

Er is geen alternatief voor MMT

De financiële crisis en de coronacrisis hebben de Moderne Monetaire Theorie (MMT) doen opleven. De theorie mag dan modern zijn, maar nieuw is ze niet. De MMT is samengesteld uit de eerdere ideeën van onder meer Keynes en de post-keynesianen, van Minsky met zijn hypothese over financiële instabiliteit, en van Godley die consistente *stock-flow*-modellen ontwikkelde. Nog verder teruggaand wordt er gerefereerd aan de *Chicago school* van de jaren twintig, en met name aan de chartalist Knapp, die terugkeert naar Aristoteles met de stelling ‘dat geld niet uit de natuur maar uit de wet voortkomt’. De overheid mag en moet de geldhoeveelheid sturen door een combinatie van geldschepping en belastingheffing.

De MMT is daarmee in de kern een variant van een publiek geldstelsel. De theorie bepleit een andere rolverdeling tussen private banken en de publieke overheid. Met in de jaren tachtig en negentig de gelijktijdige opkomst van het girale betalingsverkeer en de liberalisering van het financiële bestel, is de geldschepping bijna volledig in handen gekomen van private banken. In het Verdrag van Maastricht is in 1992 vastgelegd dat de Europese Centrale Bank geen geld meer mag scheppen ten behoeve van de staatskas van Europese centrale of nationale overheden. Het geld wordt voortaan ‘uit het niets’ gecreëerd door banken die leningen verstrekken, bijvoorbeeld hypotheek.

Doordat banken, met het oog op hun private winst, de praktisch ongelimiteerde hoeveelheid geld op het verkeerde moment (procyclisch) creëren, is het systeem instabiel geworden. Het gevolg daarvan was de crisis van 2008, de grootste economische crisis sinds de jaren dertig.

De MMT presenteert zich als veelbelovend alternatief voor het huidige instabiele bestel. Anders dan bij geldschepping door private banken is de publieke sturing in de MMT gericht op het maatschappelijk belang. Om dat te bereiken stuurt de overheid, door middel van de geldschepping en belastingheffing, direct de hoeveelheid geld aan in het financiële systeem. Zolang de inflatie niet te zeer oploopt, kan er meer geld in het systeem worden gebracht. De combinatie van geldschepping en belastingheffing biedt de mogelijkheid om maatschappelijke doelen na te streven, bijvoorbeeld wat betreft de arm-rijkverhoudingen. Het is wat Abraham Lincoln ‘het grootste richtinggevend vermogen van de overheid’ noemde.

Met een dergelijke publieke geldschepping zou de overheid het



KLAAS VAN EGMOND

Hoogleraar aan de Universiteit Utrecht (UU) en lid van het Sustainable Finance Lab (SFL)



BERT DE VRIES

Hoogleraar aan de UU en lid van het SFL

geld voor de coronasteun zelf kunnen creëren, in plaats van het te lenen op de financiële markten. Terugbetaling door latere generaties zou dan niet of maar beperkt nodig zijn. Dat kan een monetaire hervorming langs MMT-lijnen nu wenselijk maken.

De veranderingen die de MMT voorstelt, zijn bovendien te overzien. Zo beschrijft de theorie het proces van geldschepping op het niveau van de publieke overheid op precies dezelfde manier als die nu op het niveau van de private banken plaatsvindt. In beide gevallen gaat het om het scheppen en in omloop brengen van nieuw geld, dat later weer terugkeert naar de bron en daar komt te vervallen. Wat betreft banken gaat het om het terugbetalen van leningen, inclusief rente, en in het geval van de overheid om gehele of gedeeltelijke terugbetaling via belastingheffing.

De MMT gaat ook uit van hetzelfde proces van waardecreatie. Het blijft de ambitie van de MMT om de factor kapitaal zo optimaal mogelijk in te zetten ten opzichte van de andere productiefactoren arbeid, grondstoffen en technologie. De echte beperking bij waardecreatie is, ook in de optiek van de MMT, de productiecapaciteit van die andere fysieke productiefactoren van de reële economie.

Een financieel bestel op MMT-basis lijkt in theorie goed te kunnen werken. Een simulatie van de monetaire hervorming op basis van de MMT, in een door Godley geïnspireerd

stelsel-dynamisch stock-flow-model, laat zien dat de gewenste prijsstabiliteit bereikt kan worden, terwijl tevens de werkgelegenheid op een vrij hoog niveau wordt gehouden (Van Egmond en De Vries, 2020).

Een niet onbelangrijk neveneffect van zo'n monetaire hervorming is bovendien dat het systeem nu niet meer procyclisch door private banken, maar anticyclisch door de overheid wordt aangestuurd – en dat het daardoor stabiliseert. Dat is belangrijk aangezien de stabiliteit van het huidige bestel naar verwachting zal afnemen nu, wat betreft milieu, ruimte en grondstoffen, de grenzen aan de fysieke groei in zicht komen. We zullen zo'n stabielere MMT-bestel dus nog hard nodig hebben – want een alternatief is er niet.

Literatuur

Egmond, N.D. van, en B.J.M. de Vries (2020) Modelling the dynamics of the financial-economic system; exploring the 'debt-free money' alternative. *Journal of Banking, Finance and Sustainable Development*. 1(1), 169–180. Te vinden op www.klaasvanegmond.nl.