

Reflecties op de crisis

ERIC BARTELSMAN, Hoogleraar aan de Vrije Universiteit Amsterdam

Ten eerste: "Economisten hebben de crisis niet zien aankomen." Welles. Met een beetje speuren kom je genoeg waarschuwingen van economen tegen. Randall Dodd van Financialpolicy.org begon eind jaren negentig te lobbyen om *over-the-counter derivatives trade* onder strengere overheidsregulering te plaatsen. Zijn *policy briefs* in de daaropvolgende jaren geven fijntjes aan waar het gevaar lag en hoe de crisis zich zou ontploegen. Helaas is hij door de luide bancaire lobby overstemd en is regulering voor derivaten juist versoepeld. Nouriel Roubini heeft ook gelijk gekregen, maar niet nadat hij al tien jaar lang de komende crisis van de daken had geschreeuwd. Uiteindelijk heeft het tot de zomer van 2005 geduurd voordat de mainstream-economen en de belangrijke beleidsmakers door een presentatie van Raghuram Rajan op het Jackson Hole-congres van de Fed langzaam begonnen te beseffen dat er gevaar dreigde. De les, voor bijvoorbeeld een centrale bank, is dat beleidsmedewerkers de vrijheid krijgen en zelfs aangemoedigd worden om dwarse geluiden op te vangen, te analyseren en door te geven, in plaats van hun autoritaire en intellectueel ingeslapen baas naar de mond te praten. Zelf had ik niet verwacht dat het einde van de huizenbel in de Verenigde Staten zou leiden tot een brede crisis. Ik moet bekennen dat ik al enkele jaren aan mijn studenten macro-economie vertel dat door goed uitgedacht en uitgevoerd monetair beleid, in samenspel met snellere informatieverspreiding over wereldwijde marktcondities en flexibeler markten, de conjunctuurschommelingen gematigder zouden zijn. Maar, zo is in mijn collegesheets te lezen, als er toch een crisis zou komen, zou het voortkomen uit de financiële sector en zich heel snel wereldwijd verspreiden. Toch vertrouwde ik erop dat de Fed-voorzitter Bernanke, die een kenner bij uitstek is van historische crises, en de andere Fed-bestuurders op basis van hun ervaring en bekwaamheid snel en adequaat zouden reageren op de financiële verstoringen.

Ten tweede: "Dit is het einde van de vrije markteconomie." Nauwelijks. De vrije markteconomie was, is, en blijft een intellectuele fictie, net als een puntmassa. Voor economen is het een nuttige startplek voor analyse, en wegens de welvaartsaspecten van een perfecte vrije markt ook iets om naar te streven. Maar, in een echte markt zijn het de details die de afwegingen opdringen. In het laatste decennium moesten economen hard werken om de politici en beleidsmakers duidelijk te maken waarom marktwerking in telecommunicatie anders is dan op het spoor of in de zorg, en om aan te geven hoe de institutionele vormgeving en regulering er

in deze sectoren uit zouden moeten zien. Politici hebben echter nooit aan het publiek uitgelegd dat de regels, bijvoorbeeld ex-ante risico-verevening in de zorg, niet veel met een vrije markt van doen hebben.

Nu heeft de crisis bij het grote publiek een aversie tegen de markt teweeggebracht. Terwijl volgens mij de les uit de financiële sector zou moeten zijn: prikkels werken zeer, of zelfs te, goed. Wellicht moet er een nieuw woord worden verzonden: marktbeheersing. Dat klinkt voor het publiek al heel anders, en geeft economen de ruimte om voor politici en beleidsmakers aan te geven hoe de institutionele vormgeving en regulering in verschillende sectoren eruit zou moeten zien. De eerste taak is natuurlijk om de regulering van de financiële sector dusdanig te herontwerpen dat deze rekening houdt met individueel rationeel gedrag en collectieve waanzin. Politici kunnen dan claimen dat ze met strenge marktbeheersingsinstrumenten de financiële markten hebben onderworpen.

Ten derde: "De crisis is vergelijkbaar met die van de jaren dertig, en zal even ingrijpende gevolgen hebben voor onze maatschappij." Wat een stemmingmakerij. Totale economische, sociale en politieke ontwrichting is ons bespaard gebleven. Het inkomen per hoofd van de bevolking in Nederland is op het dieptepunt van de recessie teruggevallen naar het niveau van het eerste kwartaal van 2006. De kosten van de recessie zijn niet gelijk verdeeld, maar tot nu toe lijken ze niet zwaarder neer te slaan bij de sociaal zwakken. Verder zijn we rijk genoeg en zijn de vangnetten afdoende om bij iedereen honger, ziekte en dood op afstand te houden. Anders dan in de jaren dertig hadden we al kennis genomen van Keynes en hebben we snel ingezien hoe te reageren. Met internationaal gecoördineerd fiscaal en monetair beleid is er een bodem gelegd onder de somberste verwachtingen, en is de verdere vrije val in economische activiteit tot staan gebracht. De crisis heeft ons meer vertrouwen gegeven in het gelijk van Keynes en de kracht van beleid. Alleen al de verwachting dat de overheid op deze manier succesvol kan ingrijpen, kan een volgende vertrouwenscrisis voorkomen.

Ten vierde: "Wetenschappers en beleidsmakers moeten nu alle aandacht richten op het begrijpen van conjunctuurschommelingen en het voorkomen ervan." Zonde van de tijd en moeite. Conjunctuuronderzoek is *l'art pour l'art*, behalve voor centrale bankiers. Toevallig houd ik wel van kunst, en blijf ik nieuwsgierig naar hoe we de essentie van keynesiaanse *animal spirits* in een *forwardlooking* model kunnen inbouwen, en nog meer naar of we de *animal spirits* ooit kunnen voorspellen. Maar voor goed

fiscaal beleid is het voorspellen van de conjunctuur niet belangrijk. Beleidsmakers moeten goede automatische stabilisatoren inbouwen die zo weinig mogelijk moreel risico veroorzaken. Verder moeten we luisteren naar Robert Lucas: "Zodra je over productiviteitsgroei begint te denken, denk je aan niets anders." Met een tiende procentpunt meer productiviteitsgroei per jaar kun je het verlies van een twee jaar durende recessie in een halve generatie terugverdienen. Met andere woorden, als je expliciet conjunctuurbeleid gaat voeren, zoals het ondersteunen van onrendabele bedrijfstakken, maar je verlaagt hiermee de groeivoet van productiviteit met 0,1 procentpunt per jaar, dan ben je een dief van je eigen portemonnee. Voor wetenschappers liggen er grote vragen over economische groei waar we veel te weinig aandacht aan hebben besteed. Met name de link tussen economische instituties en productiviteitsgroei heeft weinig theoretische onderbouwing en nog minder empirische ondersteuning. Ondertussen zien we tussen landen enorme, en onverklaarde, verschillen in productiviteitsniveau en groei.

Ten vijfde: "Bonussen moeten worden verboden en de graaicultuur moet ten einde komen." Hmm. Hier heb ik moeite om economische argumenten te laten sporen met mijn ingebouwde rechtvaardigheidsgevoel. Het is duidelijk dat de eenzijdige prikkels voor bankiers aangepast moeten worden. Ook moet er beter nagedacht worden over *corporate governance* om het spel tussen aandeelhouder en management tot efficiëntere uitkomsten te laten leiden. Maar, de economische argumenten voor bonussen die individuele acties in lijn brengen met gewenste uitkomsten zijn helder. Een economie gebaseerd op individuen die eigenbelang nastreven is voor de welvaart wellicht het minst slechte alternatief.

Voor rechtvaardigheid spelen er echter nog twee zaken. Zo moeten economen niet alleen Bentham en Pareto lezen, als ze dat al doen, maar ook Rawls en meer recent werk van bijvoorbeeld Etzioni erbij halen. Nu is het duidelijk dat de huidige bonusregelingen niet Pareto-efficiënt zijn. Maar onder Rawls zullen zelfs de efficiënte bonussen niet rechtvaardig zijn. En, als wij vinden dat een 28-jarige knul-in-krijtstreep-met-Porsche een aso is, of vinden dat niemand meer dan onze minister-president mag verdienen, of meer dan tien keer de laagstbetaalde, dan is dat ons goed recht. Maar, dan moeten we een stap verder om mensen te onderwijzen in onze visie van rechtvaardigheid, en ook met de daarbij behorende wet- en regelgeving excessieve beloningen beteugelen. Hopelijk zonder de prikkels al te veel te schaden. **DS 1916**

Daarnaast, ik wil bloed zien. Of, in ieder geval een gemeten afstraffing van de schuldigen in deze crisis. Het probleem is dat schuld wel erg verspreid ligt: van politici in de Verenigde Staten die huizenbezit probeerden te stimuleren en tegelijkertijd regulering van derivaten versoepelden, huishoudens die te dure huizen kochten, hypotheek-tussenpersonen die provisie opstrekten zonder risico, *investment bankers* die CDO's doorverkochten, Chinese en Arabische fondsen die hun surplus wegzetten, tot Europese bankdirecteuren die niet begrepen welk spel ze speelden. Ook mijn linkerhand zou afgehakt moeten worden omdat ik niet op tijd economische waarschuwingen heb opgeschreven. Mijn voorstel voor straf is geïnspireerd door Mary Poppins: laten we de bankiers en machtsdragers te schande zetten door hun stropdassen door midden te scheuren. Het recht op een hele das kunnen ze op basis van getoond goed gedrag terugverdienen.

Ten zesde: "Er moet zo snel mogelijk drastisch gesnoeid worden in de overheidsuitgaven." Hè ja, laten we onze collectieve schuld aflossen met zelfkastijding. Laat de politici hun dassen korten als ze zich schuldig voelen, maar laat ze liever rationeel omgaan met de begrotingsbeslissingen. De regels voor een houdbare begroting zijn simpel. Zolang de economie zich nog onder de trend bevindt, zullen de automatische stabilisatoren zorgen voor tekorten. We moeten dus niet gaan bezuinigen voordat de economie weer op eigen kracht vooruit kan, want het gevaar van een conjuncturele terugval bestaat nog steeds. Structureel willen we dusdanig begroten dat we uitkomen op een pad met een conjunctureel schommelende maar trendmatig constante schuldquote. Vanwege de politieke druk om potentiële kiezers cadeautjes te geven is het voor de minister van Financiën belangrijk om constant de druk op te ketel te houden en behoedzaam te begroten. Aan deze simpele regels is door de crisis geen verandering gekomen. Maar we zijn heel ver af van een dreiging van instabiele schulddynamiek, en in principe is er weinig verschil tussen een schuldquote waarbij we 45 procent of 90 procent van ons inkomen aan onszelf verschuldigd zijn. Politici moeten het niveau van de schuld niet gebruiken om hun voorkeur voor een kleinere overheid aan het publiek op te dringen. Belangrijk is ook dat de politiek goed begrijpt dat de schuldquote niet alleen een teller heeft, maar ook een noemer. Kleine veranderingen in structurele productiviteitsgroei kunnen grotere effecten hebben dan tijdelijke tekorten. Laten we niet in onze haast om te bezuinigen beslissingen nemen die slecht uitpakken voor de groei en uiteindelijk de schuldquote doen toenemen.