



AEX  
REALTIME

# INTERNATIONALE FINANCIËLE STABILITEIT

VAN KREDIETCRISIS NAAR  
MONDIALE ECONOMISCHE CRISIS

NC  
DO

GLOBALISERINGSREEKS 8

NCDO is het Nederlandse kennis- en adviescentrum voor burgerschap en internationale samenwerking. NCDO bevordert het publiek bewustzijn over internationale samenwerking en het belang van Nederland om op dit terrein actief te zijn. NCDO doet onderzoek, verstrekt kennis en advies, stimuleert publiek debat en is actief in onderwijs en educatie. Zij werkt daarbij samen met overheid en politiek, maatschappelijke organisaties, bedrijfsleven en wetenschap. In dit kader ontwikkelt NCDO kennisdossiers over actuele mondiale vraagstukken, speciaal gericht op geïnteresseerden en professionals die zich graag goed laten informeren over globaliseringsvraagstukken. De dossiers zijn onderdeel van de NCDO Globaliseringreeks en bieden beknopte, maar gedegen achtergrondinformatie over relevante en dringende thema's. Daarnaast schetsen de publicaties een beeld van de laatste stand van zaken ten aanzien van het wetenschappelijke, maatschappelijke en politieke debat hierover. NCDO wil hiermee de kennis en inhoudelijke discussie over internationale samenwerking in de Nederlandse samenleving bevorderen en versterken.

De NCDO kennisdossiers worden in overleg met experts opgesteld. Voor de ontwikkeling van dit dossier zijn onder andere Hans Visser, emeritus hoogleraar economie aan de Vrije Universiteit, en Frederik Haver Droeze, beleidsadviseur multilaterale organisaties van het ministerie van Buitenlandse Zaken, geconsulteerd. Dank ook aan Miguel Heilbron en Ries Kamphof voor hun bijdrage aan dit dossier.

Heeft u vragen of opmerkingen over een specifiek dossier of wilt u op de hoogte gehouden worden van nieuwe kennisdossiers, neem dan contact op met NCDO via [globaliseringsreeks@ncdo.nl](mailto:globaliseringsreeks@ncdo.nl).

Foto omslag: Bert Spiertz/Hollandse Hoogte

ISBN: 978-90-74612-49-4

Amsterdam, januari 2014



**NCDO** is het centrum voor mondiaal burgerschap.  
Postbus 94020, 1090 AD Amsterdam  
tel +31 (0)20 568 87 55  
[globaliseringsreeks@ncdo.nl](mailto:globaliseringsreeks@ncdo.nl), [www.ncdo.nl](http://www.ncdo.nl)

# INTERNATIONALE FINANCIËLE STABILITEIT

VAN KREDIETCRISIS NAAR EEN MONDIALE  
ECONOMISCHE CRISIS

AUTEURS: **ROELAND MUSKENS, KHAALID HASSAN**  
EINDREDACTIE: **PETER HEINTZE**

# INHOUDSOPGAVE

1. INTRODUCTIE	3
2. OORZAAK VAN DE KREDIETCRISIS	8
3. EEN MONDIALE BLIK OP DE FINANCIËLE CRISIS	20
4. DEBAT EN BELEIDKANSEN	29
5. CONCLUSIES	45
LITERATUUR	48

## HOOFDSTUK 1

---

# INTRODUCTIE

Het project X van de wereldeconomie. Het begon als een feest: stijgende aandelenkoersen, stijgende huizenprijzen, stijgende bonussen. Het was of de bomen tot in de hemel groeiden. Het kon niet op. Je was een sukkel, een dief van je eigen portemonnee als je niet meeprofitteerde van de overvloed. Maar het feest werd een nachtmerrie. Niet alleen voor de mensen die meegedaan hadden, maar ook voor mensen die, ver weg, nauwelijks weet hadden gehad van de overvloed en er in ieder geval niet van hadden geprofiteerd.

De omslag kwam voor velen als donderslag bij heldere hemel. In 2008 zag de Amerikaanse overheid zich genoodzaakt om twee van de grootste financiële instellingen van de VS, Fanny Mae en Freddie Mac, te nationaliseren. Dit om faillissement te voorkomen. Even later viel de grote en gerenommeerde bank Lehman Brothers om. De financiële crisis sloeg over naar Europa: banken gingen failliet of werden overeind gehouden met miljarden aan staatssteun. De Nederlandse staat heeft in 2008-2009 42 miljard euro uitgetrokken om ABN Amro, Fortis, ING, Aegon en SNS overeind te houden.

In Europa is de financiële crisis bijna naadloos overgegaan in een eurocrisis en een crisis in de overheidsfinanciën van een groot aantal landen. Vijf EU-landen hebben inmiddels steun gekregen vanuit haastig in het leven geroepen EU-noodfondsen: Griekenland, Ierland, Portugal, Spanje en Cyprus. In 2009 kreeg de Europese Unie (EU) te maken met een krimp van 4,3 procent. Even leek Europa uit het financiële dal te klimmen, maar in 2012 kreeg de EU het opnieuw zwaar: 0,3 procent krimp. Ook voor 2013 wordt door het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) een krimp van 0,1 procent verwacht (<http://www.cbs.nl/nl-NL/menu/home/default.htm>).

Wereldwijd neemt de economische groei af. Zelfs opkomende landen als China en India moesten in 2012 genoegen nemen met lagere groeicijfers dan in eerdere jaren. De groei in China bedroeg in 2012 zo'n 7,8 procent, India groeide in 2012 met 5,2 procent (World Trade Organization, 2013a). Ontwikkelingslanden komen relatief ongeschonden door de crisis, maar ondervinden wel gevolgen:

kapitaalstromen drogen op waardoor er minder wordt geïnvesteerd, ontwikkelingsbudgetten worden gekort, de prijzen van grondstoffen (m.n. Afrika exporteert veel grondstoffen) dalen en ook de remittances (het geld dat migranten naar huis sturen) vertoonden een (tijdelijke) teruggang. (Naudé; 2009).

Door de kredietcrisis en de daarop volgende economische recessie groeit het besef dat er structurele zwakheden zitten in de fundamenten van de financiële sector. Financiële stabiliteit is een ‘mondiaal publiek goed’: een grensoverschrijdend belang dat iedereen raakt en die voor iedereen beschikbaar zou moeten zijn. (Went, 2010). Een betrouwbare infrastructuur waar mensen kunnen sparen en lenen is van vitaal belang voor een gezonde, duurzame ontwikkeling. Financiële instabiliteit heeft gevolgen voor zowel rijke als arme landen. Financieel wanbeheer, in de vorm bijvoorbeeld van het nemen van onverantwoorde risico’s, in een deel van de wereld, besmet ook de financiële infrastructuur in andere delen van de wereld.

De huidige financiële crisis heeft duidelijk gemaakt dat de kloof tussen de financiële wereld en de reële economie te groot was geworden. In Amerika, maar ook Europa, konden mensen meer geld lenen dan op grond van hun inkomen verantwoord was. ‘Op de pof’ leven was voor miljoenen mensen dagelijkse praktijk geworden. Zolang banken en bankiers (korte termijn) winst konden maken op deze praktijken bleven ze mensen krediet verlenen, via hypotheeken, creditcards en persoonlijke leningen. Filosoof Coen Simon schrijft: “De economie werd een machine waaruit alles te halen is, zolang we er de juiste hoeveelheid muntjes ingooien. De nadruk ligt op het krijgen – niet op de wijze waarop het wordt verkregen” (Simon, 2013). Het wordt ook steeds duidelijker dat de overconsumptie in de westerse wereld, gestimuleerd door onverantwoorde kredietverlening, de draagkracht van de aarde verre te boven gaat. Om die reden pleiten sommigen voor een cultuuromslag waarbij niet langer de korte termijn welvaart (*shareholder value*) centraal staat, maar welzijn op langere termijn (*stakeholder value*).

Op het gebied van duurzaamheid biedt de economische crisis zowel een kans als een bedreiging. De kans is dat het teruglopen van de consumptie onze *ecologische voetafdruk* vermindert. We stoten minder CO<sub>2</sub> uit, we verbruiken minder grondstoffen, we vervuilen minder. Zelfs de files op onze wegen zijn volgens de ANWB Verkeersinformatie (2013) afgenomen. Dankzij de crisis komen onhaalbaar geachte doelstellingen op het gebied van duurzaamheid ineens dichterbij. De bedreiging is dat de ecologische voordelen van de crisis niet als zodanig

onderkend worden. De dalende verkoop van auto's wordt tegenwoordig als probleem gezien; vóór 2007 maakten we ons juist zorgen over het toenemende autogebruik. Andere bedreigingen zijn het afnemen van bedrijfsinvesteringen in CSR (*Corporate social responsibility*) en het afnemen van overheidsinvesteringen in duurzaamheid.

De onderzoekers Rens van Tilburg (SOMO) en Francis Weyzig (Universiteit Utrecht), beiden lid van het Sustainable Finance Lab, wijzen erop dat de crisis en de aanpak daarvan getuigen van een fundamentele spanning: Hoewel we ons realiseren dat een model gebaseerd op oneindige groei instabiel en onmogelijk vol te houden is, lijkt de voornaamste strategie om de huidige crisis te lijf te gaan nog steeds gebaseerd op dezelfde elementen die de crisis veroorzaakt hebben. Het streven naar een gezond systeem op de langere termijn moet het dikwijls afleggen tegen het korte termijn financieel voordeel dat onduurzaam gedrag kan bieden (Van Tilburg & Weyzig, 2013).

De bijna-instorting van de SNS-bank, begin 2013, leert dat na het intreden van de bankencrisis in 2007/2008 in de VS en het overslaan ervan naar onder andere Europa in de jaren erna, de financiële wereld nog lang niet op orde is. Wellicht is ook de vraag of 'we' dat willen. Het werkelijk aanpakken van de oorzaken van de financiële crisis vraagt ons in zekere zin ook om ons geloof op te geven in de illusie van oneindige, grenzeloze groei. Kan een mondiaal financieel systeem de grote risico's beteugelen die voortkomen uit het blijven rekenen op tomeloze groei?

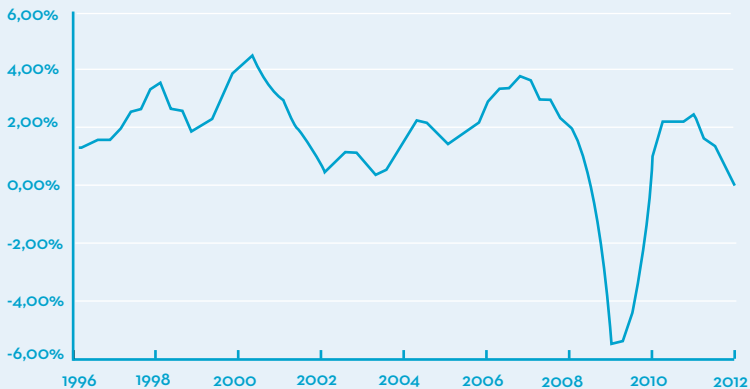
## Leeswijzer

Dit deel uit de NCDO Globaliseringsreeks geeft in **Hoofdstuk 2** een overzicht van de belangrijkste oorzaken van de financiële crisis. Vervolgens wordt in **Hoofdstuk 3** beschreven hoe deze crisis overging in een wereldwijde economische crisis. Daarbij krijgen vooral de gevolgen voor ontwikkelingslanden aandacht. In **Hoofdstuk 4** worden de reacties van een aantal van de belangrijkste factoren geschetst en gaan we in op de belangrijkste opties voor een nieuw mondiaal financieel systeem. In **Hoofdstuk 5** volgen de belangrijkste conclusies.

# FINANCIËLE STABILITEIT ALS WERELDWIJD PUBLIEK GOED

DE HUIZENCRISIS DIE IN 2007 LOSBARSTTE IN DE VERENIGDE STATEN HEEFT ZICH ANNO 2013 ONTWIKKELD TOT EEN SERIEUZE ECONOMISCHE DEPRESSIE, DIE VOORAL EUROPA HEEFT GETROFFEN. DE CRISIS HEEFT DE KWETSBAARHEID VAN HET MONDIALE FINANCIËLE SYSTEEM GENADELOOS BLOOTGELEGD. IN HOOFDKANTOREN VAN BANKEN EN VERZEKERAARS KONDEN INDIVIDUEN GROTE RISICO'S NEMEN MET AAN HEN TOEVERTROUWD SPAARGELD. ZOLANG DAT GOED GING STREKEN BANKIERS HIERMEE DIKKE BONUSSEN OP. MAAR DE NEERGANG VAN HET SYSTEEM HEEFT MILJOENEN ONSCHULDIGEN IN DE ELLENDE GESTORT. DE CRISIS HEEFT DOEN BESEFFEN DAT FINANCIËLE STABILITEIT BESCHOUWD MOET WORDEN ALS EEN 'MONDIAAL PUBLIEK GOED'; IETS WAAR IEDEREEN VAN MOET KUNNEN PROFITEREN EN DAT WERELDWIJD BESCHERMD MOET WORDEN.

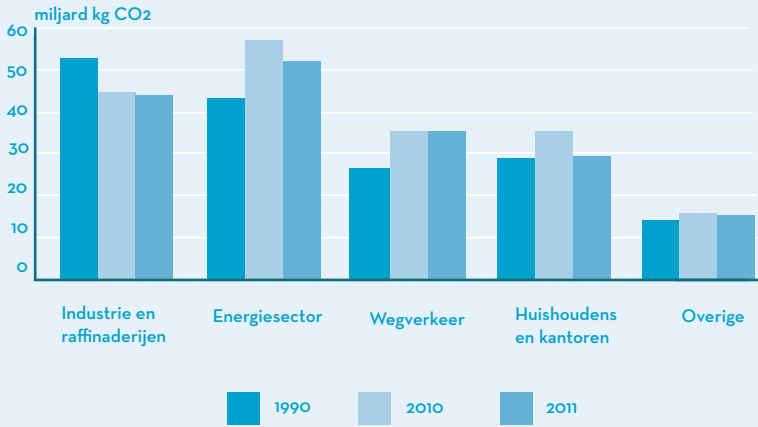
Ontwikkelingen van het BNP in de Eurozone tussen 1996 en 2012



Bron: [http://commons.wikimedia.org/wiki/File:3AGDP\\_Eurozone.png](http://commons.wikimedia.org/wiki/File:3AGDP_Eurozone.png)

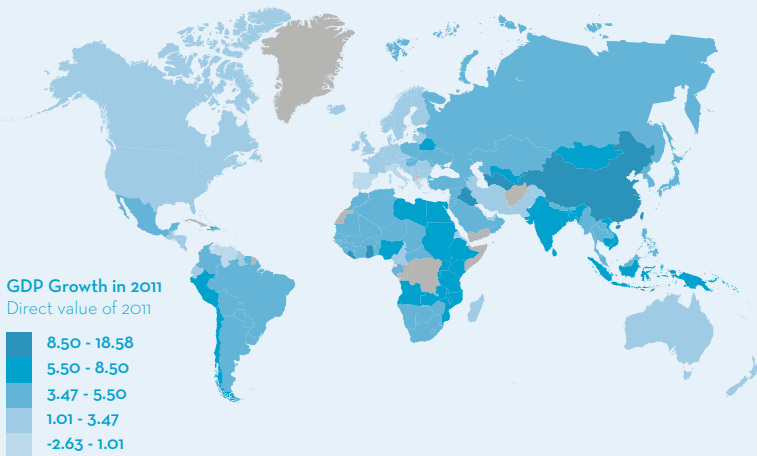


## Uitstoot van koolstofdioxide per sector



Bron: <http://www.cbs.nl/nl-NL/menu/themes/natuur-milieu/publicaties/artikelen/archief/2012/2012-3674-wm.htm>

## De stagnerende groei van het BNP



Bron: [http://www.targetmap.com/Thumbnails/Reports/3825\\_THUMB\\_IPAD.jpg](http://www.targetmap.com/Thumbnails/Reports/3825_THUMB_IPAD.jpg)

## HOOFDSTUK 2

---

# OORZAAK VAN DE KREDIETCRISIS

“DE NIEUWE FINANCIËLE PRODUCTEN VAN DE LAATSTE JAREN – DE LETTERSOEP VAN CDO’S, SIV’S, RMBS EN ABCP<sup>1</sup> – WERDEN VERKOCHT ONDER VALSE VOORWENDSELEN ZE WERDEN AANGEPREZEN ALS MANIEREN OM RISICO’S TE SPREIDEN, OM INVESTERINGEN VEILIGER TE MAKEN. WAT ZE DAADWERKELIJK DEDEN (BEHALVE HET RIJK MAKEN VAN DE BEDENKERS ERVAN) WAS VERWARRING SCHEPPEN, OM DAARMEE INVESTEERDERS TE VERLEIDEN MEER RISICO’S TE NEMEN DAN ZE FEITELIJK AAN KONDEN.”

**NOBELPRIJSWINNAAR PAUL KRUGMAN (2007)**

<sup>1</sup> SIV: Structured investment vehicle; RMBS: Residential mortgage-backed security; ABCP: Asset-backed commercial paper.

## De hypotheekmarkt

De eerste tekenen dat er iets grondig mis was in de Amerikaanse huizenmarkt werden zichtbaar in 2007. Steeds vaker kwamen berichten in het nieuws over mensen die hun hypotheek niet meer konden betalen en hun huis moesten verkopen. Al snel begonnen de huizenprijzen door het toenemende aanbod te dalen met in het kielzog de aandelenmarkten. In korte tijd verdampten honderden miljarden dollars privé-rijdome van Amerikanen (Naudé, 2009).

In de jaren daarvoor was het eigen huizenbezit juist enorm gestimuleerd in Amerika (evenals in andere westerse landen). Beleggingen in huizen werden gezien als veilig en solide. Een huis was een investering voor het leven. Banken waren graag bereid om geld te lenen aan particulieren. De rente was laag, er leek geen vuiltje aan de lucht. Sterker: met het toestromen van huizenkopers stegen de prijzen van huizen spectaculair, dus als je geen huis kocht, was je een dief van je eigen portemonnee. Zelfs mensen die zich eigenlijk geen huis konden veroorloven konden een hypotheek krijgen. Dit waren de zogenoemde *subprime* hypotheekleningen aan huizenkopers die niet over voldoende inkomen beschikten om rente en aflossing te betalen. Deze mensen werden gelokt met een lage aanvansrente, waardoor de maandelijkse lasten betaalbaar leken. Na het aflopen van de eerste periode bleek de rente ineens fors hoger. Zowel de leners als de banken gingen ervan uit dat na een aantal jaren het inkomen van de starters voldoende zou zijn gestegen om aan de rente- en aflossingsverplichtingen te voldoen. Bovendien: wat was het risico? Als ze niet meer konden betalen zou het huis inmiddels zoveel meer waard geworden zijn dat zowel de bank als de huiseigenaar er prima uit zouden springen. Deze redenatie gaat op, zolang de huizenprijzen jaarlijks blijven stijgen. Zodra huizenprijzen stagneren of dalen en de bewoners niet meer aan hun hypotheeklasten kunnen voldoen, zitten de bewoners na verkoop met een restschuld. Helaas werd met name in de Verenigde Staten door banken op zeer grote schaal relatief hoge hypotheekleningen verstrekt aan mensen die feitelijk niet hun hypotheeklasten konden afdragen, maar die gokten op een snelle waardevermeerdering van hun pand. De huizenmarkt vertoonde alle tekenen van een zeepbel. (Brueckner et al.; 2009).

Toen de zeepbel uit elkaar spatte en de huizenprijzen kelderden was dat niet alleen slecht nieuws voor de talloze Amerikanen die hun huis gedwongen moesten verkopen. Ook de banken en overige hypotheekverstrekkers kwamen in moeilijkheden, en met hen de gehele financiële sector. Op 7 september 2008 zag de Amerikaanse overheid zich genoodzaakt de twee belangrijkste hypotheekbanken van de VS, Fanny Mae en Freddie Mac, te nationaliseren om daarmee

hun faillissement te voorkomen. De regering voorzag dat als deze banken om zouden vallen, het gehele financiële systeem het zou begeven. Fanny Mae en Freddy Mac waren *'too big to fail'*. Nauwelijks een week later, op 15 september 2008, eiste de financiële crisis toch een eerste grote slachtoffer. Op die dag vroeg de gerenommeerde Lehman Brothers bank faillissement aan. Deze keer deed de Amerikaanse overheid niks om de bank te redden. Het was het grootste faillissement uit de Amerikaanse geschiedenis: Lehman Brothers had een totale waarde van 639 miljard dollar (Naudé, 2009). De val van Lehman Brothers luidde grootschalige paniek in op de financiële markten. Als Lehman Brothers failliet kon gaan, wie was er dan wel veilig? Naast het kelderen van de aandelenkoersen, leidde de angst er vooral toe dat banken steeds minder bereid bleken om geld uit te lenen, niet aan het publiek en zeker ook niet onderling. Het onderliggende vertrouwen binnen de financiële sector ging genadeloos onderuit. Daarmee dreigde het hele financiële systeem krakend en piepend tot stilstand te komen.

Een economie draait op vertrouwen. Het is niet toevallig dat de term 'krediet' afkomstig is van het Latijnse werkwoord 'credere' (= geloven of vertrouwen). Zonder vertrouwen stort het financieel-economische systeem in. Gebrek aan vertrouwen in de toekomst maakt dat mensen hun bestedingen uitstellen en hun geld gaan oppotten. Bedrijven kunnen dan minder verkopen, zullen hun productie terugschroeven en mensen ontslaan. Ontslagen werknemers bekijken de toekomst met angst en beven en zullen ook hun geld liever op de bank zetten. Een financieel-economische teruggang heeft zo de neiging om zichzelf te versterken en te ontwikkelen tot een heuse crisis. Het hele systeem van tegoeden, schulden, leningen en kredieten stort in elkaar als consumenten niet meer zeker zijn dat zij op ieder moment kunnen beschikken over het geld dat ze bij een bank hebben ondergebracht. Het wankele evenwicht in de financiële sector bestaat daaruit dat banken weliswaar garanderen dat ieders geld altijd beschikbaar is, maar dat ze in grote problemen komen als alle klanten tegelijkertijd hun geld willen opnemen.

### **Box 1: Fanny Mae en Freddie Mac**

Fannie Mae (Federal National Mortgage Association, FNMA) en Freddie Mac (Federal Home Loan Mortgage Corporation, FHLMC) horen tot de grootste financiële instellingen van de VS. Naast het direct verstrekken van hypotheekleningen zijn beide bedrijven ook actief in het kopen en doorverkopen van hypotheekleningen. Ze kopen massaal hypotheekleningen van banken op, bundelen ze in pakketten en verkopen die vervolgens op de

kapitaalmarkt met een garantie voor de volledige betaling van rente en aflossing. Voor die garantie vroegen ze een bepaald percentage. Dat was de voornaamste inkomstenbron geworden van beide bedrijven. In 2008 was van de ruwweg 12.000 miljard dollar aan hypothecaire leningschuld in de Verenigde Staten ongeveer 5,500 miljard bij Fannie Mae en Freddie Mac gegarandeerd of ondergebracht (Congressional Budget Office, 2010). Ter vergelijking: het BNP (de waarde van alle goederen en diensten geproduceerd in een jaar in een land) van de Verenigde Staten werd voor 2013 verwacht op zo'n 16.000 miljard dollar (bron: [www.bea.gov/national/index.htm#gdp](http://www.bea.gov/national/index.htm#gdp).)

## Derivaten

Fannie Mae en Freddie Mac (zie Box 1) waren niet de enige instellingen die veel activiteiten met geleend geld financierden en op grote schaal garanties afgaven. Er was vanaf het eind van de jaren negentig van de vorige eeuw een explosieve handel ontstaan in zogenoemde *derivaten*, dat zijn financiële producten waarvan de waarde afgeleid (vandaar de naam 'derivaat' = afgeleid product) is van andere waardepapieren (zoals hypotheek en andere schuldbekentnissen) of van marktprijzen (van zowel financiële zaken, denk aan wisselkoersen, rentestanden en aandelenkoersen, als van goederenprijzen). Derivaten zijn bedoeld om bepaalde risico's af te dekken. Zo kan een boer die net zijn land heeft ingezaaid met graan het risico afdekken van een te lage graanprijs wanneer hij gaat oogsten. Een hypotheekverstrekker kan het risico afdekken dat klanten het geleende geld niet terug (kunnen) betalen. In feite zijn het verzekeringen: voor een relatief gering, maandelijks bedrag kan je je verzekeren tegen eventuele grote schade in de toekomst. Hoe groter het risico dat de schade zich daadwerkelijk zal voordoen, des te hoger het maandelijks te betalen bedrag. Het wordt ingewikkelder als deze derivaten vervolgens worden doorverkocht: weet de nieuwe koper dan nog wel hoe groot het risico is dat hij overneemt? En laat staan als hele pakketten van dit soort derivaten en masse worden verkocht.

Doordat hypotheekverstrekkers de risico's konden doorverkopen, en omdat de toekomst er zo rooskleurig uitzag, waren ze minder alert op het screenen van de mensen en bedrijven aan wie ze geld leenden. Zeker Fannie Mae en Freddie Mac werden gezien als uiterst solide. Als voormalige overheidsorganen bleven ze de status houden van '*government-sponsored enterprises*', waarvan de financiële markten veronderstelden dat dit steun van de overheid garandeerde voor het geval de instellingen in moeilijkheden zouden geraken. Bij betalingsproblemen

zou de overheid wel bijspringen, was de verwachting. Dat was een prikkel voor de financiële instellingen die geld aan Fannie Mae en Freddie Mac uitleenden om op hun beurt wederom laks te zijn met screening en monitoring. Nog gevaarlijker werd het toen whizz kids bij de financiële instellingen steeds ingewikkelder constructies bedachten om derivaten te verpakken en te verkopen. Vaak waren die producten alleen maar door een handjevol superspecialisten te doorgronden. De onderliggende risico's waren daarmee vrijwel geheel aan het oog onttrokken. De films *Inside Job* (2010) en *Margin Call* (2011) geven een aardig beeld van de dynamiek in de wereld van de investeringsbanken.

De mogelijkheden om winst te maken op dergelijke producten (en om bonussen in de wacht te slepen) leidde tot een gevaarlijke disbalans tussen het eigen vermogen van banken en verzekeraars en de totale verzekerde waarde. De zogenoemde 'monoline insurers', dit zijn verzekeraars die zich specialiseerden in Credit Default Swaps (zie Box 4), bezaten eind 2006 zo'n 34 miljard dollar aan eigen vermogen tegenover een verzekerde waarde van meer dan 3.000 miljard dollar (Blanchard 2009 p. 8). Tegenover de verzekerde risico's stond dus slechts 1,1 procent eigen vermogen. Toen de hypotheekmarkt in 2007 instortte kwamen deze verzekeraars dan ook in de problemen. Een van die verzekeringsmaatschappijen, AIG, moest door de Amerikaanse regering met een bedrag van 182 miljard dollar overeind gehouden worden. Een val van deze grote verzekeraar zou een kettingreactie veroorzaken, vreesde men. Immers, een aantal grote financiële instellingen had omvangrijke vorderingen op AIG en zou in hun voortbestaan bedreigd zijn als AIG niet gered werd.

### **Box 2: Hoe banken geld maken**

Wat is geld? Geld bestaat slechts voor een klein uit de bankbiljetten en muntjes die we in onze portemonnee hebben. Het grootste gedeelte van het geld in onze economie is 'giraal geld': geld (schulden en tegoeden) dat is gecreëerd door banken.

Stel: je hebt 100 euro verdiend en je zet dat op de bank. De bank kan dat geld gebruiken om uit te lenen aan iemand anders. Slechts een klein gedeelte van het geld moet de bank als reserve in kas houden (zeg tien procent). De bank kan dus van jouw 100 euro er 90 uitleenen aan iemand anders. Die 90 euro staat in de boeken van de bank als een uitstaande schuld, en op basis daarvan mag de bank aan iemand anders een lening geven. Opnieuw moet daarbij tien procent in reserve gehouden worden;

de bank kan dus 81 euro uitlenen. Die 81 euro is een uitstaande schuld, op basis waarvan de bank vervolgens 72 euro kan uitlenen. Enzovoorts. Van de oorspronkelijke 100 euro heeft de bank zo in een paar stappen ( $100+90+81+72=$ ) 343 euro gemaakt.

### **Box 3: Collateralized Debt Obligations**

*Collateralized Debt Obligations* (CDO's) is schuld die gedekt is door andere waardepapieren, zoals hypothecaire leningen, studieleningen, credit card schulden en dergelijke. In de aanloop naar de kredietcrisis werd op grote schaal gehandeld in CDO's. Hier bleef het niet bij. Er werden ook CDO's uitgegeven met bundels CDO's als onderpand, en ook weer CDO's met zulke CDO's als onderpand, zodat een complex geheel ontstond waarbij niemand meer een duidelijk beeld had van de risico's. Het bezit van CDO's heeft een aantal financiële instellingen, waaronder Duitse Landesbanken, grote problemen bezorgd.

### **Box 4: Credit Default Swap**

Beleggers dragen met een *Credit Default Swap* (CDS) het risico van in gebreke blijven van een debiteur over aan een verzekeraar, in ruil voor een periodieke premiebetaling. Bij ingebreke blijven van de debiteur krijgen zij de hoofdsom van de schuld vergoed van de verzekeraar.

Bijvoorbeeld: bedrijf A heeft een miljoen van bank B geleend. Bank B dekt het risico af door een CDS te sluiten met partij C (vaak eveneens een bank). B betaalt gedurende de looptijd ieder jaar 50 duizend euro aan C. Op een bepaald moment gaat A failliet, terwijl er nog 0,8 miljoen openstaat. C zal in dat geval 0,8 miljoen aan B betalen.

De CDS kan vervolgens verkocht worden. Speculanten kunnen zelfs gokken op het in gebreke blijven door de CDS te kopen zonder het achterliggende onderpand. Als het bedrijf inderdaad in gebreke blijft, dan strijken zij de uitkering op. Het perverse van dit systeem is dat het niet in het belang is van de speculanten om een faillissement van bedrijven met schulden te voorkomen.

## Falend toezicht

Er waren wel waarschuwendes stemmen. Het weekblad *The Economist* betoogde al jaren voordat de crisis uitbrak dat de ontwikkeling van de huizenprijzen in grote delen van de wereld alle kenmerken vertoonde van een speculatieve bel die vroeg of laat zou barsten. En er bestond meer in het algemeen wel enige ongerustheid over de zogeheten ‘asset price inflation’; de voortdurende stijging van de prijzen van aandelen en onroerend goed (Bordo en Jeanne 2002).

De Bank for International Settlements (BIS), de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO) en de Bank of England hadden ook gewaarschuwd voor overmatige groei van de kredietverlening en voor de risikante verhouding tussen eigen geld en de genomen risico's (Nesvetailova, 2008). De beleidsmakers waren terughoudend om remmende maatregelen te nemen. Zolang de bomen tot in de hemel leken te groeien was er zeker ook bij politici grote onwil om de gevaren onder ogen te zien. Nouriel Roubini van de Universiteit van New York, die herhaaldelijk waarschuwde, werd “Dr Doom” genoemd. Vooraanstaande economen als Larry Summers, Ben Bernanke en Eugene Fama vonden de waarschuwingen volstreekte onzin (Kamalodin, 2011, p. 13).

Niet alleen deed de Amerikaanse overheid niets aan de gevaarlijke ontwikkelingen, door de rente laag te houden stimuleerde de Federal Reserve Board, de Amerikaanse Federale Centrale Bank, het lenen van geld door bedrijven en particulieren. De Amerikaanse welvaart was grotendeels ‘op de pof’. De overheid stelde nauwelijks grenzen aan de mate waarin mensen zich in de schulden konden steken. Ook waren de eisen aan de banken over hun solvabiliteit (dit is de hoeveelheid geld die banken in kas moeten hebben om aan directe betalingsverplichtingen te kunnen voldoen) uiterst soepel. Bovendien was het zelfcorrigerend vermogen binnen de investeringsbanken erg laag vanwege de heersende bonuscultuur. Wall Street – het centrum van de financiële wereld – betaalde aan de topmensen salarissen van vele tientallen miljoenen dollars gebaseerd op kortetermijnwinsten. Maar ook voor lagere managers en handelaren lagen er astronomische bonussen te wachten. Omdat de eventuele verliezen konden worden afgewenteld namen bankiers onverantwoorde risico's (bron: [www.nytimes.com/2008/09/24/business/24pay.html](http://www.nytimes.com/2008/09/24/business/24pay.html)). De bonuscultuur versterkte ook de kortetermijnfocus van veel bankiers. Toezicht op de banken had bovendien geen gelijke tred gehouden met ontwikkelingen in de informatie- en communicatietechnologie (ICT). Arnoud Boot (2012) concludeert dat nieuwe technologische ontwikkelingen de afgelopen vijftien jaar de economie fundamenteel hebben veranderd: “Een financiële instelling kan in drie uur tijd haar risicoprofiel verdubbelen. Dat maakt toezicht al een stuk ingewikkelder.



De toezichthouder moet nu een *moving target* in de gaten houden.” Tot slot: de sterke internationalisering – eveneens mede mogelijk gemaakt door de nieuwe informatietechnologie – van het financiële systeem heeft de mogelijkheden van toezicht verminderd. Toezicht op banken en andere financiële instellingen is nog vooral nationaal georganiseerd, terwijl de grotere banken steeds meer de wereld als hun speelveld beschouwden.

### **Box 5: Basel I, II en III**

De Basel-standaarden zijn de eisen die de Bank of International Settlements (BIS) heeft ingesteld met betrekking tot (onder andere) de solvabiliteit van banken. Eerder stelden nationale toezichthouders eisen aan banken omtrent de verhouding tussen eigen geld en geleend geld, maar omdat het daarmee steeds ingewikkelder werd om de balansen van banken in verschillende landen te vergelijken, werd in 1988 besloten tot het vaststellen van regels die voor alle banken zouden gelden.

Basel I (1988) had als belangrijkste bepaling dat voor iedere 100 euro uitgeleend geld, banken minimaal 8 euro aan eigen vermogen moesten hebben. Voor bepaalde kredieten met onderpand (zoals bijvoorbeeld hypotheek) golden overigens veel lagere solvabiliteitseisen.

Met Basel II (vanaf 1996) werden de eisen in zekere zin aangepast aan het bankwezen nieuwe stijl, waarbij banken niet alleen geld lenen en uitlenen, maar ook voor eigen risico handelen in (bijvoorbeeld) effecten.

Aan Basel III wordt gewerkt sinds de kredietcrisis. De hoofdzaak van het nieuwe pakket eisen is dat de solvabiliteitseisen moeten worden verhoogd (Hilbers, 2011). Dat is echter gemakkelijk gezegd dan gedaan. Om aan de nieuwe eisen te voldoen zouden de banken per direct over ruim 600 miljard euro aan extra kapitaal moeten beschikken (Brunsden, 2010).

Omdat dit op korte termijn onmogelijk is, besloten ze de nieuwe eisen gefaseerd tot 2019 in te voeren.

## **De crisis breidt zich uit**

De crisis bleef niet beperkt tot de Verenigde Staten. Banken in Europa hadden volop meegedaan met de lucratieve handel in derivaten gebaseerd op wankel leningen en subprime hypotheek. De Amerikaanse crisis bereikte zo binnen de kortste keren Europa. Enkele weken na het omvallen van Lehman Brothers zag de Engelse overheid zich genoodzaakt om acht banken van extra kapitaal te voorzien. In Nederland waren er miljarden nodig om Fortis, ABN Amro en ING overeind te houden. Op 15 oktober 2008 besloten de EU-landen extra kapitaal in

de Europese banken te storten en bovendien garanties uit te geven voor interbancaire leningen, met een totaal risico voor Europese belastingbetalers van maar liefst 1.300 miljard dollar. In Nederland stelde de overheid zich garant voor interbancaire leningen ter waarde van 200 miljard euro (“Nederland garant voor 200 miljard,” 2008). Naudé (2009) vat de crisis bondig samen: “... de anatomie van de crisis is relatief simpel: makkelijk krediet, slechte leningen, zwak toezicht, weinig supervisie op financiële producten, onvermogen om leningen terug te betalen, insolvabiliteit van de belangrijke financiële instituties, verlies van vertrouwen en kredietwaardigheid, financiële paniek, dumping van aandelen en toevlucht tot cash-valuta door banken en individuen.” In 2009 leek de crisis z’n hoogtepunt te hebben gepasseerd, maar op dat moment openbaarde zich in Griekenland een nieuw probleem: de eurocrisis. Griekenland, lid van de Europese Unie en onderdeel van de Eurozone, dreigde niet meer zelfstandig aan de betalingsverplichtingen te kunnen voldoen. De overheidsschuld van Griekenland was, onder andere door de kredietcrisis, sterk gestegen. Faillissement dreigde. Daarmee zou de hele Eurozone in de problemen komen.

De eurocrisis is enerzijds sterk verbonden aan, en vloeit direct voort uit, de financiële crisis, maar is anderzijds wezenlijk anders. Sommigen noemen het de tweede fase van de kredietcrisis, volgens anderen is het een geheel nieuwe crisis. De financiële crisis trof vooral de banken, verzekeraars en hypotheekvertrekkers. De eurocrisis treft vooral overheden. Griekenland, en later Portugal, Ierland, Spanje en Cyprus bleken steeds minder aan hun betalingsverplichtingen te kunnen voldoen en deden een beroep op Europese steun. Het vertrouwen in deze landen nam af waardoor de rente die zij moeten betalen omhoog schoot. Toenemende rentebetalingen deden het effect van bezuinigingen (geëist door zowel Europa als het Internationaal Monetair Fonds, IMF) grotendeels teniet. Dat versterkte vervolgens de protesten tegen de bezuinigingen.

De centrale banken sprongen ook bij om de banken van liquide middelen te voorzien. In december 2011 leende de Europese Centrale Bank (ECB) 489 miljard euro aan de banken voor een periode van drie jaar, een ongekennde hoeveelheid voor een lange periode. Dit bracht de kredietverlening echter nauwelijks op gang. Met de miljarden die overheden staken in het redden van de banken en verzekeraars stegen de financieringstekorten en de overheids-schulden. Vooral de landen met grote tekorten en weinig groeipotentieel konden alleen nog maar aan hun verplichtingen voldoen door méér geld te lenen tegen een steeds hogere rente. Om de overheidsfinanciën op orde te krijgen zien vrijwel alle overheden zich genoodzaakt om een rem op de uitgaven te zetten.

Sommige landen doen dit vrijwillig, andere worden daartoe gedwongen door de EU of door het IMF in ruil voor nieuwe leningen en garanties. Daarmee breidt de crisis zich al snel uit tot de reële economie: de financiële crisis wordt een economische crisis. Ambtenarensalarissen worden bevroren, sociale voorzieningen worden versoberd. Onder invloed hiervan lopen de bestedingen terug. Uit angst voor de toekomst stellen particulieren hun grote aankopen uit. Daarmee worden ook de bedrijven getroffen. Bedrijven bedenken zich tweemaal voordat ze nieuwe investeringen doen en banken zijn nauwelijks bereid om ondernemers geld te lenen om investeringen mogelijk te maken. De internationale handel loopt sterk terug. Zorg om de toekomst houdt iedereen in de greep. Met het voortdurende bijna-faillissement van Griekenland, en de zorgelijke positie van Italië, Spanje, Portugal, Ierland, Slovenië en Cyprus stijgt ook de angst dat de euro uit elkaar zal klappen.

## Grenzen aan de groei

Financiële crises zijn geen nieuw verschijnsel. Sinds het begin van de jaren zeventig zijn er wereldwijd al 142 financiële crises geweest (Stegeman, 2009). Telkens laten mensen, zowel gewone burgers als professionele beleggers en financieel deskundigen, zich verleiden door de gedachte dat het deze keer niet mis zal gaan, omdat de omstandigheden echt heel anders zijn en het beleid zoveel beter is: *“This time is different”* (Reinhart & Rogoff, 2009).

De bankencrisis drukte en drukt overheden met de neus op het feit dat er grote zwaktes zaten en zitten in het financiële systeem. Eigenlijk had het systeem zich nauwelijks meebewogen met de mondiale ontwikkeling. Het proces van mondialisering, gecombineerd met de ontwikkelingen in informatie- en communicatietechnologie had gezorgd voor een ongekende ‘verknoping’ van de financiële wereld. Enorme sommen geld verplaatsen zich over de wereld in fracties van seconden, grensoverschrijdende financiële transacties worden nauwelijks belemmerd door wetgeving. Meer dan ooit kan een lokale kink in de kabel leiden tot een wereldwijd probleem. Het financiële systeem stimuleerde korte termijn winstbejag, terwijl politici en toezichthouders niet doorgrondten welke processen gaande waren en de middelen misten om ongewenste effecten van het systeem te beteugelen. De zeggenschap over het systeem en over de sturing ervan is zwak, en voor zover het bestaat berust het bij een handjevol westerse, rijke landen en bij enkele instituten (waaronder het IMF) waar deze landen het voor het zeggen hebben. Zolang er in deze landen flink geld werd verdiend aan het systeem kon het ongehinderd doorgaan. Maar sinds het uitbreken van de crisis klinken de stemmen voor beteugeling en een versterking

van de sturing steeds luider. Meer daarover in Hoofdstuk 4.

De financiële en economische crisis raakt ook aan een fundamentele crisis in de moderne, westerse samenleving en dat is de crisis van de duurzaamheid. De crisis is een direct gevolg van het feit dat de westerse wereld al gedurende lange tijd ‘op de pof’ leeft. Dat is in letterlijke zin zo: overheden én burgers in het Westen zijn steeds meer schulden aangegaan om op steeds grotere voet te kunnen leven. Maar ook in andere opzichten leven wij in het Westen boven onze stand. Wat betreft gebruik van fossiele brandstoffen, grondstoffen, water, land en voedsel lopen we aan tegen de ‘grenzen van de groei’ (Meadows et al.; 1972). We gebruiken méér dan waar we op grond van onze inwoneraantallen ‘recht’ op hebben en meer dan de aarde aankan. Het gemiddelde gebruik per persoon in een bepaald gebied wordt soms weergegeven in de hoeveelheid grond (in hectaren) die nodig is om de totale consumptie te produceren en het afval te verwerken: de ecologische voetafdruk. Die ecologische voetafdruk van de Verenigde Staten is 7,19, die van Nederland 6,34. De voetafdrukken van Brazilië, Turkije en India zijn respectievelijk 2,93 en 2,55 en 0,78. Afrika heeft als geheel een gemiddelde voetafdruk van 1,45 (World Wildlife Fund, 2012).

Filosoof Coen Simon beschrijft de kredietcrisis vooral als het verdwijnen van ‘onderlinge menselijke betrekkingen’ die achter elke economische transactie schuilgaan (Simon, 2013). Het schuldgevoel dat hoort bij iedere economische transactie is volgens Simon verdwenen, afgekocht. Volgens Simon zijn we ons onverschillig gaan gedragen tegenover de concrete wereld. Niemand voelt zich schuldig over de schulden die hij of zij heeft opgebouwd. We hebben het gevoel ‘recht’ te hebben op de hypotheek die we hebben genomen op het financieren van ons huis, ook al betreft het een bedrag dat vrijwel niemand op één dag bij elkaar zal zien. “De economie werd een machine waaruit alles te halen is, zolang we er de juiste hoeveelheid muntjes ingooien. De nadruk ligt op het krijgen – niet op de wijze waarop het wordt verkregen. De transactie raakt op de achtergrond en het gewenste product of de dienst op de voorgrond. Als er geld heen en weer is geschoven, lijkt niemand nog bij iemand in het krijt te staan.” (Simon, 2013). Dat is natuurlijk niet de ‘schuld’ van de banken. Peter Blom, directeur van duurzame bank Triodos, wijst wel op een ‘reductionistisch denken’ dat bij bankiers (en bij veel anderen) zit ingebakken. “Ik hoor nog steeds veel van mijn collega’s zeggen: nou, eerst moeten we de financiële markten herstellen en dan kunnen we weer praten over milieuzaken, klimaat enzo. Ik denk dat dit erg ‘historisch denken’ is. We moeten vandaag dingen met elkaar verbinden. Als we dat niet doen ligt de volgende crisis al snel op de loer.” (Blom, 2010, p. 259).

Herman Wijffels, onder andere oud-topman van de Rabobank: “De financiële sector wakkert dus de neiging aan om te pakken wat je pakken kunt. Daar zitten dubieuze parasiterende aspecten aan. Het levert een ecologische ineenstorting op: we verbruiken veel meer hulpbronnen dan de aarde aan kan. Dát is waardoor we eigenlijk in de problemen zijn gekomen. De economische groei loopt tegen fysieke grenzen aan.” (Auwerda, 2012).

De crisis legt de vinger op de kwetsbaarheid en de ongerijmdheden van het huidige financiële systeem. Banken konden veel te hoge risico's nemen en hielden te lage reserves (kapitaalbuffers) aan om deze risico's af te dekken. Banken waren bovendien onderling zo verweven dat er een soort kaartenhuis ontstond (Liikanen, 2012). Risico's die in geïsoleerde bestuurskamers van banken, verzekeraars en andere financiële instellingen worden genomen hebben ingrijpende gevolgen voor mensen ver weg. De winsten komen een kleine elite toe, de verliezen worden op de gemeenschap afgewenteld. Toezicht is onvoldoende, zeker op internationaal niveau. Zoals meestal gaan financiële crises gepaard met omvangrijke kosten voor de reële economie. Want zonder een goed functionerende financiële sector is er ook geen goed draaiende economie.

## HOOFDSTUK 3

# EEN MONDIALE BLIK OP DE FINANCIËLE CRISIS

### Crisis, what crisis?

De financiële crisis heeft tot een aanzienlijke vertraging in de economische groei van de meeste ontwikkelde landen geleid. Een aantal van de rijkste landen ter wereld, zoals het Verenigd Koninkrijk, de VS en economieën in de Eurozone (zoals Nederland) zijn in een recessie terecht gekomen. Aandelenmarkten zijn gedaald met tientallen procenten, banken zijn ingestort, reddingspakketten van miljarden euro's zijn opgezet om banken en overheden te behoeden voor faillissement, werkloosheidscijfers stijgen.

Groei vinden we ook nog. De motoren van de wereldeconomie draaien nog: de opkomende landen, zoals China, India en Brazilië laten nog steeds indrukwekkende groei cijfers zien. Ook in verschillende Afrikaanse landen stijgt het bruto nationaal product (BNP) nog aanzienlijk. Maar de groei cijfers zijn wel minder dan voor de crisis. Het eerste kwartaal van 2013 groeide de Chinese economie, volgens het Chinese Bureau voor de Statistiek, met 7,7 procent. Het hele jaar 2012 kende een groei van 7,8 procent. Dat is fors, maar minder dan de *double digit* groei die tot drie jaar geleden gebruikelijk was. De Indiase economie groeide in 2012 met 5,2 procent (World Trade Organization, 2013a).

Door de bank genomen vallen de gevolgen van de financiële crisis voor arme landen mee, zeker als we het vergelijken met de impact die binnenlandse crises (natuurrampen, oorlogen onrust, hongersnood) vaak hebben in de armste landen. Vooral de armste (Afrikaanse) landen hebben het 'voordeel' dat hun economieën nauwelijks verbonden zijn met de financiële markten: zij deden niet mee met de handel in derivaten en met het verstrekken van dubieuze leningen op de huizenmarkt. Ze deelden nauwelijks mee in de groei en worden nu minder getroffen door de crisis. Opvallend is dat, terwijl de crisis in de rijke landen door lijkt te zetten (of althans nog niet is gekeerd), veel ontwikkelingslanden de dip alweer te boven lijken, met groei cijfers die soms weer in de dubbele cijfers

komen en grondstoffenprijzen die na een fikse duikeling hun eerdere opmars weer hebben voortgezet. Pas recent lijken de economische cijfers in de ontwikkelingslanden weer te stabiliseren. Op de middellange tot lange termijn verwachten sommige analisten zelfs dat Afrika de motor zal worden van de mondiale economie. “*Crisis, what crisis?*”, zegt de opkomende middenklasse in Afrika (Hart, 2012). In de periode tot 2020 zal Oeganda China inhalen als ’s werelds grootste groeier, voorspelt een team van Harvard-economen onder leiding van Ricardo Hausmann (2011). En Oeganda is geen uitzondering in Afrika. Alleen India en Guatemala treffen we als niet-Afrikaanse landen aan in de Harvard-top-tien van grootste groeiers tot 2020. Anderen waarschuwen dat de Afrikaanse cijfers geflatteerd zijn. Het blad *Foreign Policy* bijvoorbeeld waarschuwt dat ondanks de indrukwekkende groeicijfers, er in Afrika weinig wordt geproduceerd; de maaksector is buitengewoon zwak ontwikkeld. De groei komt voort uit handel, export van grondstoffen en een uitgeschoten huizensector die in sommige landen (waaronder Angola) zelfs het aanzien van een zeepbel heeft (Rowden, 2013). De Afrikaanse Ontwikkelingsbank (African Development Bank Group, 2012, p. 44) stelt dat de Afrikaanse groei goeddeels voortkomt uit slechts een handjevol goederen plus de mijnbouw. Met name de Afrikaanse werkgelegenheid ontwikkelt zich onvoldoende. Het prudente beleid van de Afrikaanse bankensector heeft weliswaar voorkomen dat Afrika direct werd getroffen door de financiële crisis, maar een tweede schok zal het continent veel minder goed kunnen opvangen.

Ondanks de soms spectaculaire groeicijfers, worden de arme landen wel degelijk geraakt door de financiële en economische crisis. Het opdrogen van kredietmogelijkheden, de teruggang van de bestedingen in de rijkste landen, het verminderde gebruik van grondstoffen, de teruglopende handel en de remming van de overheidsuitgaven (zoals op het gebied van ontwikkelingssamenwerking) in ’s werelds grootste economieën, al deze zaken hebben gevolgen voor de armste landen. ODI-econoom Dirk Willem te Velde (Te Velde, 2008) analyseert wat voor type landen extra kwetsbaar is voor de financiële crisis: ten eerste landen die sterk afhankelijk zijn van export naar de VS en Europa (zoals Mexico); landen die producten en diensten aanbieden waarnaar de internationale vraag afneemt bij dalend inkomen (inkomenselasticiteit) (bijvoorbeeld de toerismesector in de Cariben); landen die afhankelijk zijn van het geld dat migranten naar huis sturen (remittances) (zoals de Filippijnen); landen die sterk afhankelijk zijn van buitenlandse investeringen (zoals Zuid-Afrika); landen met een goed ontwikkelde aandelenbeurs en een bankensector die geïntegreerd is in de mondiale financiële sector (bijvoorbeeld Hongkong); landen met een groot overheids-tekort (zoals

India); en hulpafhankelijke landen. Daaruit kunnen ook de belangrijkste kanalen voor de ‘transmissie’ van de crisis van ontwikkelde landen naar ontwikkelingslanden afgeleid worden: ontwikkelingshulp, de private kapitaalstromen, handel, grondstoffen en remittances. Deze aspecten worden behandeld in de volgende paragrafen.

## Ontwikkelingssamenwerking

In 2012 werd door de geïndustrialiseerde landen 125,6 miljard dollar uitgegeven aan Officiële ontwikkelingshulp (ODA), dat was 4 procent minder dan het jaar ervoor. Hulp naar de Minst Ontwikkelde Landen daalde zelfs met bijna 13 procent (Organisation for Economic Co-operation and Development [OECD], 2013). Er is een duidelijke correlatie tussen landen die het zwaarst getroffen zijn en daling van hun hulpbudgetten. In Griekenland is het hulpbudget gedaald met 17 procent, in Italië met 34 procent en Spanje met 49 procent (zie tabel). Ook in Nederland staan de hulpbudgetten onder aanzienlijke druk. Bij het aantreden van kabinet Rutte I in 2010 daalde het percentage van het BNP dat aan internationale samenwerking wordt besteed van 0,8 naar 0,7 procent, dit terwijl, door het dalende nationaal inkomen, de hulpinspanning in absolute termen al met enkele honderden miljoenen was gedaald (NCDO, 2012). Kabinet Rutte II (vanaf 2012) vermindert de Nederlandse hulp met nogmaals een miljard euro waarmee Nederland ruim onder de internationaal afgesproken norm van 0,7 procent BNP zal uitkomen. De verwachting van het DAC (Development Assistance Committee, een onderdeel van de OESO) is dat tussen 2012 en 2015 de hulp van de rijke landen nog verder zal afnemen. De regering Cameron in het Verenigd Koninkrijk heeft weliswaar aangekondigd dat de budgetten voor ontwikkelings-samenwerking intact zullen blijven, maar tegelijk stelde 63 procent van de Britse bevolking dat in het hulpbudget gesneden moet worden om de Engelse begroting op orde te krijgen (Humphrey, 2010).



**Tabel 1.** Afnemende Europese ontwikkelingshulp in 2012

Land	Afname/ stijging	Land	Afname/ stijging	Land	Afname/ stijging
Luxemburg	+9.8%	Denemarken	-1.8%	België	-13.0%
Oostenrijk	+6.1%	Engeland	-2.2%	Portugal	-13.1%
Finland	-0.4%	Zweden	-3.4%	Griekenland	-17.0%
Duitsland	-0.7%	Ierland	-5.8%	Italië	-34.7%
Frankrijk	-1.6%	Nederland	-6.6%	Spanje	-49.7%

De totale hulp van de vijftien grootste Europese donoren bedroeg in 2012 63,7 miljard dollar, een daling van 7,4 procent in vergelijking met het jaar ervoor. In de meeste EU-landen daalde de hulp in 2012. (OECD, 2013)

## Private Kapitaalstromen

Niet alleen overheden proberen hun schuldenniveau te reduceren, ook de particuliere sector zal een groter deel van haar inkomen gebruiken om schulden af te betalen. Dat leidt tot een neerwaartse druk op de private kapitaalstromen. Private kapitaalstromen zijn de buitenlandse investeringen, zowel directe investeringen in het bedrijfsleven (*Foreign Direct Investments*, FDI) als investeringen in aandelen en andere waardepapieren (*Portfolio Investments*). In de huidige crisis komt daar nog bij dat de banken door de sterk verzwaarde toezichtseisen genoodzaakt zijn om terughoudend te zijn in de kredietverlening, in het bijzonder ten aanzien van overheden en ondernemingen in armere landen, waarvoor in het algemeen een hoge solvabiliteitseis geldt. Met het kelderen van de beurskoersen in de VS en Europa zijn investeerders massaal overgestapt op veiliger beleggingsvormen. Zeker aandelen in kwetsbare economieën worden als onveilig gezien.

Vooraf de portfolio-investeringen (beleggingen in aandelen) zijn in diverse ontwikkelingslanden hard onderuit gegaan na het uitbreken van de crisis (Brambila Macias & Massa, 2010). De belangrijkste beursindex van de beurs in Nairobi (20 Share Index) stond in februari 2009 46 procent lager dan het jaar ervoor. Het zogenoemde Afrika Certificaat, een pakket aandelen in Afrikaanse bedrijven samengesteld door ABN Amro/Royal Bank of Scotland, verloor in de maanden na mei 2008 ruim dertig procent van z'n waarde (van € 10,74 naar € 7,33) en zakte later verder weg naar onder de 5 euro. De directe buitenlandse investeringen in ontwikkelingslanden zijn ook sterk afgenomen na 2008. Het jaar 2009 zijn de gezamenlijke FDI naar ontwikkelingslanden voor de eerste

keer in tien jaar achteruit gegaan. Directe buitenlandse investeringen hebben een effect op de economische groei in ontwikkelingslanden. Een afname van tien procent in de directe buitenlandse investeringen leidt tot een daling van een half procent in het inkomen per hoofd van de bevolking, zo berekende het Overseas Development Institute ODI voor een aantal landen in Sub-Sahara Afrika (Brambila Macias & Massa, 2010).

Maar sinds 2009 zijn veel van de beurzen in ontwikkelingslanden weer overeind gekrabbeld. En ook de buitenlandse directe investeringen herstelden zich na 2009 (zie tabel 2 voor Afrika). De 20 Share Index in Kenia herwon in dezelfde periode ruim 17 procent de waarde (Brambila Macias & Massa, 2010). Tussen februari 2009 en januari 2011 herstelde de koers van het Afrika Certificaat zich weer (van € 4,77 naar € 7,89). De toestroom van kapitaal is zelfs zo dat sommige economen waarschuwen voor een ‘bel’ in de economieën van een aantal opkomende landen (zie bijvoorbeeld Akyüz, 2011). Als geheel hadden de opkomende landen in 2011 een fors overschot op hun betalingsbalans. De verdeling daarvan is echter zeer ongelijk, sommige landen hebben enorme overschotten, andere landen kampen met forse tekorten.

**Tabel 2.** Totale buitenlandse kapitaalstromen naar Afrika, in miljarden dollars

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012 (s)	2013 (p)
Overdrachten	15,4	19,5	33,7	37,7	44,9	49,7	45,4	52,3	56,9	60,4	64,0
ODA	27,4	30,0	35,8	44,6	39,5	45,2	47,8	48,0	51,3	56,1	57,1
FDI	18,2	17,4	30,5	36,8	51,5	57,8	52,6	43,1	42,7	49,7	56,6
Portfolio investeringen	-0,4	7,1	6,3	22,5	14,4	-24,8	-0,4	21,0	7,5	20,1	26,2
Totaal	60,6	73,9	106,3	141,5	150,3	127,9	145,4	164,4	158,3	186,3	203,9

(s) schattingen; (p) verwachtingen bij het doorzetten van de trend

(Bron: African Development Bank, 2013).

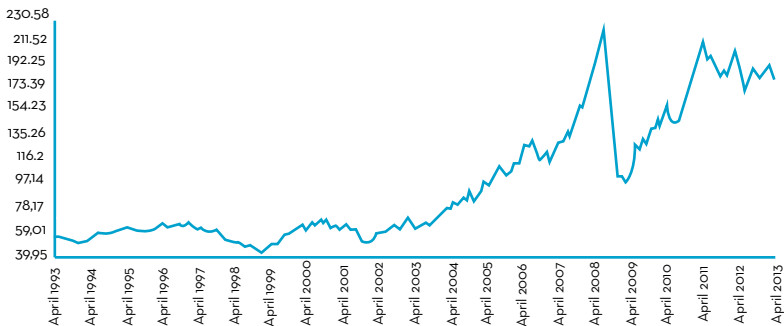
## Handel en grondstoffen

Ontwikkelingen in de wereldprijzen en de handelsvolumes voor grondstoffen en andere producten raken de ontwikkelingslanden in verschillende mate. Het is evident dat een olie-exporterend land baat heeft bij een stijging van de wereldolieprijzen en dat een netto-importeur van olie negatief getroffen zal worden

door deze ontwikkeling. Landen die afhankelijk zijn van de export van producten waarvan de vraag afhangt van het inkomen (inkomenselasticiteit) zullen relatief sterk geraakt worden door een economische crisis. Bijvoorbeeld ook snijbloemen zijn ‘inkomenselastisch’: de Keniaanse bloemensector ging in 2009 35 procent in volume terug vergeleken met 2008 (Brambila Macias & Massa, 2010). Maar ook de vraag naar andere grondstoffen zal dalen als inkomens dalen. De bouwsector maakt een pas op de plaats en ook de vraag naar energie zal afnemen. De vraag naar landbouwproducten is minder elastisch.

In de afgelopen jaren, vanaf 2007, zijn de grondstoffenprijzen enorm gestegen. De grootste *boom* in meer dan een eeuw, zowel in termen van duur als de prijsintensiteit van de producten. De stijging was groter voor de mineralen, waaronder metalen, dan voor landbouwproducten (Ocampo & Parra, 2008). Het effect van de crisis is vooral zichtbaar in de handelsvolumes en met name in de daling van de export van ontwikkelingslanden naar de ontwikkelde landen. De oorzaak is simpel: in tijden van crisis wordt er minder geconsumeerd en geïnvesteerd en daarom daalt de vraag naar grondstoffen. Tijdens crisis zal bijvoorbeeld de handel in grondstoffen voor de bouw, zoals aluminium en koper, inzakken en daarmee de prijs ook kelderen.

**Figuur 1.** Ontwikkeling van de wereldgrondstoffenprijs (Commodity Price Index) tussen 1993 en 2013.



(Bron: <http://www.indexmundi.com/commodities/?commodity=commodity-price-index&months=240>.)

Dalingen van de prijzen van grondstoffen traden ook daadwerkelijk op: na 2008 zakten de prijzen van de meeste grondstoffen scherp. De Commodity Price Index (zie figuur 1.) bereikte een piek in juli 2008, met een waarde van 219. In december 2008 was de index-waarde gekelderd tot 98. Vanaf begin 2009 is de val van de prijzen echter weer afgeremd en in april 2011 kwam de index weer boven

de 200. De afgelopen jaren zijn de prijzen voor veel grondstoffen gestabiliseerd of dalende. Met name de grote fluctuaties in de prijzen van grondstoffen zijn schadelijk. Sterk wisselende inkomsten maken het ontwikkelen van goed beleid erg moeilijk. Meestal zullen overheden wanneer de inkomsten van grondstoffen enorm toenemen het uitgavenpatroon navenant laten stijgen. Bij inzakkende prijzen komen dan de problemen. Een duidelijk voorbeeld van zo'n piek-en-dal probleem was Nigeria in de jaren zeventig. Na de ontdekking van grote olievoorraden en een aanvankelijke boom van de economie, kwam Nigeria, toen de prijzen later daalden, in een langdurige economische crisis terecht (Collier, 2007).

De Wereldhandelsorganisatie WTO verwacht voor 2013 een toename van de wereldwijde handel van 3,3 procent. Dat lijkt positief na een groei van slechts 2,0 procent in 2012, maar het is mager vergeleken met 2011 (5,2 procent) en 2010 (13,8 procent). De groei is vooral te danken aan de opkomende markten. De ontwikkelde landen zien naar verwachting een toename van de export van 2 procent en opkomende markten zien de export met 5,6 procent groeien. China zag vorig jaar de groei van de export afnemen tot 9,3%, tegen 28,4% in 2010 (World Trade Organization, 2013b).

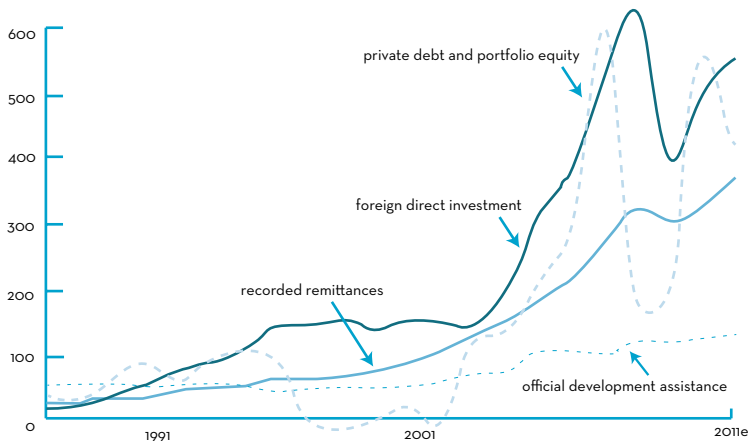
## Remittances

Gelden die migranten terugsturen naar hun familie (remittances) zijn voor veel ontwikkelingslanden een belangrijke en stabiele inkomstenbron. Vooral op gezinsniveau zijn remittances belangrijk om armoede tegen te gaan. De manier waarop remittances beïnvloed worden door financiële en economische crises is vanzelfsprekend. Als de werkgelegenheid in rijke landen daalt, dan dalen de kansen op werk voor migranten mee. Als de economie tegenzit, dan vliegen zij er als eerste uit (Cali & Dell'Erba, 2009). Daarnaast zal de economische crisis ook de pull-factoren (mensen worden aangetrokken door rooskleurige omstandigheden in bestemmingslanden) voor migratie doen afnemen. Mensen migreren omdat zij verwachten elders meer geld te verdienen dan thuis. Door de crisis neemt het verschil tussen potentieel inkomen in het eigen land en in het migratieland af en zullen, kortom, minder mensen de stap nemen om elders hun geluk te beproeven. Vooral Latijns-Amerika en Zuid-Oost Azië zullen getroffen worden door een daling in de remittances, omdat de migranten uit deze regio's vooral werkzaam zijn in de VS en Europa waar de crisis het hardst heeft toegeslagen.

Onderzoek van ODI in 2008 en 2009 voorspelde, op basis van ervaringen van het verleden en berekeningsmodellen, een afname van de remittances van tussen de 23 en 67 miljard dollar voor het jaar 2009. Recenter onderzoek suggereert echter

dat de gevolgen van de financiële en economische crisis op migratie minder hevig zijn dan verwacht. De crisis zorgde weliswaar voor een daling van de remittances in 2009 van ruim vijf procent, maar deze daling bleek van korte duur. Voor het jaar 2012 wordt de totale hoeveelheid geld die migranten naar huis sturen geschat op 399 miljard dollar. In 2011 was dat nog 372 miljard (Sirkeci et al., 2012).

**Figuur 2.** Ontwikkeling van ontwikkelingshulp, remittances, directe buitenlandse investeringen en portfolio-investeringen tussen 1991 en 2011 (in miljarden dollars)



(Bron: Sirkeci et al., 2012, p 2.)

### **Box 6: Het goede nieuws van de crisis - Door Miguel Heilbron**

De crisis leidt tot veel pessimisme, maar heeft ook positieve kanten. Rondom duurzaamheid biedt de economische crisis verschillende voordelen. Minder groei betekent ter eerste minder vervuiling. Minder productie en minder consumptie zorgen voor minder milieubelasting, minder uitstoot, en een economische neergang zorgt zelfs voor minder files.

Ook leidt een afname van het besteedbaar inkomen tot minder verspilling. Waar in tijden van economische voorspoed uit gemakzucht veel goederen worden afgedankt bij een klein gebrek, zal in economisch mindere tijden eerder gekozen worden voor reparatie in plaats van vervanging. Kleding kan versteld worden, schoenen gelapt, een kapot apparaat gerepareerd etc.

Daarnaast is er in tijden van economische neergang ruimte voor ontwikkelingen richting duurzaamheid die blijvend zijn, ook als economische groei weer inzet. Door een teruglopende groei wordt de samenleving gedwongen onder ogen te zien dat het idee van oneindige groei niet realistisch is. De aandacht wordt verlegd van alleen economische indicatoren naar ook sociale en ecologische indicatoren, van welvaart naar welzijn.

Ook leidt de economische crisis landen tot verschuivingen in de mondiale machtsverhoudingen. Dat biedt opkomende landen extra groeikansen. Indiase en Chinese bedrijven nemen westerse bedrijven over, in Nederland is Corus bijvoorbeeld overgenomen door Tata Steel. Portugal heeft een fikse lening afgesloten bij Angola. En niet langer komen arbeidsmigranten vanuit Noord-Afrika naar Zuid-Europa, er is inmiddels ook een stroom precies de andere kant op ontstaan.

*Miguel Heilbron* is econoom en ingenieur en heeft o.a. gewerkt in Afrika en Azië. Momenteel werkt hij bij VC4Africa.

## HOOFDSTUK 4

---

# DEBAT EN BELEIDKANSEN

“HET HUIDIGE SYSTEEM HEEFT EEN BELANGRIJK ZWAKTE BLOOTGELEGD. EN DIE ZWAKTE VALT NIET WEG TE BEREDENEREN. EUROPA ZAL OFWEL NAUWER MOETEN SAMENWERKEN OFWEL EEN ANDERE STRUCTUUR MOETEN KIEZEN, WANT WAT ER NU GEBEURT KAN NIET.”

**WARREN BUFFETT, AMERIKAANS BELEGGER (NOVEMBER 2011)**

De bankencrisis heeft een deuk veroorzaakt in het vertrouwen van individuen, huishoudens en bedrijven in de financiële sector. Dat banken en topmensen van verzekeringsbedrijven zo veel risico's namen en zo roekeloos omsprongen met aan hen toevertrouwde gelden heeft velen verrast. Ook de bonussen die de bancaire sector zichzelf daarbij toebedeelde heeft kwaad bloed gezet.

De ongerustheid werd nog eens versterkt door het feit dat toezichthoudende instellingen niet tijdig hebben ingegrepen of konden ingrijpen. De gemeenschappelijke noemer van alle kritiek is misschien wel dat de bankensector zich niet meer gedraagt als dienstverlener van de 'echte' economie, de kerntaak waarvoor zij ooit is opgericht.

Sinds het uitbreken van de financiële crisis zijn er een aantal initiatieven genomen om een soortgelijke gang van zaken in de toekomst te voorkomen en de functie van het bankwezen als smeermiddel van de economie terug te brengen. Veel van de voorgestelde maatregelen komen neer op het inbouwen van meer zekerheden: het verbeteren van het toezicht, het 'vertragen' van financiële transacties, het scheiden van 'traditionele' banktaken (sparen en lenen) en meer speculatieve handelingen, het incorporeren van duurzaamheid in het

bankieren. In deze richtingen zijn door een groot aantal actoren belangrijke stappen gezet. Tegelijkertijd is er veel niet veranderd. Dit hoofdstuk belicht de rol die verschillende actoren kunnen spelen en hebben gespeeld om problemen in de toekomst te voorkomen.

## Internationale financiële sector

### Internationaal Monetair Fonds

Een van de hoofdtaken van het Internationaal Monetair Fonds is het bevorderen van mondiale financiële stabiliteit. Over de uitvoering van deze taak wordt het IMF nogal eens bekritiseerd, bijvoorbeeld door de Europese Commissie inzake Griekenland. Uiteraard valt het feit dat het fonds de crisis niet heeft kunnen voorkomen, niet alleen het IMF te verwijten. Deze instelling is zo daadkrachtig als de 188 aangesloten landen (en vooral enkele van de machtigste landen daarbinnen, zoals vooral de Verenigde Staten, maar ook de andere G-8 landen) toelaten.

Sinds het begin van de crisis heeft het IMF een beperkte rol gespeeld in de aanpak van de financiële crisis en vooral geld geleend aan overheden die door de crisis in financiële problemen kwamen. In totaal heeft het fonds meer dan 330 miljard dollar beschikbaar gesteld aan lidstaten (International Monetary Fund, 2013). De tamelijk afzijdige rol van het IMF in het beteugelen van de huidige financiële en economische crisis wordt bekritiseerd. Er is nu juist behoefte aan een mondiaal, multilateraal orgaan dat dergelijke crises kan voorkomen en afwikkelen. Het IMF zou de aangewezen organisatie daarvoor kunnen zijn. Het IMF zou zichzelf daarvoor moeten omvormen tot een vooral technisch instituut dat het wereldwijde financiële bestel verzekert tegen risico's en crises door de daarvoor noodzakelijke leningen te verstrekken (De Jong, 2009).

Vooropkomende landen dringen aan op een verandering in het bestuur van het IMF waarbij vooral ontwikkelingslanden meer invloed moeten krijgen, ten koste van de invloed van de VS en in mindere mate Europa. Het huidige bestuur van het IMF is gebaseerd op de hoeveelheid ingebracht kapitaal (*'one dollar one vote'*). Met de toenemende invloed van opkomende landen in de mondiale verhoudingen ligt het voor de hand dat zij in het IMF meer invloed zullen gaan krijgen (zie ook International Monetary Fund, 2009).



### **Bank for International Settlements**

De Bank for International Settlements (BIS) staat centrale banken bij in het bevorderen van financiële stabiliteit en bevordert internationale samenwerking binnen de bancaire wereld. De BIS is opgericht in 1930 om problemen op te lossen met betrekking tot de herstelbetalingen die aan Duitsland werden opgelegd na de Eerste Wereldoorlog. Leden van de BIS zijn de centrale banken van zo'n vijftig individuele landen. Deze centrale banken bepalen het beleid van de BIS. De BIS stelt de Basel-standaarden op waar banken aan gehouden zijn (zie kadertekst Basel I, II en III). In antwoord op de financiële crisis heeft het BIS de aanzet gegeven tot Basel III. Basel III bestaat uit een aantal bouwstenen (Basel Committee on Banking Supervision, 2010):

- Strengere regels over het eigen kapitaal dat banken moeten aanhouden.
- Beter overzicht op de risico's die banken nemen.
- Internationale harmonisatie van de solvabiliteit van banken.
- Het opbouwen van financiële buffers voor tijden van crisis.
- Minimumeisen over de liquiditeit van banken.
- Strengere regels voor monitoring, openbaarheid en risicomanagement.

De Financial Stability Board (FSB) is onderdeel van de BIS. De FSB is, op initiatief van de G20, in april 2009 opgericht om op internationaal niveau het werk van nationale banken en toezichthoudende instanties te coördineren en te zorgen dat landen goede toezichthoudende instanties hebben en dat de genomen maatregelen om financiële stabiliteit te bevorderen worden uitgevoerd.

### **G20**

De G20 is de club van de twintig grootste economieën. De G20 heeft de rol overgenomen van de G8 als belangrijk overlegorgaan van de machtigste landen. Nederland heeft geen vaste plaats in de G20, maar is enkele malen als gast aanwezig geweest. Sinds 2008 staat de financiële crisis steeds bovenaan de agenda van de G20. In april 2009 besloten de G20-landen tot een extra kapitaalinjectie aan het IMF ter waarde van 750 miljard dollar om landen met betalingsproblemen te kunnen bijstaan. Ook riepen de G20 toen op om bankiersbonussen te beperken, zonder daar echter concrete maatregelen of sancties voor te noemen.

### **Een stem voor ontwikkelingslanden**

Hoewel ontwikkelingslanden op dit moment nog minder worden getroffen door de crisis dan de westerse economieën, vrezen regeringen uit het 'Zuiden' toch dat zij binnenkort 'aan de beurt' zijn. Arme landen hebben nauwelijks geprofiteerd van het proces van mondialisering en liberalisering. Nu dat proces dreigt te

imploderen worden de middelen die zouden kunnen zorgen voor duurzame ontwikkeling wel gebruikt om de ‘grote spelers’ van de wereldeconomie van de ondergang te redden (Akyüz, 2012). Niet de lusten dus, maar wel de lasten.

Ontwikkelingslanden zijn nauwelijks vertegenwoordigd in de grote, internationale financiële instituties. In de G20 bijvoorbeeld wordt het beleid vooral gemaakt door een handjevol grote, ontwikkelde landen: waaronder de VS, de EU en Japan. Het enige Afrikaanse land in de G20 is Zuid-Afrika. In de Bank for International Settlements zijn dertien van de negentien leden Europees (Singh, 2010). Ook in IMF en Wereldbank zijn de arme landen ondervertegenwoordigd. Er bestaan ook nauwelijks internationale overlegorganen waar de ontwikkelingslanden hun ervaringen en belangen met betrekking tot het internationale financiële systeem kunnen bespreken. Veel deskundigen, zoals bijvoorbeeld van het South Centre (zie onder meer Akyüz, 2012), een denktank opgericht door ontwikkelingslanden, vinden dat juist omdat de ontwikkelingslanden extra gevoelig zijn voor financiële schokken en kwetsbaar worden bij verdergaande liberalisering van de financiële markten, zij volop zouden moeten kunnen meepraten over het ontwikkelen van een nieuw wereldwijd financieel systeem.

### **Roep om meer internationaal toezicht**

Een concrete uitdaging is dat veel landen nauwelijks bereid zijn zich te onderwerpen aan internationaal toezicht op hun financiële sectoren. Beleid en beslissingen van internationale financiële instellingen gelden weliswaar internationaal (soms zelfs wereldwijd), maar de controle op de uitvoering ervan, inclusief het uitvaardigen van sancties, is veel minder goed geregeld. Staten willen best internationale afspraken maken, maar als het gaat om een effectieve uitvoering van die afspraken en de controle en aanpak van actoren die de afspraken niet nakomen, zijn ze niet erg bereid controlerende of toezichthoudende macht uit handen te geven. Vooral ook zijn de toezichtmogelijkheden ongelijk verdeeld. Juist de grote landen, waar de meest ingrijpende beslissingen genomen (kunnen) worden, onttrekken zich nogal eens aan internationaal toezicht. “Zo is een klacht van veel ontwikkelingslanden dat het IMF zijn surveillance-taken met betrekking tot financiële en economische ontwikkelingen ten behoeve van mondiale financiële stabiliteit wel kon uitvoeren bij landen die leningen bij haar hebben lopen, maar niet in de VS – waar de huidige crisis ontstond” (Went, 2010, p.25).

Sinds de jaren tachtig en negentig van de vorige eeuw hebben veel overheden de financiële markten geliberaliseerd. Het verplaatsen van geld over de landsgrenzen is makkelijker geworden. De bedoeling was dat daarmee meer stabiliteit zou komen in de mondiale financiële wereld. Immers door de wetten van vraag en aanbod zouden grote verschillen tussen markten opgelost worden. Inmiddels is duidelijk dat liberalisatie in veel gevallen niet onverdeeld gunstig uitpakt. Volgens de Indiase econoom Kavaljit Singh lopen vooral ontwikkelingslanden enorme risico's door het ongebreidelde financiële systeem (Singh, 2010). Ten eerste zijn hun economieën zwakker en meer kwetsbaar, maar ook hebben zij nauwelijks zeggenschap over het reilen en zeilen van de grote financiële spelers. Vooral in de jaren negentig van de vorige eeuw zijn arme regio's bij herhaling in een crisis beland als gevolg van speculaties. Juist door de integratie van arme landen in de financiële wereld (afgedwongen door de multilaterale financiële organisaties zoals IMF en Wereldbank), in de vorm van open kapitaalrekeningen, zijn zij kwetsbaar geworden voor shocks en voor financiële besmetting. Toezicht op en strengere regulering van kapitaalstromen, zoals onder andere bepleit door Singh, zou de shocks waar ontwikkelingslanden met een kwetsbare financiële sector door worden geplaagd kunnen voorkomen of verzachten.

## De Europese Unie

In oktober 2008 besloten de Europese ministers van Financiën om spaargelden van burgers te garanderen tot vijftigduizend euro om daarmee een 'run' op de banken te voorkomen. Een maand later besloot de Europese Commissie tot een Europees economisch herstelprogramma. Onderdeel van dit plan was een injectie van 200 miljard euro in de Europese economie, en ook door infrastructuurprojecten op te zetten hoopte de Commissie de kans op een langdurige recessie te verkleinen (Europa Nu, g.d.). Een aantal landen bleek te kampen met oplopende begrotingstekorten, onder andere veroorzaakt door de reddingsoperaties waarmee de banken van faillissement werden behoed. Na 2009 zijn er enkele tientallen Europese toppen geweest waar ministers van Financiën en regeringsleiders geprobeerd hebben overeenstemming te vinden over Europese maatregelen om de crisis te keren. In mei 2010 hebben de regeringsleiders onder andere besloten tot de oprichting van de European Financial Stability Facility (EFSF). Deze faciliteit leent goedkoop geld op de kapitaalmarkt (gegarandeerd door de lidstaten) en leent dat geld vervolgens tegen gunstige voorwaarden aan lidstaten die in problemen komen. De aandeelhouders hebben toegezegd de verplichtingen van het EFSF te garanderen tot een bedrag van 440 miljard euro (ter vergelijking: het totale BNP van de gehele Europese Unie bedraagt zo'n

twalfduizend miljard euro). Dit tijdelijke noodfonds moet in 2013 opgevolgd worden door het permanente noodfonds Europees Stabiliteitsmechanisme (ESM). Tot 2013 was het gebruik dat Europese banken en andere financiële instellingen gered werden door geld van de belastingbetaler. Bij het reddingsplan van Cyprus, in maart 2013, werden nadrukkelijk ook aandeelhouders betrokken bij het redden van onder andere de Laiki Bank. Ook spaarders met tegoeden van meer dan honderdduizend euro zouden in de toekomst een deel van hun spaargeld kwijt kunnen zijn als hun bank omvalt, zo suggereerde de Nederlandse minister Dijsselbloem, tevens voorzitter van de Eurogroep, in de media. In december 2013 werd het definitieve besluit genomen tot een bankenunie door de Europese ministers van Financiën. Bij het omvallen van een bank zal na instelling van de bankenunie (2016) in eerste instantie een beroep worden gedaan op aandeelhouders, obligatiehouders en grote spaarders ('bail-in') in plaats van overheden (Council of the European Union, 2013).

Het zwaartepunt van de Europese reactie op de financiële crisis ligt op de maatregelen om de Europese gevolgen in te dammen. Sommige deskundigen signaleren dat de Europese Unie zich nog nauwelijks heeft ingesteld op de nieuwe internationale verhoudingen, waarbij nieuwe mogelijkheden (zoals de BRIC-landen) zich op het toneel hebben vertoond. De socioloog John Humphrey, verbonden aan het Britse Institute of Development Studies, pleit ervoor dat de EU bijdraagt aan het stimuleren van formeel en informeel mondiaal overleg waarbij ook de nieuwe machten aan kunnen schuiven (2010). Ook nieuwe mogelijkheden, zoals China, Brazilië en Zuid-Afrika, hebben baat bij stabiliteit. Ook zouden er op het gebied van het internationale financiële verkeer betrouwbare organisaties moeten worden opgetuigd. De bestaande organisaties (zoals de G20) dienen te worden versterkt. De EU zou in internationale fora meer met één mond moeten spreken en aparte posities van lidstaten ontmoedigen. Tegelijkertijd zou de EU een deel van haar macht en vertegenwoordiging in internationale fora moeten opgeven ten gunste van nieuwe spelers en vooral de ontwikkelingslanden. Dat is niet alleen belangrijk vanuit het belang van machtsdeling, maar ook om draagvlak te creëren voor nieuwe beleidsmaatregelen.

### **Rapport Liikanen**

In 2011 is door de Europese Commissie de zogenoemde Liikanen Groep (formeel: de Commission's High-level Expert Group on Bank Structural Reform) ingesteld, een groep van experts onder leiding van de gouverneur van de Centrale Bank van Finland, Erkki Liikanen. In 2012 publiceerde Liikanen een rapport over de bankencrisis inclusief een aantal aanbevelingen voor een

stabiel toekomstig systeem. Belangrijkste aanbeveling van de Liikanen Groep was het scheiden van risicovolle investeringsactiviteiten en ‘gewone’ banktaken, zoals sparen en lenen. Daarnaast zouden er veranderingen moeten komen in het automatisme waarmee overheden banken die dreigen om te vallen overeind houden met miljarden euro’s aan belastinggeld.

Hoewel het Liikanen Rapport een aantal aanbevelingen benadrukt die ook door anderen zijn voorgesteld, is er vanuit diverse kanten ook kritiek gekomen op het rapport. Volgens mensenrechtensdeskundigen van de VN, verbonden aan het bureau van de Hoge Commissaris voor de Mensenrechten, bieden de aanbevelingen van Liikanen geen garantie dat in de toekomst publiek geld niet meer wordt ingezet om private banken overeind te houden. Volgens de VN-deskundigen belemmeren de enorme bedragen die overheden uitgeven om de banken te redden de “verplichtingen die staten hebben om de economische, sociale en culturele rechten van burgers te waarborgen” (United Nations Human Rights, 2012).

#### **Box 7: Volcker Rule**

De *Volcker Rule* is een bepaling voorgesteld door Paul Volcker, voormalig president van de Federal Reserve in de VS. De bepaling houdt in dat banken wiens depositos zijn gegarandeerd door de Amerikaanse overheid, niet op eigen gelegenheid en voor eigen risico mogen handelen in financiële producten. Met de Volcker Rule wordt een scheiding aangebracht tussen ‘gewone’ banken en investeringsbanken (nutsbanken en zakenbanken). Doel is dat handelaren binnen banken geen risico’s meer kunnen nemen met geld van spaarders dat door de overheid is gegarandeerd.

De Volcker Rule is in September 2012 goedgekeurd in de VS.

Tot de jaren negentig gold in de VS al de zogenoemde *Glass Steagall Act*, een bepaling ingesteld in de jaren dertig (ten tijde van the Great Depression), die banken verbood om grote investeringsrisico’s te nemen met spaargeld. De *Glass Steagall Act* is in de jaren negentig echter afgeschaft.

#### **Belasting op flitskapitaal**

Een belangrijk verschil van de huidige financiële crisis met eerdere financiële crises, zoals die in Mexico (de Tequila-crisis van 1994), Thailand (1997) en Argentinië (1999) is dat deze crisis begon in een ontwikkelde economie. De eerdere crisis hadden vooral te maken met de snelle toestroom en het vervolgens weer verdwijnen van grote hoeveelheden kapitaal. Het zogenoemde *flitskapitaal*

bestaat uit grote bedragen die gebruikt worden om zeer kort lopende transacties (van enkele minuten tot enkele dagen) mee uit te voeren. De winstmarges op dit soort transacties zijn meestal minimaal, maar door de hoeveelheid geld die ermee gemoeid is, kunnen speculanten in korte tijd toch veel geld verdienen. Qua hoeveelheid verplaatst geld maakt het flitskapitaal ongeveer 98 procent van alle financiële transacties uit. Dit snelle heen en weer schuiven van geldstromen is mogelijk geworden door de liberalisering van financiële markten en door de ontwikkeling van elektronisch data- en communicatieverkeer. Flitskapitaal kan de economie verstoren omdat het enorme hoeveelheden geld betreft waardoor de lokale munt instabiel wordt. Vooral tegenstanders van ongebreideld kapitaalverkeer wijzen er op dat landen zoals Chili, China en Brazilië minder last hadden van de kredietcrisis omdat ze hun kapitaalmarkten deels afgeschermd hebben voor buitenlandse (portfolio) investeerders. De uitschieters op de financiële markten bleven hen daarom bespaard. (Ostry et al, 2011).

De Amerikaanse econoom James Tobin bedacht in 1971 het idee van een belasting op valutatransacties. Een heffing van 0,1 of 0,2 procent op dit soort transacties zou speculatie tegengaan en daarmee de stabiliteit van het financiële systeem vergroten. De zogenaamde Tobintaks, ook wel Robin Hood-belasting genoemd, is een belangrijk strijdpunt geworden van de andersglobalistische beweging die in de jaren negentig opkwam. Niet alleen zou met deze maatregel ‘zand in de raderen van het kapitalistische systeem worden gestrooid’, de opbrengst van de belasting (geschat op tientallen miljarden euro’s per jaar) zou gebruikt kunnen worden in het kader van ontwikkelingssamenwerking of om duurzaamheid te bevorderen (Kenen, 1996). De Tobintaks was tot enkele jaren geleden onbespreekbaar in financiële kringen en bij politieke middenpartijen. De kredietcrisis heeft het idee van een bankenbelasting dichterbij gebracht (Sandbu, 2011).

Binnen de Europese Unie heeft een aantal landen op initiatief van Frankrijk en Duitsland besloten tot een belasting op flitskapitaal. De EU-landen en de Europese Commissie hebben in 2012 maanden gediscussieerd over een trans-actiebelasting, van 0,1 procent op de handel in aandelen en 0,01 procent op derivaten. Deze maatregel zou 57 miljard per jaar opleveren. Met dat geld zou een deel van de kosten van de financiële crisis door de banken zelf worden betaald. Ook wordt met de belasting speculatie en razendsnel verkeer van kapitaal aan banden gelegd. Nederland, maar ook Groot-Brittannië en enkele andere landen doen niet met de maatregel mee. Aan hun voorwaarde dat de rest van de wereld ook mee zou moeten doen kan niet worden voldaan. Duitsland is de voornaamste

pleitbezorger van de belasting. Een dergelijke maatregel was voorwaarde van het Duitse parlement om in te stemmen met de totstandkoming van het Europese Noodfonds voor de bancaire sector (Europese Commissie, 2013; Peeperkorn, 2012). Nederland doet niet mee met het voorstel, vooral omdat de pensioenfondsen niet worden vrijgesteld van deze belasting. Vanaf 2010 heeft onder andere het IMF de deur voor een belasting op kapitaaltransacties voorzichtig op een kier gezet.

## Nederlandse overheid

### Commissie de Wit

De Nederlandse Tweede Kamer heeft de financiële crisis onderwerp gemaakt van een parlementair onderzoek en later een parlementaire enquête onder leiding van SP-Kamerlid Jan de Wit. De 'Commissie de Wit', formeel de Tijdelijke commissie onderzoek financieel stelsel, heeft vooral gekeken naar een aantal concrete Nederlandse gevolgen van de kredietcrisis (ABN Amro, ING, Fortis, Icesave) en de manier waarop toezichhoudende instellingen en de politiek daarop hebben gereageerd. In het eerste (onderzoeks)rapport (2010) stelt de Commissie de Wit onder andere dat de hele financiële sector onder verscherpt toezicht moet komen te staan. Verzekeraars en pensioenfondsen moeten, net als banken, een code opstellen. Ook dient er een Europese toezichthouder te komen en zullen banken hun nuts- en zakenactiviteiten moeten scheiden. De Commissie de Wit heeft zich echter niet gebogen over het economische systeem dat aan de financiële wereld ten grondslag ligt. En evenmin over de mogelijke rol van banken in het bevorderen van ecologische en sociale duurzaamheid.

### Investeren of bezuinigen?

Vanuit de Nederlandse overheid zijn een aantal maatregelen genomen of in gang gezet om de financiële crisis te beteugelen. De maatregelen draaien vooral om het beschermen van klanten van banken tegen ondoorzichtige financiële producten, het verbeteren van het toezicht op financiële instellingen, het gezonder maken van banken, risicobeperking van banken, meer toezicht op bonussen en het stimuleren van een 'cultuurverandering' bij banken (ministerie van Financiën, 2012).

De Nederlandse reactie op de economische crisis laveert tussen twee traditionele beleidsmogelijkheden: bezuinigen of investeren. De eerste optie gaat uit van de onderliggende gedachte dat de schulden van de overheid niet te groot mogen worden. Schulden moeten immers worden terugbetaald en met het maken van

meer schulden schuiven we de gevolgen van de crisis door naar onze kinderen. Aan de andere kant staan de mensen die zeggen dat in tijden van economische stagnatie de overheid juist extra moet investeren om de economie weer op gang te helpen. De linkerkzijde van het politieke spectrum roept op tot investeringen, terwijl de partijen ter rechterzijde over het algemeen meer nadruk leggen op ‘gezonde overheidsfinanciën’.

## Politieke partijen

De economische crisis (en hoe die te boven te komen) was een belangrijk issue tijdens de verkiezingen van september 2012. Vrijwel alle partijen namen in hun verkiezingsprogramma maatregelen op om het (internationale) financiële systeem te saneren. “Een gezonde financiële sector is onmisbaar voor het functioneren van onze economie”, zo stelt het regeerakkoord dat VVD en PvdA eind 2012 sloten (“Regeerakkoord VVD-PVDA”, 2012). Daarom streven beide partijen er naar om de bankensector “fundamenteel te hervormen”. Onderdelen van die hervorming zijn:

- Een verplichte bankierseed.
- Verbod op verkoop van financiële producten die niet in het belang zijn van de klant.
- Maatregelen om spaartegoeden van burgers beter te beschermen tegen risicovol bankieren.
- Steun aan de stapsgewijze totstandkoming van een Europese bankenunie;
- voor organisaties die (mede) met publiek geld zijn gefinancierd, wordt het verboden te speculeren met complexe financiële producten zoals derivaten.
- Steun aan Europese samenwerking om te komen tot een heffing op de financiële sector.

Hieronder volgt een overzicht van wat er in verkiezingsprogramma’s voor de parlementsverkiezingen van 2012 is opgenomen over de hervorming van de financiële sector.

### VVD

Tijdelijke overheidssteun aan financiële instellingen kan gerechtvaardigd zijn. Bestuurders van financiële instellingen die overeind worden gehouden door de overheid hebben geen recht op een bonus. Het financieel toezicht moet worden aangescherpt. In de toekomst moet het mogelijk zijn risicovolle activiteiten te scheiden van zogenoemde nutsfuncties van banken.



## **PvdA**

De financiële sector wordt geherstructureerd. De banken dragen bij aan de kosten van de crisis; de bankenbelasting wordt verhoogd. Om roekeloos flitskapitaal aan te pakken zetten sociaal-democraten in heel Europa zich in voor een heffing op financiële transacties. Pensioenfondsen worden hiervan uitgezonderd. Bonussen worden aan banden gelegd.

## **PVV**

Streng toezicht op de financiële sector. De bankenbelasting wordt verdrievoudigd. Geen Europese noodfonds. De PVV noemt het ESM 'het sluitstuk van de opheffing van Nederland'. Geen Nederlands geld naar de Europese Centrale Bank. En geen steun aan Griekenland. Ook is de PVV tegen Eurobonds. Nederland verlaat de euro en gaat terug naar de gulden.

## **SP**

Scheid spaar- en zakenbanken en verhoog de bankenbelasting. Ondoorzichtige handel (o.a. in derivaten). Er komt een tobintaks. Geen bonussen meer in de financiële sector. De SP is tegen het permanente noodfonds, het ESM. Er komt een internationale reservemunt ter vervanging van de rol van de dollar. Hervorming van het belastingstelsel om te voorkomen dat multinationals belastingen kunnen ontduiken.

## **CDA**

Sterker Europees toezicht op de banken en de begrotingen van lidstaten. Nieuwe Europese verdragen met betrekking tot: begrotingsdiscipline van lidstaten (inclusief sancties), invoering van een Europese begrotingscommissaris, een sterke onafhankelijke Europese Centrale Bank, beter Europees toezicht op het bankwezen en de financiële markten. De bonus binnen de bancaire sector wordt maximaal drie maandsalarissen. Er komt een 'bankierseed'.

## **D66**

Europees toezicht op de financiële sector. Een verbod op handelen voor eigen rekening door banken. Belastingbetalers betalen niet voor failliete banken. Er komt een Europees depositogarantiestelsel, verplichte grotere buffers voor banken en een Bankennoodfonds. Toezicht op beloningsstructuur binnen banken en bonussen moeten teruggevorderd kunnen worden. Een sterkere positie voor ontwikkelingslanden in multilaterale instellingen. Er komt een Internationaal Financieel Strafhof ter bestrijding van corruptie.

## GroenLinks

Een code voor maatschappelijk verantwoord bankieren en een beroepseed voor bankiers. Einde aan de bonuscultuur. Risicovolle activiteiten van banken worden gescheiden van de spaartegoeden. Er komt Europees en mondiaal toezicht op de financiële markten en een Europees depositogarantiefonds. Nederland pleit voor een heffing op financiële transacties. Nederland mag geen belastingparadijs meer zijn voor multinationals. Nederland zet zich in voor een zwaardere stem van ontwikkelingslanden binnen de Wereldbank en het IMF.

## (Zelf)regulering bij de banken

Het bankwezen zelf heeft initiatieven genomen om een crisis als die van 2007 te voorkomen en het noodzakelijke vertrouwen in de bankwereld te herstellen. In november 2008 stelde de Nederlandse Vereniging van Banken (NVB) de onafhankelijke Adviescommissie Toekomst Banken (ook wel de Commissie Maas) in om aanbevelingen te doen ter verbetering van het functioneren van de Nederlandse bancaire sector en daarmee het vertrouwen in de banken te herstellen. In april 2009 presenteerde de commissie het rapport 'Naar herstel van vertrouwen'. In navolging van het rapport van de Commissie Maas hebben de gezamenlijke Nederlandse banken een code opgesteld (zie kadertekst). Ook verzekeraars hebben een code opgesteld, met vergelijkbare eisen als de bankencode.

Zeker in de eerste jaren na het uitbreken van de kredietcrisis en het bekend worden van de gangbare praktijken in veel banken beloofden veel banken beterschap. Niet snel daarna werden de eerste nieuwe miljoenenbonussen op Wall Street en in de Londense City weer bekend en verschenen krantenkoppen over nieuwe schandalen binnen de bancaire wereld. De problemen bij SNS, begin 2013 lieten zien dat veel van de aanbevelingen (nog) niet zijn nagevolgd. Onder andere is er nog geen scheiding aangebracht tussen de 'traditionele' banktaken en de meer speculatieve bancaire activiteiten die banken ontplooiën.

Banken kunnen ook een belangrijke rol spelen in het verduurzamen van de economie. In het verlenen van kredieten aan bedrijven zouden overwegingen van duurzaamheid een veel grotere rol moeten spelen. Ook zouden banken terughoudender dan in het verleden kunnen en moeten zijn. "Daarnaast is het van belang om grootschalige geldcreatie door banken, die kan leiden tot instabiliteit, te beteugelen. Bijvoorbeeld door af te spreken dat banken een groter percentage van hun kredietverlening als vermogen aan moeten houden." (Jonker, 2011)

### **Box 8: Code Banken**

De Code Banken is een vorm van zelfregulering die tot stand is gekomen in september 2009 op basis van het rapport van de Commissie Maas. Het zwaartepunt richt zich op versterking van de governance binnen banken, risicomanagement, audit en beloningsbeleid. De code bevat principes die betrekking hebben op het functioneren van de rol van de Raad van Commissarissen en de Raad van Bestuur met betrekking tot risicobeheer. De code bepaalt onder andere dat de variabele beloning van bankiers (de bonus) niet meer mag bedragen dan 100 procent van het vaste salaris. Banken dienen in hun jaarverslag en op hun website te vermelden op welke wijze zij de principes hebben toegepast of gemotiveerd uiteen te zetten waarom een principe eventueel niet is nageleefd (*comply or explain*).

## **Maatschappelijk middenveld**

Verschillende maatschappelijke organisaties hebben de afgelopen jaren gepleit voor een verandering van en controle op de banken en het financiële systeem. Zo wordt er gepleit voor meer transparantie over de (non-)betaling van belastingen via het Tax Justice Network, werd gepleit voor meer aandacht voor ‘sociale bescherming’ (Green et al; 2010) en namen enkele maatschappelijke organisaties het initiatief tot een ‘Eerlijke Bankenwijzer’.

### **De Worldconnectors**

Volgens de Worldconnectors, een netwerk van prominente Nederlanders uit verschillende sectoren van de samenleving, zouden de banken de crisis moeten aangrijpen om duurzaamheid te verankeren in de bankpraktijk.

Een aantal van de aanbevelingen van de Worldconnectors (2010):

- Banken dienen in hun beleid een bijdrage te leveren aan maatschappelijk verantwoord ondernemen (MVO) en verduurzaming van de economie. MVO en duurzaamheid behoren core-business te zijn.
- MVO dient nadrukkelijk in de samenstelling en agendering van de Raad van Bestuur en Raad van Commissarissen worden opgenomen. In de Raad van Bestuur dient één der leden MVO in de portefeuille te hebben.
- Inzichten met betrekking tot de ‘groene en rechtvaardige economie’ zullen nadrukkelijk een rol moeten spelen bij bancaire analyses van landen en bedrijven. Ook moeten de inzichten een rol spelen bij kapitaalmarkttransacties, ratings en beleggingsadviezen.
- Ieder land heeft recht op een bank- en kredietwezen waarin spaargelden

gegarandeerd zijn. Die garantie moet zich uitstrekken tot de ‘normale’ kredietverlening en investeringen van banken in bedrijven. Maar financiële instellingen die buitengewone risico's nemen moeten niet in aanmerking komen voor staatsgarantie.

- Nederland dient te ijveren voor een zwaardere rol van ontwikkelingslanden binnen internationale financiële organisaties (zoals Wereldbank, IMF en BIS), maar ook binnen de Wereldhandelsorganisatie.

### **De Eerlijke Bankwijzer**

Met de Eerlijke Bankwijzer kunnen Nederlanders zien hoe goed hun bank het doet. De in Nederland actieve banken worden met elkaar vergeleken op hun beleid voor belangrijke maatschappelijke onderwerpen als klimaat, natuur, mensenrechten, wapens, corruptie en hun bonusbeleid. Daarnaast geeft de Eerlijke Bankwijzer tips voor vervolgstappen voor consumenten: spreek de bank aan, geef een gele kaart, stap over naar een andere bank of geef uw bank aan (of geef een pluim). De Eerlijke Bankwijzer ([www.eerlijkebankwijzer.nl](http://www.eerlijkebankwijzer.nl)) is een initiatief van Oxfam Novib, Amnesty International, Milieudefensie, FNV Mondiaal, Dierenbescherming en IKV Pax Christi.

## **De wetenschap**

### **Sustainable Finance Lab**

Het Sustainable Finance Lab (SFL) is een denktank onder leiding van ex-bankier Herman Wijffels waarin wetenschappers uit verschillende disciplines ideeën ontwikkelen voor een stabiele, duurzame financiële sector. Volgens het SFL dient de bancaire sector een omslag te maken naar duurzaamheid. Kern is dat banken zich weer op de reële economie gaan oriënteren, in plaats van op de eigen financiële wereld. Aanbevelingen van het SFL zijn:

- Verbied handelen voor eigen rekening door ‘gewone’ banken (‘Volcker rule’).
- Zorg dat in geval van financiële problemen de publieke functies van een bank beschermd zijn en de transactiegerichte zakenbankactiviteiten uit de bank getild kunnen worden.
- Schaf bonussen binnen financiële sector af.
- Verhoog het eigen vermogen van banken, ga daarbij boven de minimumnormen van Bazel III uit.
- Behandel vreemd en eigen vermogen fiscaal op gelijke wijze. Faseer de gunstige fiscale behandeling van schuld uit.
- Nieuwe financiële producten dienen gekeurd te worden door een toezichthouder.
- Versterk de pluriformiteit van de Nederlandse bankensector.

- Neem sociale risico's en milieurisico's mee bij de risicoweging van banken.
- Vergroot de diversiteit van de medewerkers van banken.
- Veel financiële producten zijn ingewikkeld. Banken dienen financiële basis-producten aan te bieden.

## De burger

Naast de protesten in bijvoorbeeld Griekenland tegen de bezuinigingen en de eisen van de EU en het IMF is de Occupy-beweging de meest in het oog springende reactie 'van onderop' op de financiële crisis. Occupy begon in september 2011 in New York en verspreidde zich sindsdien als een olievlek over de westerse wereld (NCDO, 2011). In Amsterdam protesteerden in oktober 2011 bijna 1.500 mensen op de Dam en bezetten daarna het Beursplein. De slogan van de beweging is: 'Wij zijn de 99%'. Daarmee stelt de beweging dat de problemen zijn veroorzaakt door een hele kleine elite en dat 99 procent van de wereldbevolking zonder aandeel in de oorzaak, de gevolgen moet dragen voor de gevolgen van de rampzalige beslissingen die in de financiële wereld zijn genomen. Een kritiek op Occupy is dat er vanuit deze beweging geen concrete maatregelen zijn geformuleerd voor een alternatief financieel stelsel.

De burger kan overstappen naar een 'eerlijke bank'. De Eerlijke Bankwijzer (zie boven) faciliteert dit. Burgers kunnen ook in zekere mate buiten het financiële systeem opereren, door bijvoorbeeld alternatieve transactievormen zoals ruilkringen, leaseconstructies, op te zetten.

De Commissie Structuur Nederlandse Banken, onder voorzitterschap van oud-bankier Herman Wijffels, adviseerde in juni 2013 bovendien om huizenkopers eerst te laten sparen voor ze een woning kopen. De Wijffels-commissie vond dat hypotheeklen niet hoger mogen zijn dan tachtig procent van de waarde van de woning. De onafhankelijke commissie onderzocht in opdracht van de minister van Financiën hoe de dienstbaarheid en de stabiliteit van de Nederlandse banken en het bankwezen kunnen worden verbeterd (Rijksoverheid, 2013).

## Bankieren in een eindige wereld

De oplossingen die er vanuit diverse sectoren worden aangedragen om stabiliteit te brengen in de financiële sector, strekken zich zelden uit tot de rol die banken spelen op het gebied van ecologische en sociale duurzaamheid. In zekere zin is dat logisch. Het financiële systeem is bedoeld om de reële economie ten dienste te staan, niet om een nieuwe economie te creëren.

Door het (te) makkelijk verstrekken van leningen hebben banken een stimulerend effect op de bestedingen van burgers en bedrijven. In de aanloop naar de kredietcrisis werd het in brede kringen steeds vanzelfsprekender om ‘op de pof’ te leven. Omdat de economie gezien werd als oneindig groeiend waren schulden geen probleem. Schulden bij banken, hypotheekverschaffers, creditcardbedrijven of postorderbedrijven kunnen in een groeiende economie altijd worden afgelost. Zodra er krimp ontstaat komen huishoudens en bedrijven in de problemen. In tijden van economische teruggang zullen kredietverschaffers minder geneigd zijn om leningen te verstrekken en bestaande leningen worden minder makkelijk verlengd. Het systeem van lenen, produceren, consumeren en meer lenen is – zeker in de rijke landen – tot stilstand gekomen. De normale ‘Keynesiaanse’ gang van zaken is dan om geld in de economie te pompen om de productie en consumptie weer op gang te helpen. De vraag is nu of de oude remedie nog wel uitvoerbaar is. Reeds in de jaren zeventig werd de wereld door het rapport ‘Grenzen aan de Groei’ van de Club van Rome (Meadows, 1972) opgeschrikt met de aankondiging dat er wel degelijk grenzen zitten aan wat de aarde ons kan bieden aan grondstoffen, aan schoon water, aan landbouwgrond. In de jaren tachtig en negentig leek het niet zo’n vaart te lopen. Vooral in de jaren negentig steeg de welvaart van een deel van de wereldbevolking ongekend snel. Nu opnieuw lijkt de aarde aan de mensheid een reeks van signalen af te geven dat het zo niet door kan gaan. Economische groei in de zin van stijgende productie en consumptie en een stijgend gebruik van grondstoffen loopt vroeger of later tegen z’n natuurlijke grenzen aan (Jackson, 2009).

Het probleem is echter dat politici, economen en bestuurders geen flauw idee hebben hoe een economie zonder groei draaiend gehouden kan worden. Hoe komen we dan van onze schulden af? Hoe houden we publieke voorzieningen in stand? Hoe komen we tot een eerlijke verdeling van welvaart? Hoe zorgen we dat een permanent crisisgevoel uitblijft? De vraag is vervolgens hoe de financiële sector eruit zou zien in een economisch systeem zonder groei. Hoe moet je bankieren in een eindige wereld?

# CONCLUSIES

“SUBSIDIEER GEEN INEFFICIENCY ...  
LAAT DEZE BEDRIJVEN FAILLIET GAAN.  
ZE HEBBEN GEGOKT EN VERLOREN. ZO  
IS HET LEVEN.”

### ECONOOM EN NOBELPRIJSWINNAAR ED PRESCOTT

De financiële en economische crisis heeft geen land ongemoeid gelaten, ook al zijn sommige landen meer getroffen dan andere. Ook zijn alle gevolgen nog niet helemaal uitgekristalliseerd. De bankencrisis drukte en drukt overheden met de neus op het feit dat er grote zwaktes zaten en zitten in het financiële systeem. Eigenlijk is het systeem nauwelijks meebewogen met de mondiale ontwikkeling. Het proces van mondialisering, gecombineerd met de ontwikkelingen in informatie- en communicatietechnologie heeft gezorgd voor een ongekende ‘verknoping’ van de financiële wereld. Enorme sommen geld verplaatsen zich over de wereld in fracties van seconden, grensoverschrijdende financiële transacties worden nauwelijks belemmerd door wetgeving. Meer dan ooit kan een lokale kink in de kabel leiden tot een wereldwijd probleem. Het toezicht op het internationale financiële systeem schoot ernstig tekort omdat toezicht te veel nationaal of regionaal georganiseerd is en te veel financiële dienstverlening op internationaal in feite toezichtloos opereerde. Bovendien waren er zulke ingewikkelde producten op de markt dat ook toezichthouders het overzicht kwijt waren. De zeggenschap over het systeem en over de sturing ervan is zwak. Voor zover deze bestaat berust de zeggenschap bij een handjevol westerse, rijke landen en bij enkele instituten waar deze landen het voor het zeggen hebben. Ondertussen stonden binnen de financiële sector onvoorstelbaar grote premies (bonussen) op het realiseren van kortetermijnwinsten en werd het nemen van onverantwoorde risico’s (met andermans geld) beloond in plaats van afgeremd. Zolang er door de financiële instellingen flink geld werd verdiend aan het ongebreidelde systeem, kon het ongehinderd doorgaan.

Maar de financiële crisis biedt ook kansen. Sinds het uitbreken van de crisis klinken de stemmen voor beteugeling en een versterking van de sturing steeds luider. Bovendien is het duidelijk dat het oude financiële systeem niet is toegesneden op hedendaagse uitdagingen van een toenemende schaarste aan grondstoffen en een almaar groeiende wereldbevolking. Met het uitdenken van een nieuw systeem zijn er nieuwe kansen voor duurzaamheid en voor eerlijk delen. Een vaak vergeten voordeel van de economische teruggang is dat CO<sub>2</sub>-uitstoot, vervuiling en verspilling van voedsel en grondstoffen (tegen wil en dank) worden teruggedrongen. Consumptie is minder vanzelfsprekend geworden. Daarnaast verschuiven de mondiale machtsverhoudingen door de crisis. Opkomende landen krijgen meer economische invloed. Die groeiende positie vertaalt zich langzaam maar zeker in politieke invloed. Ook de positie van de armste landen kan in dit proces versterkt worden.

Crisis zijn van alle tijden. Het is een illusie te verwachten dat een crisis-proof financieel en economisch systeem ontworpen kan worden. Tegelijkertijd moet de huidige crisis gebruikt worden om te komen tot een nieuw systeem dat beter is toegerust om de uitdagingen van de 21ste eeuw tegemoet te treden, en om internationale financiële stabiliteit te bevorderen. De belangrijkste maatregelen zijn: het instellen van noodfondsen om landen in problemen te helpen, meer (zelf)regulering, een einde aan voorzieningen die bankiers stimuleren om risico's te lopen (zoals bonussen op prestaties op de korte termijn), meer nationaal en internationaal toezicht en overheidsregulering, maatregelen om excessen tegen te gaan, zoals belasting op flitskapitaal.

Tot nu toe zijn de echte grote ('systemische') maatregelen uitgebleven. Het financiële systeem is niet veranderd. Uitgangspunten van een nieuwe systeem zouden kunnen zijn:

- Financiën zijn een middel, geen doel. De financiële sector moet de echte economie dienen, niet andersom.
- Een nieuw financieel systeem bevordert een eerlijke en duurzame economie.
- Supervisie op de financiële wereld moet gelijke tred houden met de innovaties op het gebied van financiële transacties en producten en de opkomst van nieuwe spelers (zoals hedge funds en private equity funds) die nauwelijks onderworpen zijn aan nationale wetgeving. Zelfregulering van banken is in veel gevallen niet genoeg.
- Er is vooral regulering van speculatief kapitaal en toezicht op internationale banken nodig, evenals internationaal dwingende regels omtrent de belasting van multinationals om belastingvlucht tegen te gaan.



- Banken en financiële instellingen die beschouwd worden als *'too big to fail'*, zouden gesplitst moeten worden.
- Een nieuw systeem zou ruimte moeten bieden voor beleidsopties van individuele landen en tegelijk hun participatie in een nieuw mondiaal systeem moeten bevorderen.
- Marktwerking heeft niet geleid tot meer stabiliteit. De liberalisering van de financiële wereld dient herzien te worden.
- De financieel/economische crisis gecombineerd met de grondstoffencrisis leidt tot het besef dat de mogelijkheid om met economische groei aan sich uit de huidige recessie te komen, beperkt is. De crisis dient gebruikt te worden om na te denken over de mogelijkheden van 'groene groei'.

De crux van de zaak is misschien wel dat internationale financiële stabiliteit beschouwd moet worden als een *global public good*. Ingrijpende beslissingen die de hele wereld (kunnen) raken zouden niet mogen worden gemaakt in geïsoleerde boardrooms van de grote zakenbanken en de financiële instituties. Een economische crisis in de Verenigde Staten of Europa heeft ook invloed op andere delen van de wereld, bijvoorbeeld door veranderende handelsstromen, instabiele financiële markten of verminderde geldtransfers van migranten. Er is veel meer mondiaal leiderschap nodig. Als de huidige financiële en economische crisis ons één ding heeft geleerd, dan is het wel dat puur nationaal financieel beleid niet bestaat.

# LITERATUUR

- Adviescommissie Toekomst Banken (2008). *Naar herstel van vertrouwen*.
- African Development Bank Group, Development Centre of the Organisation for Economic co-operation and Development, United Nations Development Programme & Economic Commission for Africa (2013). *African economic outlook 2013*. Paris, France: OECD Publishing.
- African Development Bank Group (2012). Annual development effectiveness review 2012: Growing African economies inclusively. Tunisia: ADBG.
- Akyüz, Y. (2011, maart). Capital flows to developing countries in a historical perspective: Will the current boom end with a bust? *South Centre Research paper nr. 37*. Geneva, Switzerland: South Centre. Beschikbaar op: [http://www.southcentre.org/index.php?option=com\\_content&view=article&id=1529%3Acapital-flows-to-developing-countries-in-a-historical-perspective-will-the-current-boom-end-with-a-bust&lang=en](http://www.southcentre.org/index.php?option=com_content&view=article&id=1529%3Acapital-flows-to-developing-countries-in-a-historical-perspective-will-the-current-boom-end-with-a-bust&lang=en).
- Akyüz, Y. (2012, oktober). Financial instability as a threat to sustainable development. *South Centre Policy Brief nr. 11*. Geneva, Switzerland: South Centre. Beschikbaar op: [http://www.southcentre.org/index.php?option=com\\_content&view=article&id=1855%3Afinancial-instability-as-a-threat-to-sustainable-development&catid=142%3Aglobal-financial-and-economic-crisis&Itemid=67&lang=en](http://www.southcentre.org/index.php?option=com_content&view=article&id=1855%3Afinancial-instability-as-a-threat-to-sustainable-development&catid=142%3Aglobal-financial-and-economic-crisis&Itemid=67&lang=en).
- Auwerda, J. (2012). *Meer maakt ons niet gelukkiger: ontmoeting tussen ex-bankier Herman Wijffels en theatermaker Dette Glashouwer*. Genoeg 93, augustus-september 2012. Geraadpleegd op [http://www.detteglashouwer.com/wp-content/uploads/2012-8\\_Genoeg.pdf](http://www.detteglashouwer.com/wp-content/uploads/2012-8_Genoeg.pdf)
- ANWB Verkeersinformatie. Beschikbaar op: <http://www.anwb.nl/verkeer/nederland/verkeersinformatie/filezwaarte>. Laatst bezocht op 12-09-2013
- Basel Committee on Banking Supervision (2010). *The Basel Committee's response to the financial crisis: Report to the G20*. Basel, Switzerland: Bank for International Settlements. Beschikbaar op: <http://www.bis.org/publ/bcbs179.htm>
- Blanchard, O. (2009). The crisis: Basic mechanisms, and appropriate policies. *IMF Working Paper 09/80*, Washington, DC: IMF.
- Blom, P. (2010). Sustainable banking. In: Berendsen, B. (red), *Economic growth and the common good: From crisis to sustainable development*. Amsterdam:

KIT Publishers.

- Boot, A. (2012) Naar een structuurverandering van de financiële sector. in: M. Hurenkamp & P. Kalma (red). *Lessen uit de crash: Een antwoord op de financiële crisis*. Amsterdam: Bert Bakker.
- Bordo, M.D. & Jeanne, O. (2002). Monetary policy and asset prices: Does “benign neglect” make sense? *IMF Working Paper 02/225*, Washington, DC: IMF.
- Brambila Macias, J. & Massa, I. (2010, september). The global financial crisis and sub-Saharan Africa. The effects of slowing private capital inflows on growth. *ODI working paper 304*. Londen, Engeland: ODI.
- Brueckner, J.K., Calem, P.S. & Nakamura, L.I. (2011). Subprime mortgages and the housing bubble. FRB of Philadelphia Working Paper No. 11-12. Geraadpleegd op <http://www.phil.frb.org/research-and-data/publications/working-papers/2011/wp11-12R.pdf>
- Brunsten, J. (2010, 6 december). Basel would have left banks with \$797 billion capital shortfall. Beschikbaar op: <http://www.bloomberg.com/news/2010-12-16/basel-regulators-give-details-of-bank-capital-liquidity-rules.html>
- Cali, M. & Dell’Erba, S. (2009, juli). The global financial crisis and remittances: What past evidence suggests, *ODI Working Paper 303*, Londen, Engeland: ODI.
- Congressional Budget Office (2010, januari) *CBO’s budgetary treatment of Fannie Mae and Freddie Mac*, Background paper, Washington, DC: CBO
- Collier, Paul (2007) *The bottom billion: Why the poorest countries are failing and what can be done about it*. New York, NY: Oxford University Press.
- Council of the European Union (2013). *Council agrees general approach on Single Resolution Mechanism*. Persbericht 18 december 2013, Brussel. 17602/13.
- De Jong, Arend (2009). *Kredietcrisis! Maar daar hadden we het IMF toch voor?* Dossier 18. Utrecht: Andersson Elffers Felix.
- Europa Nu (zonder jaar). Economische Crisis. *Europa Nu*. Beschikbaar op: [http://www.europa-nu.nl/id/vhrtcvh0wnip/economische\\_crisis](http://www.europa-nu.nl/id/vhrtcvh0wnip/economische_crisis).
- Europese Commissie (2013, 14 februari). Belasting op financiële transacties: zo gaat het werken (laatst bijgewerkt op 12 juni 2013). *Europese Commissie*. Beschikbaar op: [http://ec.europa.eu/news/economy/130214\\_nl.htm](http://ec.europa.eu/news/economy/130214_nl.htm).
- Green, D., King, R., Miller-Dawkins, M. (2010). *The Global Economic Crisis and Developing Countries*. Oxfam International Research Report May 2010. Geraadpleegd op <http://policy-practice.oxfam.org.uk/publications/the-global-economic-crisis-and-developing-countries-112461>
- Hart, W. (2012). *Global Finance and Social Responsibility*. Figlo. Geraadpleegd op [http://download.figlo.com/Commerce/Figlo\\_Global%20Finance%20](http://download.figlo.com/Commerce/Figlo_Global%20Finance%20)

and%20Social%20Responsibility\_Wim%20Hart\_v007.pdf

- Hausmann, R., Hidalgo, C.A., Bustos, S., Coscia, M., Chung, S., Jimenez, J., ... Yildirim, M.A. (2011). *The atlas of economic complexity: Mapping paths to prosperity*. Cambridge, MA: Center for International Development of Harvard University.
- Hilbers, P.L.C., (2011, 21 oktober). *Toezicht 2.0; Nieuwe spelregels voor een sterke financiële sector*. Breukelen: Nyenrode Business Universiteit. Beschikbaar op <http://www.nyenrode.nl/News/Pages/Financiele-crisis-moet-leiden-tot-fundamentele-hervormingen-in-toezicht.aspx>. Laatst geraadpleegd op 12-09-2013.
- Humphrey, J. (2010, november). *European Development Cooperation in a Changing World; Rising Powers and Global Challenges after the Financial Crisis., Working paper no. 8*. Brighton, Engeland: Institute of Development Studies.
- Indiase economie kan opnieuw versneld groeien in 2013 (2013, 17 januari). *Slim Beleggen*. Verkregen op: <http://slimbeleggen.net/indiase-economie-kan-opnieuw-versneld-groeien-in-2013>. Laatst geraadpleegd op 12-09-2013.
- International Monetary Fund (2009, 18 februari). *Initial Lessons of the Crisis for the Global Architecture and the IMF*. Beschikbaar op: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2009/021809.pdf>. Laatst geraadpleegd, 12-09-2013.
- International Monetary Fund (2013, 19 september). Factsheet: IMF's response to the global economic crisis. *IMF*. Beschikbaar op: <http://www.imf.org/external/np/exr/facts/changing.htm>. Laatst geraadpleegd op 12-09-2013.
- Jackson, Tim (2009). *Prosperity without Growth: Economics for a finite planet*. Londen, Engeland: Earthscan.
- Jonker, Jan (red) (2011). *Duurzaam denken doen: Inspiratieboek voor onze gezamenlijke toekomst*. Deventer: Kluwer.
- Kamalodin, S. (2011). *Asset bubbles, financial crises and the role of human behaviour*. Utrecht: Rabobank Economic Research Department.
- Kenen, P. (1996). *The Feasibility of Taxing Foreign Exchange Transactions*. In: M. ul Haq, I. Kaul, I. Grunberg (red). *The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility*, USA: Oxford University Press.
- Liikanen, E., Bänziger, H., Campa, J.M., Gallois, L., Goyens, M., Krahnén, J.P. ... Wijffels, H. (2012). *High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector*. Brussels, Belgium: European Commission.
- Meadows, D.H., Meadows, D.I., Randers, J., Behrens, W.W., (1972). *Grenzen aan de groei: Rapport van de Club van Rome*. Amsterdam: Het Spectrum.
- Ministerie van Financiën (2012, 13 april). *Aanpak financiële sector*. Den Haag: Ministerie van Financiën.

- Ministers EU akkoord over regels bij omvallen banken (2013, 27 juni) *Volkskrant*. Beschikbaar op: <http://www.volkskrant.nl/vk/nl/2800/Europese-Unie/article/detail/3465866/2013/06/27/Ministers-EU-akkoord-over-regels-bij-omvallen-banken.dhtml>. Laatst geraadpleegd op 30 september 2013.
- Naudé, W. (2009, januari). The Financial crisis of 2008 and the developing countries. *Discussion Paper No. 2009/01*. Helsinki, Finland: United Nations University.
- NCDO (2011, november). *Occupy: Van lokaal protest tot mondiale beweging*. NCDO-serie: De feiten op een rij. Amsterdam: NCDO
- NCDO (2012, juni). *Ontwikkelingssamenwerking in vogelvlucht*. NCDO-serie: De feiten op een rij. Amsterdam: NCDO.
- Nesvetailova, A. (2008). Ponzi finance and global liquidity meltdown: Lessons from minsky, *Working Paper CUTP/002*, London, England: Centre for International Politics, City University London.
- Nederland garant voor 200 miljard (2008, 13 oktober). NRC. Beschikbaar op: [http://vorige.nrc.nl/economie/article2022027.ece/Nederland\\_garant\\_voor\\_200\\_mi](http://vorige.nrc.nl/economie/article2022027.ece/Nederland_garant_voor_200_mi). Laatst geraadpleegd op 12-09-2013.
- Ocampo, J.A. & Parra, M.A. (2008, 6 mei). This is a Boom of Mineral, Not Agricultural Prices. *RGE Monitor*.
- Ostry, J.D., Ghosh, A.R., Habermeier, K., Laeven, L., Chamon, M., Qureshi, M.S. & Kokenye, A. (2011). Managing Capital Inflows: What Tools to Use? IMF Staff Discussion Note. SDN/11/06. Geraadpleegd op <http://www.imf.org/external/pubs/ft/sdn/2011/sdn1106.pdf>
- Organisation for Economic Co-operation and Development (2013, 3 april). Aid to poor countries slips further as governments tighten budgets. OECD. Beschikbaar op: <http://www.oecd.org/development/stats/aidtopoorcountrieslipsfurtherasgovernmentstightenbudgets.htm>. Laatst geraadpleegd op 12-09-2013.
- Peeperkorn, M. (2012, 6 december). EU-kopgroep: belast flitskapitaal. *Volkskrant*. Beschikbaar op: <http://www.volkskrant.nl/vk/nl/2800/Europese-Unie/article/detail/3276010/2012/06/23/EU-kopgroep-belast-flitskapitaal.dhtml>. Laatst geraadpleegd op 12-09-2013.
- Reinhart, C.M., & Rogoff, K. (2009) *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Rijksoverheid (2013, 28 juni). Commissie Structuur Nederlandse Banken: Naar een dienstbaar en stabiel bankwezen. Rijksoverheid. Beschikbaar op: <http://www.rijksoverheid.nl/nieuws/2013/06/28/commissie-structuur-nederlandse-banken-naar-een-dienstbaar-en-stabiel-bankwezen.html>. Laatst geraadpleegd op 12-09-2013.

- Rowden, R. (2013, 4 januari). The myth of Africa's rise, why the rumours of Africa's explosive growth have been greatly exaggerated. *Foreign Policy*.
- Regeerakkoord VVD – PvdA: Bruggen slaan (2012, 29 oktober): *Rijksoverheid*. Beschikbaar op: <http://www.rijksoverheid.nl/documenten-en-publicaties/rapporten/2012/10/29/regeerakkoord.html>. Laatst geraadpleegd op 12-09-2013.
- Sandbu, T. (2011, 28 september). The Tobin Tax explained. *The Financial Times*. Beschikbaar op <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/6210e49c-9307-11de-b146-00144feabdc0.html#axzz2g4vx0EUR>. Laatst geraadpleegd op 27 september 2013.
- Simon, C. (2013). Schuldgevoel. Over de behoefte aan dingen die we niet nodig hebben. Rotterdam: Lemniscaat.
- Singh, K. (2010). Fixing Global Finance. A Developing Country Perspective on Global Financial Reforms. Amsterdam: SOMO.
- Sirkeci, I., Cohen, J.H., Ratha, D. (Red.).(2012). *Migration and Remittances during the Global Financial Crisis and Beyond*. Washington, DC: World Bank. Beschikbaar op: <http://issuu.com/world.bank.publications/docs/9780821388266?mode=embed&layout=>. Laatst geraadpleegd op 12-09-2013.
- Stegeman, H.W. & Piljic, D. (2009), De financiële crisis: Hoe de economie wordt meegezogen. *SP2009/04*, Rabobank.
- Te Velde, D.W. (2008, oktober), The global financial crisis and developing countries, ODI Background Note. Londen, England: ODI.
- Tijdelijke commissie onderzoek financieel stelsel (2010). *Verloren krediet*. Den Haag: Tweede Kamer der Staten-Generaal. Beschikbaar op: [http://www.tweedekamer.nl/images/Eerste\\_rapport\\_onderzoekscommissie\\_financieel\\_stelsel\\_L18-206529.pdf](http://www.tweedekamer.nl/images/Eerste_rapport_onderzoekscommissie_financieel_stelsel_L18-206529.pdf).
- United Nations Human Rights (2012, 5 oktober). UN experts call for EU banking sector reform in line with States' human rights obligations. *UNHR*. Beschikbaar op: <http://www.ohchr.org/EN/NewsEvents/Pages/DisplayNews.aspx?NewsID=12630&LangID=>. Laatst geraadpleegd op 12-09-2013.
- Van Tilburg, R., & Weyzig, F. (2013), Achtergrondnotitie bij de inbreng voor de Commissie Structuur Nederlandse Banken. Utrecht: Sustainable Finance Lab.
- Went, R.C.P.M. (2010, januari) Internationale publieke goederen: karakteristieken en typologie. *Webpublicatie nr. 41*, Den Haag: Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid. Beschikbaar op: <http://www.wrr.nl/publicaties/publicatie/article/internationale-publieke-goederen-karakteristieken-en-typologie-41/>. Laatst geraadpleegd op 12-09-2013.
- World Wildlife Fund (2012). Living Planet report: Biodiversity, biocapacity and better choices. Geneve, Switzerland: WWF.

- World Trade Organization (2013a). *World Trade Report 2013: Factors shaping the future of world trade*. Geneva, Switzerland: WTO. Beschikbaar op [http://www.wto.org/english/res\\_e/publications\\_e/wtr13\\_e.htm](http://www.wto.org/english/res_e/publications_e/wtr13_e.htm)
- World Trade Organization (2013b). *World Trade Report 2012*. Geneve, Switzerland: WTO.
- Worldconnectors (2010). *Worldconnectors statement: Financial Systems*. Amsterdam: NCDO. Beschikbaar op: <http://www.scribd.com/doc/149161472/Worldconnectors-Statement-Financial-Systems-NL>

In de NCDO Globaliseringsreeks zijn tot nu toe de volgende kennisdossiers verschenen:

1. Groene Economie (2011)
2. Voedselzekerheid (2012)
3. Waterschaarste (2012)
4. Duurzame Energie (2012)
5. Armoedebestrijding (2012)
6. Maatschappelijk Verantwoord Ondernemen 2.0 (2013)
7. Grondstoffen (2013)
8. Internationale Financiële Stabiliteit (2014)

Op [www.ncdo.nl](http://www.ncdo.nl) zijn tevens factsheets over actuele mondiale thema's te vinden



Dit kennisdossier is een uitgave van NCDO, januari 2014