

De Mythe van de Staatsschuld

Review door Fiona Voster – Data Scientist bij PGGM Advies Vermogensbeheer

Net na de eerste golf van de COVID-19 pandemie werd het boek 'de Mythe van de Staatsschuld' van Stephanie Kelton gepubliceerd. Een perfecte timing: door het bekostigen van extra zorg en de noodsteun aan bedrijven zijn de overheidsuitgaven momenteel torenhoog. Een boek waarin monetaire financiering van de overheid wordt betoogd, slaat daarom extra aan. De "Modern Monetary Theory", ook wel MMT, is geen nieuwe theorie, maar des te actueler nu men vreest voor desastreuze economische gevolgen van de pandemie.

Kelton ontkracht in totaal zes mythes: zes denkbeelden die volgens de MMT niet kloppen. De kern draait om de staatsschuld. Aan de lezer wordt uitgelegd dat een staatsschuld geen probleem is voor een land met monetaire soevereiniteit. Staatsschuld kan juist gezien worden als iets moois: geld dat in de economie gestopt is zonder terug te vragen. De mainstream economie bekijkt het staatsbudget niet zoals deze in werkelijkheid is. De vergelijking wordt gemaakt met een huishoudbudget waarbij het gevaarlijk is meer geld uit te geven dan binnenkomt. Dat is echter niet hoe het staatsbudget functioneert. Als valutaverstrekker hoeft een staat het geld niet terug te betalen, ze kunnen 'simpelweg' geld bijdrukken zolang de schuld in eigen valuta wordt aangegaan.

Als het werkelijk zo makkelijk is, waar wachten we dan nog op? Uiteraard wordt dit verhaal verder genuanceerd en wordt de ene na de andere vraag uitgebreid behandeld. In plaats van het begrotingsbeleid vorm te geven op basis van de hoogte van de staatsschuld, pleit Kelton het inflatieniveau te gebruiken. Door de angst voor de staatsschuld benut de economie niet zijn volle capaciteit en leven we in onderbesteding. Kelton vergelijkt het met rijden in een Ferrari alsof het een golfkarretje is: inefficiënt. Overheidsuitgaven zijn pas te hoog als deze leiden tot inflatie, oftewel verkeersboetes voor het overtreden van de maximum snelheid. Niet alleen belasting zal een belangrijke rol spelen om inflatie tegen te gaan. De MMT introduceert ook baangarantie om indirect inflatie te

stabiliseren. Door het invoeren van een overheids-gegenereerde baan voor de anders werklozen, wordt (natuurlijke) werkloosheid volledig geëlimineerd en kan de volle capaciteit van de economie benut worden. Kelton beargumenteert dat hierdoor via onder andere een sneller herstel uit recessies en een stabielere prijs van arbeid inflatie gestabiliseerd wordt.

Haar verhaal is met veel overtuigingskracht geschreven en maakt een gevoel van twijfel in mij los. Had Nederland zijn monetaire soevereiniteit wel af moeten geven? Is Griekenland een grote fout begaan door zich, ondanks de grote staatsschuld, bij de Eurozone aan te sluiten? Het klinkt als een droom die Nederland niet kan realiseren, omdat de theorie gaat alleen opgaat voor landen met monetaire soevereiniteit. Dit is een grote tekortkoming van de MMT voor zogenaamde 'currency unions'. Bovendien lijkt de VS de hele wereld te vormen: de vertaling van de theorie naar een internationale context mist. Open economieën, schulden in vreemde valuta en de internationale kapitaalmarkt zijn achterwege gelaten. In dat opzicht voelt de MMT achterhaald en helemaal niet zo modern als de naam doet denken.

De kracht van het boek is de manier waarop Kelton je forceert staatsschuld eens op een compleet andere manier te bekijken. Ook haar schrijfstijl is prettig, door de vele anekdotes en gebruik van beeldspraak vergeet je af en toe dat het boek een pleidooi voor een economische theorie is. Het is leuke gespreksstof voor aan de eettafel, niet alleen



Auteur: Stephanie Kelton
Uitgever: Ambo|Anthos
ISBN: 978-9026355264

economen hebben hier een mening over. Ik vraag me af wat dit boek en de MMT teweeg gaan brengen. Met de dubbele dip, de sterk gestegen overheidstekorten en investeringen in klimaatuitdagingen is het aannemelijk dat de nu al invloedrijke stroming nog sterk in aanhang zal blijven groeien. In verschillende landen is reeds een effect op het fiscale beleid te herkennen. Beleggers zullen na moeten denken over de gevolgen die dit met zich meebrengt voor de verschillende beleggingscategorieën. Als ze aan hun huidige denkbeelden vasthouden, zullen ze rekening gaan houden met een verhoogd risico op inflatie en een negatief effect op financiële assets. Ook zal bijvoorbeeld het vertrouwen in de veiligste beleggingscategorie, overheidsobligaties, dalen. Maar beleggers kunnen de MMT ook omarmen, en zien als uitweg voor de economische problemen van nu. Dan ziet de voorzienbare toekomst er beter uit, en kiezen ze waarschijnlijk een andere, minder voorzichtige aanpak voor het beheren van de portefeuille. Kortom, wat voor effect deze theorie op beleggingen gaat hebben, moet nog blijken.