-effect, not a policy target as in Keynesian monetary policy." Zij wijst er op dat staatsobligaties niet alleen aangeschaft worden door banken omwille van de rente-inkomsten, maar ook om in te zetten als hoogwaardig onderpand in zgn. terugkoop-overeenkomsten (repurchase agreements, of repo's). De repo-markt is cruciaal voor banken om snel geld 'op te halen'. Gabor (p. 5) schrijft: "Private credit creation – the bread and butter of central banks' operations – fundamentally relies on the dynamics of sovereign bond markets, the collateral factory for a collateral-intensive financial system." Met aankoopprogramma's garanderen en stabiliseren centrale banken waarde van het onderpand (nml. staatsobligaties), zie D. Gabor, *Revolution without revolutionaries: Interrogating the return of monetary financing*, 2021, gepubliceerd door Heinrich-Böll-Stiftung.
- 3 Sony Kapoor en Willem Bouter, "To fight the COVID pandemic, policymakers must move fast and break taboos", *Voxeu*, 6 april 2020.
- 4 Paul De Grauwe en Sebastian Diessner, "What price to pay for monetary financing of budget deficits in the euro area", *Voxeu*, 18 juni 2020.
- 5 Eliza Relman, "Alexandria Ocasio-Cortez says the theory that deficit spending is good for the economy should 'absolutely' be part of the conversation", *Business Insider*, 7 januari 2019.
- 6 Hielke Van Doorslaer & Mattias Vermeiren, "QE — for the people ? Monetair beleid na de Grote Financiële Crisis", *Minerva*, 2018; Stanislas Jourdan, "Helicopter Money as a response to the Covid-19 recession in the Eurozone", *Positive Money*, 2020.
- 7 Zie: annulation-dette-publique-bce.com/.
- 8 Alternatief is nog belastingverhoging. Nu, dat gebeurt reeds jaren op instigatie van de troika in een aantal eurolanden (met name maar niet uitsluitend in Griekenland) en onder verwijzing naar het Stabiliteits- en Groeipact in de overige eurolanden. Uiteraard betreft het dan steevast belasting op arbeid en op consumptie (BTW). Verhoging van vermogens- en winstbelasting, als ook belasting op financiële transacties en kerosine, wordt door de althans voor kapitaal open (EU-)grenzen gesaboteerd. Dat laat onverlet dat lidstaten manoeuvreerruimte hebben bijvoorbeeld vermogensbelasting te verhogen. Hier wordt niet ingegaan onder welke condities die ruimte substantieel is.
- 9 Zo zegt Ewald Engelen over de lage staatsrente: "Op het moment dat de schulden die je maakt minder kosten dan de opbrengsten die je in termen van welzijn en welvaart genereert met het doen van die investeringen, is er eigenlijk geen enkele reden om je niet in de schulden te steken.", rond minuut 13 in *Zihngasten #8* – Ewald Engelen (youtube.com/watch?v=8cBquvadjFO).
- 10 Zo vermeldt Jerome Roos, *Why not Default? The Political Economy of Sovereign Debt*, Princeton University Press, 2019, op p. 228 bijvoorbeeld dat "Research by BarclaysCapital revealed that at the start of the crisis, some 80 percent of Greek bonds were held by only a handful of systematically important banks in the rich Eurozone countries, with the 10 biggest bondholders alone accounting for more than half of the country's outstanding obligations in mid-2011, and the 30 biggest accounting for two-thirds".
- 11 Dit artikel richt zich op geldcreatie vanwege de ECB, dat in artikel 105A.1 van het Verdrag van Maastricht toegekend werd "het alleenrecht machtiging te geven tot de uitgifte van bankbiljetten". Private banken kunnen evenwel de facto ook geld creëren. Om dit te begrijpen is het van belang op te merken dat er meerdere vormen van geld zijn. De centrale bank creëert zowel chartaal geld (munten en biljetten) als centrale bankgeld (ook wel basisgeld of 'base money'). Dat laatste wordt alleen gebruikt om betalingen tussen banken en tussen banken en de ECB te voldoen. Private banken kunnen daarnaast een andere vorm van geld creëren, eveneens in de vorm van schuld. Dit wordt bankgeld ('bank money') genoemd. Banken kunnen debiteuren (bijvoorbeeld bedrijven en burgers) desgewenst crediteren. De bank boekt dan uit het niets en kosteloos geld bij op een rekening (de debiteur dient de schuld wél af te lossen). Debiteuren kunnen met het op hun rekening geboekte geld vervolgens alle betalingen voldoen. Bankgeld functioneert als geld; het 'is' daarmee geld. Echter, indien de debiteur het door de private bank gecreëerde geld opneemt of overboekt, dient de bank in kwestie in het eerste geval chartaal geld beschikbaar te stellen en in het tweede geval centrale bankgeld (over te boeken aan de bank waarnaar het geld overgemaakt wordt). Private banken kunnen centrale bankgeld tegen voorwaarden (in bijzonder een onderpandseis) lenen van de ECB. Daar de ECB in de praktijk elke leenaanvraag van banken honoreert (eventueel door de onderpandseis te versoepelen), kunnen private banken de facto naar believen bankgeld creëren. Banken scheppen dus een van de euro afgeleide geldvorm (digitale 'schaduw euro's') dat volledig als geld fungeert, zij het dat onderlinge betalingen er niet (altijd) mee voldaan kunnen worden. Daarmee is centrale bankgeld de ultieme vorm van geld, uiteindelijk kan (alleen) daarmee in de eurozone elke financiële verplichting voldaan worden. Zie ook paragrafen 10.8 & 10.9 in *Banks, Money and the Central Bank in The Core Team*, 2017, The Economy – Economics for a changing world, Oxford University Press en M. McLeay, A. Radia en R. Thomas, "Money creation in the modern economy", *Bank of England Quarterly Bulletin* 2014 Q1, pp. 14-25.
- 12 En op dat moment ontstaat schuld. Door de ECB gecreëerd geld is op zichzelf nog geen schuld. De Grauwe en Diessner (2020) schrijven: "Money base created by a modern central bank is not debt. It is not a claim on any of the assets held by the central bank". De ECB kan dan ook niet failliet gaan.
- 13 Het eerste opkoopprogramma was het in 2010 opgetuigde programma voor de effectenmarkten (Securities Markets Programme).
- 14 Daarbij worden ook aan transacties tussen de ECB en banken voorwaarden, zowel formele als geheime, opgelegd – niet aan de bank, maar aan de lidstaat waarvan de obligatie verhandeld wordt. Een curieuze omstandigheid aangezien de staat op geen enkele wijze betrokken is bij de transactie. De ECB eiste in 2010 via geheime brieven aan de Spaanse en Italiaanse premier bezuinigingen en ontslagrechtvermindering 'in ruil voor' het SMP (aan banken werden geen eisen opgelegd). De brieven van Trichet aan premier Zapatero werden openbaar gemaakt nadat ze gelekt waren, zie: www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/2011-08-05-letter-from-trichet-and-fernandez-ordonez-to-zapatero.pdf. Reuters berichtte over de brief aan Berlusconi, zie M. Rose (2011), "Trichet's letter to Rome published, urged cuts", *Reuters*, 29 september 2011. In 2010 verstuurd Trichet ook al brieven aan Iers minister van Financiën Lenihan. De ECB zou Ierse banken failliet laten gaan tenzij de Ierse regering (i) bezuinigde, (ii) ontslagrecht verminderde en (iii) de Ierse banken zou garanderen. De brieven zijn te vinden op irishtimes.com/business/economy/read-the-four-letters-between-lenihan-and-trichet-in-late-2010-1.1990824.
- 15 Bernardin Akitoby et Thomas Stratmann, "Fiscal Policy and Financial Markets", *The Economic Journal* 118 (533), 2008, pp. 1971-1985, p. 1972.
- 16 M. Lazzarato, "The Making of the Indebted Man – an essay on the Neoliberal Condition", *Semiotext(e)*, 2011, p. 138.

- 17 Wolfgang Streeck, "Buying Time — the delayed Crisis of Democratic Capitalism", *Verso*, 2014, p. 61.
- 18 Adair Turner, "The Case for Monetary Finance – An Essentially Political Issue", Paper presented at the 16th Jacques Polak Annual Research Conference Hosted by the International Monetary Fund, 2015, p. 2.
- 19 Lisa Adkins, Melinda Cooper en Martijn Konings wijzen er in een samenvatting van hun boek *The Asset Economy*, Polity, 2020) op dat inflatie van vermogenstitels, met name van huizen, niet alleen de 1% meest vermogenden ten goede komt. Met name van huisprijsstijgingen profiteert een grotere groep. Zij schrijven: "Quantitative easing is only a more explicit version of financial policies that have been pursued since the 1980s that aim to make asset ownership profitable. We should also not be too quick to cast this as a project that aimed to enrich a tiny elite at the expense of the rest of the population, as the current focus on the runaway wealth of the one percent would suggest. The phenomenon of the one percent pulling away from the rest of society is all too real, but it is so thorny and intractable precisely because it is anchored in a wider institutional and social configuration that has generated particular constituencies with a vested interest in these sorts of policies.", Lisa Adkins, Melinda Cooper et Martijn Konings, "The Asset Economy", *Los Angeles Review of Books*, 11 augustus 2020.
- 20 Turner, 2015, p. 32.
- 21 Indien bedrijven belasting moeten betalen in euro's, zullen zij wel altijd deels euro's accepteren.
- 22 Michael Roberts, "Modern Monetary Theory: A Marxist Critique", *Class, Race and Corporate Power* 7(1), 2020, p. 17.
- 23 Michael Roberts, "Books in the year of the Covid", *The Next Recession Blog*, 21 december 2020, cadtm.org/Books-in-the-year-of-the-COVID.
- 24 Ook De Grauwe en Diessner stellen dat in ieder geval één variant toegestaan is. Staten kunnen renteloze, eeuwigdurende staatsschulden uitgeven; deze leningen worden dus nooit afgelost. De ECB zou deze obligaties in het PEPP, of in enig ander opkoopprogramma, kunnen opkopen, eventueel met banken als tussenpersoon. Staten zien hun schuld dan formeel verhoogd, maar ze hoeven het ontvangen geld vanwege de eeuwigdurende looptijd nooit terug te betalen. Deze praktijk zou niet formeel afwijken van de huidige opkooppraktijk. Strikt genomen is de door De Grauwe en Diessner voorgestelde variant geen monetaire financiering, daar de staatsschuld stijgt. Feitelijk is het dat wel. Soms wordt de huidige aankooppraktijk waarbij de centrale banken van o.a. Japan, de eurozone, de VS en GB staatsobligaties aankopen al als een vorm van MF aangemerkt. Dat is er m.i. naast. Centrale banken kunnen terugbetaling eisen en de schuld dus op enig moment weer disciplinerend aanwenden.
- 25 De ECB heeft sinds 2010 zijn monetaire macht, volgens het VvM inderdaad onaantastbaar, ingezet om regeringen te dwingen tot fiscaal beleid dat de ECB bevalt. Daarin voorziet het VvM niet. De ECB heeft, zo stipuleert Artikel 4A, te handelen "binnen de grenzen van de bevoegdheden die hun door dit Verdrag [...] worden verleend." Die grenzen sluiten het fiscale domein niet in. Voornoemde geheime brieven aan regeringsleiders zijn contra legem, vandaar dat ze ook geheim waren waarschijnlijk. Algemener beschrijft Streeck bloemrijk: "The first thing to learn about Brussels is that nothing there is what it seems and everything can be presented in an unending variety of ways. Moreover, the number of players and playing fields is huge and confusing, and they are working under an institutional framework called 'the Treaties' so complicated that no outsider understands it. Skilled operators find in it innumerable opportunities for obfuscation, procedural tricks, evasive ambiguity, pretence and excuses – differing interpretations and alternative facts cordially invited.", Wolfgang Streeck, "Winners all", *Sidecar*, 1 januari 2021.
- 26 Ontmanteling van de historisch en internationaal ongemeen 'onafhankelijke' (i.e. antidemocratische) ECB is een noodzakelijke, maar geen voldoende voorwaarde. Indien een land in een buitenlandse valuta leent (o.a. om importen te betalen) is het afhankelijk van crediteuren, zij het private banken, zij het buitenlandse centrale banken. Zo stelde G. Persson, Zweeds minister van financiën in de jaren '90, later: "Why elect parliamentarians if in the end it is after all the IMF that will take the decision? Why go for an election campaign if you don't have the full capacity to take decisions? That was humiliating... When I went to Wall Street for the first time trying to borrow money to finance the deficit I met a crowd of young boys, 27, 28 years old, and they were all sneering, looking at me as an alien.", zoals geciteerd in Streeck, 2014, p. 122.
- 27 Zo voorspelden onder anderen politiek economen Eric Toussaint en Costas Lapavistas de ECB-chantage.