

Boeken

De crisis wordt door economen op twee manieren geduid. De eerste visie is dat betalingsprocessen niet slechts reflecties van goederenstromen zijn – zoals Schumpeter schreef – omdat reële groei alleen mogelijk is door schuldengroei. Volgens Minsky zijn de gevaren aan de debetzijde van de balans niet vermijdbaar, maar ingebouwd in het DNA van het kapitalisme. Voor het onderkennen van financiële fragiliteit is het daarom belangrijk balansen en financiële stromen expliciet te maken in de modellen; en vanwege endogene instabiliteit is continue financiële regulering optimaal. De crisis is dan het logische sluitstuk van drie decennia financiële deregulering.

De andere visie is die van de leerboeken. Markten tenderen naar evenwicht, maar door marktfalen of schokken van buitenaf kan dit ondermijnd worden. In deze stabiliteitsvisie is het zaak beter te begrijpen hoe externe schokken via marktfalen door onvolledige en asymmetrische informatie, heterogene spelers, externaliteiten en perverse prikkels de economie uit zijn evenwicht brengen. De oplossing van marktfalen is uiteraard meer markt, en regulering slechts waar dat niet kan.

Het prettig leesbare boek van Frank den Butter is in de stabiliteitsvisie te plaatsen. Zijn argument voor regulering is marktfalen, maar dat argument weegt bij hem dan ook zwaar. Hij bespreekt als (vermeende) boosdoeners van de kredietcrisis securitisatie, moreel risico, rentestijgingen, kredietbeoordelaars en betalingsbalansonevenwichtigheden. Den Butter bespreekt in drie hoofdstukken de oorzaken van de crisis en haar gevolgen voor de reële economie, en hoe beide bestreden kunnen worden. Zijn kernthema is dat de crisis gezien moet worden als een grote besmetting, die vanwege externaliteiten zich verbreidde binnen de financiële sector, en toen naar de reële economie. Het grote gemis in veel discussies is voor Den Butter het gebrek aan echt macroperspectief. Meer dan eens waarschuwt hij voor het bankiersdenken dat alleen oog heeft voor eigen activa, passiva en risico's. In dit verband is hij weinig positief over de aanbevelingen van de commissie-Maas in 2009 betreffende beter bestuur binnen banken, beter beloningsbeleid, meer personele uitwisseling tussen banken en toezichthouders en een bankierseed. "Nader onderzoek, buiten de denkwereld van de banken om, is nodig naar de werkelijke bronnen van het falen van de financiële markten" (pagina 43). Den Butter benadrukt dat winsten belangrijker zijn dan bonussen, omdat "niet langer duidelijk is welke winsten bijdragen en welke ten koste gaan van de welvaart van anderen"



Auteur **F.A.G. den Butter**
Titel **De grote besmetting**
Uitgever **SMO**

DIRK BEZEMER
Universitair hoofddocent aan de
Rijksuniversiteit Groningen

(pagina 49). Een gemiste kans in de analyse van DNB vindt hij de mogelijkheden voor nieuwe positionering van Nederlandse banken, als bruggen tussen de Angelsaksische, Rijnlandse en Aziatische wijzen van bankieren.

Vanwege marktfalen bepleit hij een terugkeer naar adequaat macroprudentieel toezicht, dat ook de risico's meeweegt die voor individuele bankiers en zelfs soms voor de hele financiële sector externaliteiten blijven. Effectief antibesmettingsbeleid moet die externaliteiten begrenzen door financiële verstrengeling te verminderen. Den Butter wijst erop dat besmetting betekent dat door investeringen de positieve correlatie tussen risico's toeneemt – waar de investeerder natuurlijk geen rekening mee houdt. Het boek bevat voorts een

korte bespreking van elf recente modellen die externe effecten en besmetting modelleren – helaas zonder aandacht voor de vraag of zij ook balansen modelleren.

Interessant is dat Den Butter zich afvraagt of een *stock flow consistent*-model als MORKMON (in de jaren tachtig door DNB gebruikt), waarin financiële stromen nog expliciet waren, "toch niet had kunnen bijdragen aan een vroeger en tijdige signalering van het besmettingsgevaar", natuurlijk "in een modern en gedragsmatig jasje" (pagina 52). Zulke modellen zijn inderdaad uiterst effectieve crisisvoorspellers in de Verenigde Staten geweest. Helaas wordt dit spoor niet verder gevolgd. Den Butter vindt het belangrijker dat externaliteiten expliciet worden gemodelleerd dan dat financiële stromen en schuldopbouw zichtbaar worden gemaakt.

Het boek bevat ook een stimulerend hoofdstuk over de gevolgen en bestrijding van de crisis in Nederland. Den Butter prijst daarbij het vermijden van extra overheidsinvesteringen en het vasthouden aan de Zalmnorm voor het overheidstekort. Hij sluit zich aan bij de noodzaak na 2010 flink te bezuinigen, een trend waar we nu dus middenin zitten. De vele cijfers in dit hoofdstuk zijn al weer achterhaald; dat geldt ook voor de bespreking van de eurocrisis. Belangwekkender is de nadruk van Den Butter op de onzekerheid waarmee de gevolgen van bezuinigingen zijn omgeven. Dat betekent niet dat we niets kunnen doen. In een mooi beeld benadrukt hij "het belang van het rangschikken van de dominanten in de wereldeconomie zó, dat de kans dat ze allemaal tegelijk omvallen kleiner wordt" (pagina 77). Dit boek is een goede inleiding, toegankelijk voor de leek, op het denken onder economen en beleidsmakers over oorzaken en gevolgen van de crisis, met vele en goede verwijzingen naar de academische literatuur voor wie verder wil.

De auteur heeft verklaard dit artikel alleen te publiceren in ESB en niet elders te publiceren in wat voor medium dan ook. Het is wel toegestaan om het artikel voor eigen gebruik en voor publicatie op een intranet van de werkgever van de auteur aan te wenden.