

# Ceteris paribus

## HET WOORD AAN...

### Sascha Füllbrunn



Sascha Füllbrunn is universitair docent aan de Radboud Universiteit Nijmegen. In februari verschijnt er een artikel van hem in de *American Economic Review*. ESB stelde hem een aantal vragen.

#### Waar werkt u momenteel aan?

Het nemen van buitenproportioneel grote risico's wordt gezien als een van de belangrijkste oorzaken van de financiële crisis van 2008. Dit heeft geleid tot een aanhoudende neiging van beleidsmakers om compensatie van managers en bankiers te reguleren. Maar om tot een efficiënt reguleringsbeleid te komen is begrip nodig van de gevolgen voor beleid. In het lab kunnen we deze op een kostenefficiënte wijze onderzoeken. Ik doe dat in twee onderzoeken.

In het eerste kijk ik naar de invloed van speculatief handelen op *asset pricing*. Afhankelijk van bepaalde veronderstellingen, zoals het bestaan van asymmetrische informatie of arbitragemogelijkheden, voorspellen

theoretische modellen dat speculanten overpricing aanmoedigen op de asset-markt. Het is lastig om deze beweringen te staven met empirisch bewijs, omdat relevante data niet voorhanden zijn of omdat bestaande datasets niet goed aansluiten op dit soort vragen. Maar we hebben een maatstaf bedacht om speculatief gedrag in een experimentele setting te onderzoeken. Daarmee bekijken we of er verschillen zijn in de prijsformatie in markten waarin de maatstaf laag is (geen speculanten) of hoog. In een tweede onderzoek kijk ik hoe verantwoordelijk gedrag het nemen van financiële beslissingen beïnvloedt. In de literatuur wordt verondersteld dat het gedrag van een individu met beslissingsmacht enkel getriggerd wordt door zijn beloning. Zowel theoretische als experimentele studies richten zich enkel op de impact van financiële prikkels op het maken van (risicovolle) keuzes. Ons onderzoek poogt dit te omzeilen door te focussen op het maken van financiële keuzes namens een ander.

#### Wat volgt er uit uw onderzoek?

Er ontstaan grote zeepbellen op markten met enkel speculanten. Het resultaat is belangrijk voor de recente controverse over de invoer van een belasting op financiële transacties en geeft aan dat de impact van (excessieve) speculatie op de markt voor financiële middelen van groot belang is voor de toezichhouders. Uit de tweede studie blijkt dat sociale risicovoorkeuren vaak sterker zijn dan persoonlijke. Gemiddeld investeren proefpersonen minder geld in een risicovol project namens anderen dan zij voor zichzelf zouden doen. Maar als het neerwaarts risico wordt weggenomen investeren ze zelfs de hoogst mogelijke hoeveelheid namens anderen. De uitdaging is dus het vinden van een tussenweg waarin verantwoordelijke, maar tegelijk winstgevende investeringen mogelijk zijn.

#### Wat is het belang van uw onderzoek voor de beleidsmaker?

In het algemeen geloof ik dat *experimental finance* beleidsmakers ondersteunt in het komen tot verantwoord beleid. Enkel in het lab kunnen we testen of bepaalde beleidsmaatregelen tot het gewenste beleid leiden.

## UIT DE OUDE ESB-DOOS

### NIVERLING OMSTREEKS DE OORLOG

Tussen 1938 en 1950 nam de ongelijkheid van de personele inkomensverdeling in Nederland zeer sterk af. Van de totale afname van de ongelijkheid (vóór belastingen) tussen 1914 en 1972 met ruim 50 procent, vond bijna driekwart plaats in deze twaalf jaar. Daarbij vergeleken valt de nivellering vanaf 1950 vrijwel in het niet: de ongelijkheid daalde tussen 1938 en 1950 met 38 procent en tussen 1950 en 1972 met slechts 4 procent. Deze radicale herverdeling van het inkomen was het gevolg van een samenspel van overheidsmaatregelen en spontane economische ontwikkelingen, met in de eerste plaats de loonpolitiek die na 1945 gevoerd werd.



Van Zanden, J.L. (1986) *Inkomensverdeling en overheidsmaatregelen, 1938-1950*. ESB, 71(3567), 768-771.

Roger Klaassen  
Van Zanten

Sinds de crisis blijkt steeds dat Duitsland van alles het beste heeft.



De beste arbeidsmarkt? Duitsland! De beste industrie? Duitsland! De beste regering? Duitsland! De beste begroting? Duitsland! De beste economie? Duitsland!



Ik heb daar geen probleem mee. Iemand moet de euro overeind houden.



Maar wat echt onuitstaanbaar is, is dat ze ook de beste voetballers hebben!

