



Lars Peter Hansen is hoogleraar economie aan de University of Chicago. Hij werkt aan economische dynamiek en hoe mensen en bedrijven omgaan met een veranderende en risicovolle omgeving. Hij ontving in 2013 de Nobelprijs voor de economie.



Peter Praet is macro-econoom en centraal bankier. Van 2011 tot juli 2019 was hij hoofdeconoom van de Europese Centrale Bank en rechterhand van Mario Draghi. Daarvoor was hij hoofdeconoom voor een commerciële bank en president van de Belgische Centrale Bank.

Gesprekleider Eric Bartelsman

Redactionele ondersteuning door Jasper Lukkezen

‘We verwachten te veel van de centrale bank’

*De Belgische centraal bankier Peter Praet en Nobelprijswinnaar Lars Peter Hansen in gesprek. ‘We moeten ons vermogen om markten te beheersen niet overschatten.’
Deel IV in de serie ‘In de voetsporen van Jan Tinbergen’.*

In deze gespreksserie tussen Nobelprijswinnaars in de economie en beleidsmakers is het gesprek tussen Lars Peter Hansen en Peter Praet een uitzondering. Waar in de andere conversaties verschillende economische en maatschappelijke thema's in vaak algemene termen aan bod komen, gaat het bij Hansen en Praet met name over de centrale bank. Het gesprek wordt snel technisch. De Belgische centrale bankier Praet en de Chicago-econoom Hansen spreken elkaars taal: ze zijn beiden gepromoveerd in de macro-economie en generatiegenoten (geboortejaren 1949 en 1952). Hun vertrekpunt verschilt echter. Praet heeft net een aantal heftige jaren als bestuurslid van de Europese Centrale Bank achter de rug.

Praet: ‘Het was oké, maar het waren moeilijke tijden: er was een bankencrisis, een schuldencrisis en angst voor het ineenstorten van de muntunie. Ook

ging de organisatie op de schop. Toen het banktoezicht in 2014 naar de ECB werd verplaatst, was ik even hoofd van de HR-afdeling. We namen in korte tijd duizend toezichthouders van de lidstaten over. Een hecht team, met Mario Draghi en de anderen, hielp bij alle stress.’

Hansen heeft daarentegen nooit een bestuurlijke rol vervuld en wordt gedreven door zijn nieuwsgierigheid. In het uur dat het gesprek duurt, zegt hij vijf keer: ‘Dat is een hele interessante vraag’, gevolgd door een uitleg waarom dat zo is. Anders dan veel Nobelprijswinnaars blijft Hansen ook na het winnen van zijn prijs volledig toegewijd aan zijn onderzoek. De afgelopen jaren richt hij zich daarbij op de vraag hoe mensen omgaan met onzekerheid en onvolledige kennis en wat dat voor de economie betekent. Bij monetair beleid gaat het daarbij al snel om forward guidance.

Praet: ‘Wanneer de centrale bank zegt: “De rentes blijven de komende zes maanden op het huidige niveau”, dan is dat forward guidance. Met die belofte kan de markt bepaalde extreme uitkomsten uitsluiten, omdat de centrale bank deze belofte met haar sterke instrumenten kan waarmaken. Dat verlaagt de onzekerheid.’

Hansen: ‘In de VS willen veel mensen alles op regels baseren en transparant maken. Maar het is vrijwel onmogelijk voor centrale banken om te beloven wat ze in de toekomst zullen gaan doen, omdat er altijd wat speelruimte nodig is om met verrassingen om te gaan. De economie is complex.’

Praet. ‘Je moet de markt klip-en-klaar uitleggen hoe je zult reageren; dit beperkt de onzekerheid. We denken dat we dat, gegeven de omstandigheden, redelijk hebben gedaan. Maar op den duur, en dat is een heel serieus punt, moet je voorzichtig zijn. Je kunt geen monetair beleid maken met het idee dat je het altijd beter weet dan de markt. Het gaat een keer fout en dan moet je terugkomen op wat je hebt beloofd.’

Hansen: ‘Maakt de centrale bank het de financiële markten soms niet te gemakkelijk? De boel loopt vast zodra de centrale bank stelt: “Als financiële markten slecht reageren op wat we doen, dan is dat een groot probleem”’

Praet: ‘Markten kunnen manisch zijn of juist heel negatief. De kernvraag daarbij is altijd hoe en hoe zeer de centrale bank moet ingrijpen. Ik vind dat de centrale bank in een financiële crisis liquiditeit moet verstrekken en niet teveel moet nadenken over de consequenties voor het gedrag van banken op de langere termijn. Toezicht en regels moeten het gedrag van banken aanpakken wanneer de markt weer wat rustiger is.’

‘Een complicatie daarbij is dat de belangen van monetair beleid en toezicht in de centrale bank uiteenlopen. Toezichthouders hebben de neiging er op te gokken dat het wel weer goed komt, omdat het ook door ingrijpen van de toezichthouder fout kan gaan. Om deze spanning, die je de afgelopen jaren telkens zag zodra er een bank in de problemen kwam, op te lossen, hebben we toezicht losgetrokken. Toch is de governance nog niet stabiel; uiteindelijk komen monetair beleid en toezicht weer samen in het hoogste orgaan, de governing council. Zij moet een evenwicht zoeken.’

Hansen: ‘Omgaan met onzekerheid is daarbij heel belangrijk en de vaak hiërarchische cultuur bij de centrale bank kan dat in de weg staan. Ik hoop dat mijn studenten eerlijk naar zichzelf toe zullen blijven als ze bij een centrale bank aan de slag gaan. Ik hoop dat ze beseffen dat wanneer ze een slechte baas tegenkomen, iemand voor wie onzekerheid een afleiding is, dat er tal van werk elders is.’

Praet: ‘De cultuur van centraal bankieren is behoorlijk veranderd. Traditioneel hadden centrale banken een extreem strikte discipline: dat was nodig omdat ze betalingen verwerken en bankbiljetten drukken. Maar de afgelopen jaren zijn centrale banken veel opener geworden. We zouden al die nieuwe instrumenten niet hebben kunnen invoeren als het personeel zijn creativiteit niet had mogen uiten. Onze analyses doen we met veel, heel verschillende modellen.’

Hansen is sceptisch over de plannen om banken te dwingen juist als het economisch goed gaat meer kapitaal aan te houden

Hansen: ‘Ik moet toegeven dat er veel goede mensen bij jullie onderzoeksafdelingen werken, vooral als je het vergelijkt met andere overheidsinstanties. Maar ik ben een beetje gefrustreerd dat zij vaak nodeloos

complexe modellen omarmen vanuit de gedachte dat deze betrouwbare antwoorden zouden kunnen leveren.’

‘Toen de financiële crisis toesloeg, zei men: “Goed toezicht op de financiële markten is een zeer complex probleem, dus het vereist een complexe oplossing.” Ik ben het eens met het eerste: financiële stabiliteit kan inderdaad complex zijn. Maar wanneer je kennis beperkt is, is dat niet noodzakelijk een situatie waarin je een complex antwoord wilt formuleren. Complexe modellen kennen veronderstellingen die soms niet gepast zijn en de complexiteit van het model zelf kan het probleem vergroten.’

Hansen is bijvoorbeeld sceptisch over de plannen om banken te dwingen juist als het economisch goed gaat meer kapitaal aan te houden. In slechte tijden kunnen banken dan op dat kapitaal interen. ‘Ondanks dat de huidige monetaire situatie heel anders is van in zijn tijd, geldt het inzicht van de beroemde monetair econoom Milton Friedman ook hier: eenvoudiger doelen die duidelijk zijn voor de private sector zijn waarschijnlijk logischer. We moeten ons vermogen om markten te beheersen niet overschatten.’

De echte uitdaging is namelijk als volgt: als je de banksector reguleert, zullen sommige bancaire activiteiten buiten de sector en buiten het toezicht plaatsvinden. De vraag is daarom: waar leg je de grens? Wat reguleer je wel en wat niet? De dingen die niet gereguleerd zijn, zouden moeten kunnen falen. Maar als er veel leningen buiten de banken om zijn verstrekt en die baren ons zorgen, dan blijft het natuurlijk moeilijk om ze te laten falen.’

Praet: ‘Het reguleren van de banksector heeft sinds 2008 twee doelen: de conjunctuurgevoeligheid van de banken verminderen en de sector minder gevoelig maken voor liquiditeitscrises. Ik ben het met Lars eens dat het eerste doel waarschijnlijk een brug te ver is - de financiële sector is even procyclisch gebleven als voorheen – maar qua liquiditeit zijn er aanwijzingen dat het beter gaat.’

Die aanwijzingen komen onder andere uit de datasets die de ECB gekoppeld heeft. Praet: ‘Vroeger wist je niet precies wat er gebeurde. Nu zien we hoe geld door het systeem loopt: we kennen de balansen van individuele banken, we weten welke liquiditeiten ze van de centrale bank afnemen en we zien hun leengedrag aan individuele bedrijven, inclusief de prijsstelling.’

Hansen: ‘Dat is heel nuttig, maar data spreekt zelden voor zich. Terwijl de gegevens binnenkomen, moeten we nadenken over wat ze betekenen. Data én theorie zijn beiden nodig voor antwoorden. Deze nieuwe datasets kunnen ons ook helpen om te begrijpen hoe de groei te kunnen financieren. Centralebankfinanciering is maar één van de mogelijkheden. We verwachten teveel van de centrale bank.’

Praet: ‘Wat voor bedrijfsfinanciering geldt, geldt ook voor de muntunie. Het is heel vreemd om een monetaire unie te hebben zonder enige integratie of op zijn minst coördinatie van het begrotingsbeleid. De centrale bank kan het niet alleen.’