

ONAFHANKELIJK MAGAZINE OVER VERMOGENSBEHEER EN SECURITIES SERVICES

# FINANCIAL INVESTIGATOR

A close-up portrait of a woman with long, light brown hair and striking blue eyes. She is wearing a dark blue top and a pearl earring. The background is a soft, out-of-focus light blue.

## MANAGERS BEOORDELEN OP DE 8 P'S MARTHE TUINSTR PGB PENSIOENDIENSTEN

*Verenigde Staten als mogelijke  
bananenrepubliek*

Bas Jacobs, Erasmus Universiteit Rotterdam

*Ronde Tafels*

Fiduciair Management,  
Integraal Balansbeheer & LDI

*Ons pensioenstelsel*

Volgens 12 jonge professionals

# VERENIGDE STATEN ALS MOGELIJKE BANANENREPUBLIC

Door Joost van Mierlo

**Gemengde gevoelens. Zo omschrijft de Rotterdamse hoogleraar Economie Bas Jacobs zijn reactie op het beleid van de Amerikaanse president Donald Trump. Op de korte termijn is het economisch beleid waarschijnlijk positief, op de lange termijn is het vrijwel zeker schadelijk. Maar dat is niet het ergste. De fundamenten onder de Amerikaanse democratie worden opgeschud en de liberaal-democratische orde in de westerse wereld zou kunnen ophouden te bestaan.**

## **DE AANDELENMARKTEN REAGEREN BIJNA EUFORISCH OP HET BELEID DAT ZE VERWACHTEN VAN DONALD TRUMP. WAAR KOMT DAT ENTHOUSIASME VANDAAN?**

‘Op korte termijn zijn er waarschijnlijk positieve effecten te verwachten van de belastingverlagingen die Trump wil doorvoeren. Bovendien heeft hij beloofd veel geld te investeren in infrastructuur. Ook dat heeft op korte termijn een positief effect. Je merkt dat de inflatieverwachtingen de afgelopen maanden zijn gestegen. Dat is voor een deel te verklaren door de anticipatie op meer toekomstige groei. Daar reageren ook de aandelenmarkten op.

Het gaat er natuurlijk ook om welke belastingen worden verlaagd en welke uitgaven worden verhoogd. Het belastingplan van Trump is nog niet precies bekend, maar als gekeken wordt naar de voorstellen die er liggen, dan is het zonneklaar dat het rijkste deel van de Amerikaanse bevolking onevenredig veel profiteert.

Als ik naar de berekeningen van het Tax Policy Center kijk, blijkt dat de toplaag van de Amerikaanse bevolking, de 0,1% rijksten, een groep van multimiljonairs, een belastingvoordeel krijgt van 14% van hun netto inkomen. Deze groep mensen heeft een inkomen van meer dan 3,7 miljoen dollar per jaar en die gaan gemiddeld 1,1 miljoen dollar minder belasting betalen.

De middengroep, mensen met een inkomen van het 40e tot het 60e percentiel van de inkomensverdeling, zien een toename van hun netto inkomen van 1,8%, een voordeel van ruim 1.000 dollar. De onderste 20% ziet daarentegen

haar netto inkomen met slechts 0,8% stijgen, wat gelijk is aan ruwweg 80 dollar per jaar.

Dat is een volslagen scheve verhouding en de plannen leveren bovendien weinig *bang for the buck* op. De hoogste inkomensgroepen sparen het grootste deel van hun inkomen. De economie profiteert veel meer als belastingverlagingen worden gericht op minder draagkrachtige mensen. Die geven een veel groter deel van hun belastingvoordelen meteen ook weer uit.’

## **MAAR ZIJ KRIJGEN EEN BAAN ALS GEVOLG VAN DE UITGAVEN IN DE INFRASTRUCTUUR.**

‘Het is nog onbekend waar precies in geïnvesteerd gaat worden, maar je kunt verwachten dat Trump vooral zijn vrienden uit de bouw- en onroerendgoedsector opdrachten gaat geven om vliegvelden, wegen, spoorlijnen en andere projecten te realiseren. Daarnaast lijken de investeringsplannen in infrastructuur voornamelijk te gaan bestaan uit belastingvoordelen voor bedrijven. Het is daarom de grote vraag hoeveel echte overheidsinvesteringen Trump gaat doorvoeren en hoe groot het stimulerende effect daarvan op de economie zal worden.

Daarnaast klinkt een bedrag van 1.000 miljard dollar aan infrastructuurinvesteringen over de komende jaren natuurlijk heel imposant. Maar het gaat om een toename van 5% van het nationale inkomen, verspreid over meerdere jaren. Dat is zeker niet niks. Maar in dat opzicht zijn de lastenverlagingen veel groter. Die bedragen gemiddeld zo’n 3,5% van het nationale inkomen per jaar gedurende enkele decennia.’

## EEN STIMULERENDE OVERHEID. DAT IS TOCH PRECIJS WAAR U DE AFGELOPEN JAREN OP HEBT GEHAMERD? TOCH KLINT U NIET ECHT ENTHOUSTIEST.

‘Ik verwacht inderdaad dat op korte termijn de Amerikaanse economie een impuls krijgt. Ook is de kans op eideloze stagnatie (secular stagnation) veel minder groot geworden. Dus in dat opzicht zijn Trump’s plannen goed. Maar op de lange termijn denk ik dat Trump’s beleid toch veel economische schade kan aanrichten.’

## WAT ZIJN DE GEVOLGEN VOOR DE LANGERE TERMIJN?

‘De Amerikaanse staatschuld bedraagt op dit moment al 108% van het nationale inkomen en de belastingverlagingen worden op de pof gefinancierd. De Amerikaanse staatschuld gaat naar verwachting van het Tax Policy Center met ruim 50% van het nationale inkomen oplopen. Dat is zorgelijk en zou kunnen leiden tot hogere rentes, lagere consumptie en investeringen en minder exporten vanwege een duurdere dollar.’

## HOE KIJKT U AAN TEGEN DE PROTECTIONISTISCHE TAAL DIE TRUMP GEBRUIKT?

‘Wat je ook van Trump kan zeggen, het is duidelijk dat hij een gevoelige snaar heeft geraakt bij de bevolking. Wij economen kunnen natuurlijk mooie verhalen houden over de voordelen van vrijhandel. Vrijhandel betekent immers dat je geld kunt verdienen door je te specialiseren in die activiteiten waarin je relatief goed bent. Maar ook dat je inkomen en werk verliest op het gebied van die activiteiten waarin je niet goed bent. En hoewel de winsten van de winnaars groter zijn dan de verliezen van de verliezers, is het natuurlijk zo dat in de praktijk de verliezers van vrijhandel zelden worden gecompenseerd door de winnaars.

Maar dit betekent niet dat protectionisme het goede antwoord is. Je kunt de Amerikaanse staalindustrie of autofabrikanten beschermen, maar dat betekent wel dat Amerikaanse consumenten duurdere producten moeten kopen. Protectionisme zorgt voor een herverdeling van inkomen van de gemiddelde Amerikaan naar de werknemers in de staal- en auto-industrie, waarbij de bevolking als geheel slechter af is. Je kunt bevolkingsgroepen die gedupeerd worden door vrijhandelsverdragen beter direct helpen, bijvoorbeeld door de belastingen progressiever te maken en zo de inkomensongelijkheid te verkleinen.

Maar Trump kijkt anders tegen dit soort zaken aan. Hij ziet een land als een bedrijf. En dat is een economisch gevaarlijke misvatting. Hij heeft geen oog voor de macro-economische doorwerking van zijn beleid, zoals van het opleggen van invoertarieven. Dat lijkt misschien Amerikaanse werknemers en bedrijven te helpen, maar maakt het land uiteindelijk armer, niet rijker. De Rust Belt zal dan nog roestiger worden.

In het economische team van Trump zitten wel een aantal economen en bankiers van Goldman Sachs. Dat zijn natuurlijk geen sufferers. Maar het is de vraag in hoeverre ze hun stem durven te verheffen tegen de impulsieve maatregelen die we van Trump kunnen verwachten.’

## GROTERE ONGELIJKHEID EN MINDER HANDEL: ZIJN ER NOG ANDERE ZORGEN VOOR DE LANGERE TERMIJN?

‘Jazeker. Een van de dingen die je ziet, is dat er nu al plannen worden gemaakt om de financiële regelgeving terug te draaien die de afgelopen jaren is doorgevoerd. En dat terwijl het al zo moeilijk bleek om strengere regels in te voeren. Naar mijn gevoel hadden toezichthouders veel



Foto: Eddo Hartmann

## CV

- 1973 Geboren in Bolsward
- 1997 Studie Economie aan UvA afgerond
- 1997 Werkzaam bij CPB
- 2002 Promotie aan UvA Public Finance and Human Capital
- 2002 Werkzaam aan UvA
- 2005 Assistent hoogleraar aan UvA en Universiteit Tilburg
- 2007 Hoogleraar Economie en Openbare Financiën aan de Erasmus Universiteit Rotterdam
- 2008 Publicatie boek ‘De Prijs van Gelijkheid’

doortastender moeten zijn. Met name op het gebied van het vereiste eigen vermogen bij banken, schiet de huidige regelgeving nog steeds ernstig tekort.

Maar Trump gaat juist een andere richting op. Met minder strikte regels wordt de kans op financiële turbulentie weer groter. De hefboom, de verhouding tussen schuld en eigen vermogen, zal weer stijgen. Die financiële hefboom is het vliegwiel waarmee bubbels worden gecreëerd. Dat kan weer gebeuren en financiële bubbels kunnen barsten. Het terugdraaien van de financiële regelgeving maakt de Amerikaanse economie daarom weer financieel fragiel.'

### **HEEL VEEL ONZEKERHEID DUS. NOG EEN LAATSTE PUNT VAN MOGELIJKE ZORG: HET MILIEU.**

'De aanleg van oliepijpleidingen en het opzeggen van het klimaatverdrag van Parijs zijn ernstige zaken. Aan het hoofd van de Environmental Protection Agency, het Amerikaanse departement dat zich bezighoudt met milieuproblemen, komt een klimaatontkenner te staan. Dat zijn natuurlijk geen hoopvolle ontwikkelingen op een moment dat er juist wereldwijde inspanningen moeten worden verricht om de gevolgen van de klimaatverandering aan te pakken.'

### **ALS HET ALLEMAAL VERKEERD UITPAKT, ZIT ER OVER VIER JAAR EEN NIEUWE PRESIDENT. GAAT HET DUS EIGENLIJK OM EEN TIJDELIJK PROBLEEM?**

'Alle maatregelen die nu worden genomen, kunnen worden teruggedraaid. Ze zijn schadelijk, maar niet funest. Ik denk dat veel van de Trump-kiezers van een koude kermis thuis zullen komen. De gemiddelde Trump-kiezer zal naar mijn inschatting niet profiteren van dit beleid.'

Maar dat is allemaal tot daaraan toe. Waar ik me echt zorgen over maak is de aantasting van de democratie die op dit moment plaatsvindt. De Republikeinen hebben nu zowel de president als een meerderheid in het Huis van Afgevaardigden en in de Senaat. Zullen daar mensen opstaan om te voorkomen dat Trump alle gekke dingen uitvoert die in zijn hoofd opkomen? In een goede democratie is sprake van een ingewikkeld en delicaat systeem van checks and balances. Op het moment dat je die gaat afbreken, komt de democratie zelf in gevaar.

De eerste tekenen zijn al zichtbaar. Trump voert een verdeel- en heerspolitiek waarbij hij allerlei groeperingen tegen elkaar uitspeelt. Dat doet hij ook op het internationale toneel. Kritische journalisten worden geweerd en de pers wordt gekoeioneerd. Politieke tegenstanders worden geïntimideerd. Het is best mogelijk dat de Verenigde Staten op weg zijn om een bananenrepubliek te worden. Dat is niet alleen een ramp voor het land zelf. Ook voor de wereld als geheel is het een schrikbarend perspectief als de belangrijkste democratie in de vrije wereld op haar grondvesten zou gaan schudden.'

### **WAT BETEKENT DE VERKIEZING VAN TRUMP VOOR DE KOMENDE VERKIEZINGEN IN NEDERLAND?**

'De verkiezing van Trump past in een breder geheel: het vertrek van de Britten uit de EU, de opkomst van allerlei nationalistische en populistische partijen in Nederland en elders in Europa. Het betekent dat de relatief stabiele liberale wereldorde van de afgelopen decennia onder grote druk staat. Als klein en open handelsland zijn we zeer gevoelig voor grote veranderingen in de internationale politiek. En daar moeten politieke partijen een antwoord op formuleren. Hoe zien we de rol van Nederland in Europa en in de wereld? Hoe moet Nederland omgaan met Amerika onder Trump? Hoe zien we onze handelsrelatie met het Verenigd Koninkrijk, een van onze belangrijkste handelspartners? Wat doen we in Europa als Poetin onverhoopt rare dingen gaat doen aan de oostgrens van Europa?'

Maar het blijft vooralsnog angstvallig stil als het gaat om dit soort onderwerpen. In plaats daarvan wordt veel gedebatteerd over zoets als de Nederlandse identiteit, denk ook aan de opzichtige brief van Rutte in alle kranten. Nederlandse politieke partijen voeren een erg naar binnen gekeerde campagne op dit moment. Naast de internationale politiek, is het economische beleid ook niet echt een onderwerp van gesprek.'

### **WAT MOET ER OP ECONOMISCH GEBIED VERANDEREN IN NEDERLAND?**

'We moeten nog altijd een discussie aangaan over de financiële architectuur van ons land. Die wordt gekenmerkt door aan de ene kant heel hoge schulden, vooral via hypotheek, en aan de andere kant ook een heel groot vermogen bij onze pensioenfondsen. Tegelijkertijd zijn onze banken nog steeds zeer groot en matig gekapitaliseerd en kampen onze pensioenen al jaren met onderdekking. Onze lange balansen maken Nederland financieel kwetsbaar. Hoe willen we daar in de toekomst mee omgaan? Wat moeten we doen met de hypotheekrenteaftrek? Op welke manier herzien we het pensioenstelsel? Moet ons belastingstelsel niet worden hervormd, ook om alle fiscale prikkels voor schuld-financiering bij huishoudens en bedrijven weg te halen? Wat willen we écht met de financiële sector? Maar in plaats daarvan gaat het over 'normaal doen'. Heel zorgelijk.' «

- Verdeel- en heerstactiek Trump is fnuikend.
- Gevaar voor eindeloze stagnatie (secular stagnation) minder.
- Nederland als klein en open handelsland gevoelig voor huidige onrust.