

Witteveen, het IMF en de mondiale liquiditeitscrisis van de zeventiger jaren

Johannes Witteveen hoorde bij een kleine groep Nederlandse economen die in de decennia na de Tweede Wereldoorlog grossierden in de absolute topfuncties bij de internationale organisaties van die tijd. Dat waren Mansholt (EC), Boersma (FAO), Van Lennep (OESO) en dus Witteveen (IMF). Witteveen, een leerling van Tinbergen en door hem vanaf het begin bij het CPB betrokken, promoveerde op loonvorming en werkgelegenheid, en werd daarna in recordtempo hoogleraar in Rotterdam. Vandaar vertrok hij al snel naar de politiek waar hij voor een groot deel van de jaren zestig als minister van Financiën fungeerde, met als markantste wapenfeit de invoering van de btw – nog steeds de belangrijkste pijler van het Nederlandse belastinggebouw. Witteveen was en is een overtuigd keynesiaan en voerde destijds de wiebeltaks in, een poging om via een conjunctuurafhankelijke component de btw tot een actief stabiliserend onderdeel van de Nederlandse begroting te maken.

Witteveens echte glorie tijd kwam in het decennium daarna. Van 1973 tot 1978 was hij de managing director van het IMF, in een periode die misschien wel turbulenter was dan de huidige kredietcrisis. Evenals nu stond de economische wetenschap destijds eigenlijk met haar mond vol tanden, want er gebeurden dingen die absoluut niet voorzien waren. De jaren vijftig waren een periode van herstel geweest na de totale destructie van de Tweede Wereldoorlog. In de jaren zestig leken economen het allemaal voor elkaar te hebben. Er was een hoge groei en relatief lage inflatie, mede door een speciaal in de VS gevoerd actief stabiliseringsbeleid. De latere Nobelprijswinnaar Robert Solow vatte het allemaal triomfantelijk samen in een artikel met de weinig bescheiden titel *Down the Phillips curve with gun and camera*. Economen hadden het allemaal door, er was een duidelijke afweging: beleidsmakers konden kiezen, meer werkloosheid in ruil voor minder inflatie. Dus speel daar slim op in en alles loopt goed.

Maar vervolgens liep alles toch spectaculair fout. Twee oorlogen in het Midden-Oosten zetten de oliemarkt in vuur en vlam, terwijl er al een commodity-boom aan de gang was. Ineens liepen inflatie en werkloosheid tegelijkertijd op, klapte de groei wereldwijd in elkaar, en wisten economen het allemaal niet meer. Keynesianen en monetaristen vlogen elkaar in de haren, en een fundamentele herstructurering van de economische wetenschap kwam in het decennium daarna op gang. Precies in die tumultueuze jaren zeventig werd Witteveen gevraagd de leiding op zich te nemen van

SWEDER VAN WIJNBERGEN

Hoogleraar aan de Universiteit van Amsterdam

het IMF. De olieprijsen explodeerden, het geld hoopte zich op in de OPEC-landen, terwijl in de westerse landen de betalingsproblemen zich opstapelden. Zowel Italië als Engeland kreeg hulp van het IMF, een tegenwoordig nauwelijks voorstelbare situatie. Witteveen speelde een centrale rol op mondiaal niveau via wat later bekend

werd als de 'Witteveen-faciliteit', een speciaal fonds opgezet door Witteveens IMF om de surplus-liquiditeit van de OPEC-landen naar landen in betalingsbalansmoeilijkheden te loodsden.

Witteveen was met zijn aandacht voor mondiale liquiditeitsproblemen de wetenschap letterlijk meer dan een decennium voor. Het IMF was opgericht in 1948, toen er nauwelijks nog functionerende kapitaalmarkten waren na de destructieve ervaringen tijdens de vooroorlogse crisis en natuurlijk de oorlogsjaren zelf. Maar vervolgens was de Eurodollarmarkt ontstaan en nam het geloof toe dat markten voldoende frictieloos functioneerden om liquiditeiten te leveren waar die nodig waren. Witteveen, met zijn positie midden in de mondiale storm, zag dat anders en zorgde ervoor dat het IMF een centrale rol speelde in de kanalisering van OPEC-overschotten naar de tekortlanden in West-Europa.

Het duurde nog zeker twintig jaar voordat de wetenschap begon in te zien wat Witteveen in zijn IMF-tijd al zag, namelijk dat markten op kritieke momenten die intermedierende rol soms helemaal niet spelen. Tegenwoordig krijgen studenten het allemaal uitgelegd: financiële markten zijn in het algemeen niet in staat liquiditeit efficiënt te verdelen; sommige spelers eindigen met te veel en andere spelers met te weinig, zelfs als er *overall* genoeg is. In normale tijden kunnen banken dat oplossen (Diamond en Dybvig, 1983) maar als iedereen tegelijk in moeilijkheden raakt, is er een publieke taak te vervullen om liquiditeitstekorten te vermijden (Holmström en Tirole, 1998). Op internationaal niveau speelt dat nog meer dan op het nationale niveau waar Diamond, Dybvig, Holmström en Tirole het over hadden; op internationaal niveau schieten institutionele arrangementen nog meer tekort dan op nationaal niveau.

Via de Witteveen-faciliteit greep het IMF destijds precies in waar het nodig was: internationale kapitaalmarkten hadden kennelijk een officieel kanaal nodig om de zich in de Arabische landen ophopende oliedollars over te hevelen naar de met liquiditeitstekorten kampende landen in West-Europa. Het is Witteveens grote verdienste geweest dat hij dit haarscherp inzag, lang voordat de rest van de beroepsgroep überhaupt aandacht besteedde aan liquiditeitsproblemen.