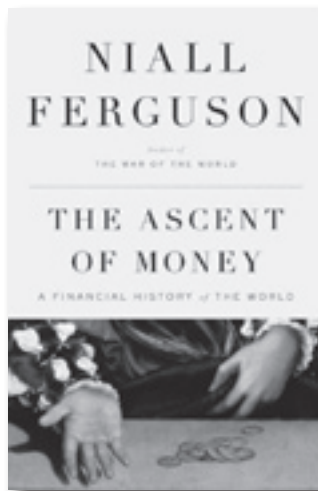


**De redactie nodigt lezers uit boeken te recenseren voor deze rubriek**

Ferguson neemt de wereldwijde geschiedenis van geld vanaf de middeleeuwen tot nu toe onder de loep. Het boek volgt een thematische indeling en start met de geschiedenis van het (papier)geld en het bankwezen. Mijlpaal in het begin van de zestiende eeuw was geld op basis van een zilveren standaard. Na de rooftochten in Midden-Amerika stroomde het zilver Spanje binnen en konden oorlogen worden gefinancierd, totdat er te veel zilver in omloop kwam en deze standaard werd verlaten. Hiervoor in de plaats kwamen bankbiljetten die werden uitgegeven door Noord-Italiaanse banken. Deze hielden zich ook bezig met valutahandel en leningen aan particulieren. In de zeventiende eeuw kwam vanuit Nederland de betaalrekening op, geldschepping via het bankwezen volgde in de loop van de achttiende eeuw. Rond die tijd kwam ook het bankwezen in de Verenigde Staten tot wasdom. Omdat men de creatie van machtige instituties wilde vermijden had de toezichhouder daar een veel kleinere rol dan in Europa. Obligaties vloeiden met name voort uit de noodzaak om oorlogskosten in de tijd uit te smeren. Als de overheid in problemen kwam waren ingezetenen soms verplicht obligaties af te nemen of werden aantrekkelijke voorwaarden gecreëerd, zoals levenslange rentebetalingen. Vanaf de achttiende eeuw werd er ook gehandeld in obligaties, met name in Londen en Amsterdam. Er werd volop gespeculeerd op koersbewegingen van de obligaties aan de hand van informatie over oorlogshandelingen. Toegang tot de kapitaalmarkt was daarbij bepalend voor de militaire slagkracht. Als de naoorlogse schuldenberg te hoog werd, volgde gedeeltelijke afstempeling van de obligaties. Te veel vertrouwen van beleggers kon er dus na verloop van tijd toe leiden dat obligaties minder waard werden. Naast de obligatiemarkt speelde Nederland ook bij de aandelenmarkt een belangrijke rol. Nadat de VOC in 1606 het eerste aandeel uitgaf was dit snel vrij verhandelbaar. Naast deze reguliere handel volgden financiële innovaties als rendementsgaranties, verzekeringen tegen verwatering alsmede speculatie op toekomstige koersontwikkelingen zonder aandelenbezit, ofwel *naked short selling*. In de achttiende eeuw verkocht Frankrijk via uitgifte van aandelen het recht op het gebruik van nieuwe landsdelen in de Verenigde Staten. De aankoop van deze aandelen door particulieren bleek in grote mate te zijn gefinancierd via leningen van banken en de uitgifte van bankbiljetten. Toen deze financiering werd teruggedraaid bleek dat er geen relatie was tussen de aandelenkoers en achterliggende waarde en daalden de koersen scherp. Een dergelijke ontwikkeling heeft zich ook op de woningmarkt voorgedaan. In de jaren dertig en negentig



Ferguson, N. (2008) *The ascent of money*. New York: The Penguin Press.

van de vorige eeuw is de prijsontwikkeling fors opgelopen doordat particulieren met geleend geld op de woningmarkt posities innamen. Vanaf de achttiende eeuw worden pensioenfondsen actief, vanuit het perspectief van armoedebestrijding. Hun rol wordt in de twintigste eeuw deels overgenomen door de collectieve welvaartsstaat. Uit het boek komt naar voren dat financiële crises ertoe leiden dat een in decennia opgebouwd financieel stelsel in een paar dagen kan verdwijnen. Dit wordt versterkt als overheden eerder gegeven garanties niet kunnen nakomen of particulieren met geleend geld op grote schaal speculatieve posities

hebben opgebouwd. Daarnaast blijkt dat Nederland een belangrijke rol heeft gespeeld bij de ontwikkeling van het moderne financiële stelsel. Dit zou in het boek nog pregnanter naar voren zijn gekomen als niet voor een thematische maar voor chronologische benadering (Galbraith, 1992) was gekozen. Een andere rode draad is de vervaechting tussen markt en overheid (Rand, 1996), de overheid is op sommige momenten min of meer uitgeleverd aan financiële partijen vanwege grote financieringsbehoeftes. Op andere momenten worden financiële instellingen door dezelfde overheid juist gered. Ferguson was rond de jaarwisseling prominent in de media te vinden, met als invalshoek wat we kunnen leren van de geschiedenis en voor 2009 kunnen verwachten. Hij is daar niet erg optimistisch over: schuldsituaties door banken en particulieren zullen de economische ontwikkeling de komende jaren niet bevorderen. Bovendien is het niet uitgesloten dat deze afbouw te langzaam gaat, waardoor op termijn meer draconische maatregelen als het op grote schaal afstempelen van private schuldtitels, dichterbij komen (Ferguson, 2008a; 2008b). Uit dit toegankelijke en vlot geschreven boek komt naar voren dat financiële innovatie een van de drijvende krachten is voor welvaart en vooruitgang. Het is een aanrader voor degenen die houden van een benadering waarin de geschiedenis door het oog van de economie wordt bekeken of geïnteresseerd zijn in de interactie tussen de financiële sector en de overheid.

#### LITERATUUR

Ferguson, N. (2008a) *The age of obligation*. *Financial times*, 19 december 2008.

Ferguson, N. (2008b) *Chronicle of a decline foretold*. *Financial times*, 24 december 2008.

Galbraith, J. (1992) *The great crash 1929*. Londen: Penguin Books.

Rand, A. (1996) *Atlas shrugged*. New York: SIGNET.

#### PIET VAN DER GRAAFF

Secretaris Toezicht en Financiële Markten bij de Stichting voor Ondernemingspensioenfondsen