

De nabeschuiving van 2008

Het jaar 2008 was opmerkelijk genoeg het jaar van de rechtvaardigheid. Volgens de Chinese astrologie wordt 2009 het jaar van de koe, die symbool staat voor beide voeten terug op de grond. Terug naar een stevige en stabiele basis dus, na een turbulent 2008.

Wat zal ons bijblijven van 2008? Er zal onder economen ongetwijfeld nog lang worden gediscussieerd over 2008. Er is immers heel wat voorgevallen en we hebben weer veel geleerd. Wat hebben we vorig jaar voorspeld? Onder de titel "2008: Het jaar van rechtvaardigheid en overvloed" publiceerden we in ESB een beschouwing die zich toespitste op het getal (tweeduizend)acht (Soete en Ter Weel, 2007). Het getal acht is voor de oude Grieken het getal van rechtvaardigheid en overvloed. Rechtvaardigheid vanwege $1 + 1 = 2$, $2 + 2 = 4$ en $4 + 4 = 8$ en overvloed vanwege de derdemacht: 2^3 . In China is 2008 het jaar van de rat. Dit laat zich kenmerken door creativiteit en intellectuele levendigheid. Het gevaar schuilt erin dat luiheid, opportunisme en zelfgenoegzaamheid ontstaat wanneer het goed gaat. Daarnaast heeft de rat nog een akkefietje met de kat die door toedoen van de rat te laat kwam op het feest van Boeddha. Daarom ontbreekt de kat op de dierenriem en is zij tot op de dag van vandaag van plan wraak te nemen op de rat; dat lijkt gedeeltelijk gelukt. We zagen dus een jaar van rechtvaardigheid, overvloed, creativiteit en levendigheid, met een waarschuwing op het gebied van afnemende waakzaamheid en vergrote zelfgenoegzaamheid. Wat is van onze voorspelling uitgekomen? Een korte nabeschuiving, waarin de nadruk ligt op de kredietcrisis en China. Uiteraard willen we de lezer onze visie op 2009 niet onthouden.

De financiële crisis

Een Belgische ex-politicus, beroemd om zijn oneliners, omschreef de financiële crisis als "kapitalisme voor de armen in de Verenigde Staten en socialisme voor de rijken in Europa". Wat inderdaad opvalt, is hoe de financiële crisis tot op heden gepaard is gegaan met een zeker rechtvaardigheidsgevoel, te beginnen met de *subprime*-crisis in de Verenigde Staten. Gezinnen in de Verenigde Staten, die werden verleid door hypotheekverkopers om met lage instapkosten en een variabele rente een te grote hypotheek af te sluiten, hebben massaal hun huis met sleutel en al teruggegeven aan de bank toen duidelijk werd dat de lasten niet meer op te brengen

waren. De gezinnen willen immers niet de rest van hun leven opdraaien voor de *fata morgana* die de hypotheekverschaffers hun hadden voorgespiegeld. Daarnaast zijn er spaarders, zowel burgers als lokale overheden, die hun geld bij IJslandse banken onderbrachten om van een hoge rente te profiteren, maar hun spaartegoeden gedeeltelijk zagen verdwijnen; of de onfortuinlijke Russische miljardair Suleiman Kerimov die alleen al aan zijn investering in Fortis zevenhonderd miljoen euro zag verdampen; en ten slotte de topmanagers van financiële instellingen van wie de bonussen en afkoopsommen dankzij de financiële crisis met publieke goedkeuring werden gereduceerd tot nul. Kortom, de grote verliezen die de afgelopen maanden werden geleden, zijn vooral gedragen door de hogere inkomensklassen. In die zin is de huidige financiële crisis ook vrij uniek.

De man in de straat heeft er in 2008 in Nederland nog weinig van gemerkt. Dat zal wel gebeuren in 2009 als de recessie voelbaar wordt door stijgende werkloosheid en lagere investeringen door grote beursverliezen, maar als nabeschuiving over 2008 kan worden gesteld dat 2008 opmerkelijk genoeg het jaar van de rechtvaardigheid was.

Creativiteit hebben we ook gezien. Wouter Bos heeft het tot op heden vanuit een Nederlandse invalshoek verstandig gedaan in een tijdperk van vergrote zelfgenoegzaamheid bij financiële instellingen. Exemplarisch voor deze instelling is de uitspraak van de nu ex-CEO van Citigroup, Charles Prince, die zijn strategie dit jaar als volgt verwoordde: "... *as long as the music is playing, you've got to get up and dance. We're still dancing.*" De rest is geschiedenis. En dan de toezichhouders. Alan Greenspan is door het stof gegaan voor een senaatscommissie en wordt nu gezien als de man die het ongebreidelde lenen sterk heeft aangewakkerd door de lage rente. Onze eigen Nout Wellink was in augustus al op de hoogte van de dramatische situatie van de economie en de houdbaarheid van het financiële systeem van IJsland, maar hield die informatie voor zichzelf, zodat nog eens bijna een miljard euro werd gestort door spaarders. De reden voor deze opmerkelijke strategie was dat hij niet verantwoordelijk wilde zijn voor de ondergang van IJsland. Dat dit alsnog is gebeurd, lijkt bijzaak en DNB mag als een ware *lender of last resort* nu puinruimen voor volk en vaderland in Reykjavik. Tevens past het aanpakken van de hoge bonussen heel goed in de nieuwe nederigheid, die het vertrouwen in de financiële sector moet herstellen. Ook de nationalisatie van een aantal systeembanken is een helder signaal dat banken worden

LUC SOETE EN
BAS TER WEEL
Directeur van UNU-MERIT
en hoofd internationale
economie bij het Centraal
Planbureau

geherstructureerd en zich weer zullen toeleggen op hun kerntaken. Het voorstel van vooraanstaande Amerikaanse economen om Amerikaanse bedrijven die aankloppen voor steun eerst door een pijnlijke surseance te laten gaan (*chapter 11*-regeling) en zo openheid van zaken moeten geven, is een signaal dat er een koude sanering van de sector aanstaande is.

China in 2008

2008 was ongetwijfeld ook het jaar van China. Het overrompelende succes in het behalen van gouden medailles tijdens de Olympische Spelen in Beijing was trouwens voorspeld. Wat opvalt aan de overvloed aan Chinese medailles is dat er geen directe relatie is met economische prestaties. In 2008 was er nog nauwelijks sprake van een verschil tussen India (drie medailles) en China (51) in economische groei en ontwikkeling; verschil in olympische sportprestaties des te meer. Men zou kunnen stellen dat het illustratief is voor het grote verschil in benadering van economische ontwikkeling en economische prestaties tussen beide landen. China met zijn ongeëvenaarde drang naar topprestaties beklemt het belang van fysieke, sportieve inspanningen als zijnde van nationaal belang en investeert fors in sportfaciliteiten en toptrainers. Een sporteconomie met een sterk geloof in individuele topsportprestaties als uiting van nationale trots. Voor China, net als voor de Verenigde Staten in LA en Atlanta en de Sovjet Unie in Moskou, valt de hele opzet van de Olympische Spelen binnen het politieke kader van het bewijs leveren van een wereldwijde toppositie op zoveel mogelijk sportgebieden.

China wordt echter ook geconfronteerd met de uitdagingen van overvloed. Afnemende waakzaamheid op het gebied van voeding en gezondheid, terugval in groei als gevolg van de terugval in uitvoermarkten en het sluiten van veel fabrieken die zich richten op de export richting de Verenigde Staten en Europese Unie. De *command nature* van de Chinese economie biedt echter ook meer mogelijkheden tot snelle interventie. De recente financiële injectie van 450 miljard euro van de Chinese overheid in de eigen economie lijkt vergelijkbaar met de steunacties in de Verenigde Staten en Europa, maar is in verhouding tot de omvang van de economie veel omvangrijker. Daarbij kunnen de Chinese investeringsplannen vrij snel in gang gezet worden. Zo is recentelijk de realisatie van een nieuwe HSL in China binnen acht weken beklonken; de vergelijking met Nederland is schrikbarend. De veronderstelling dat China zich sneller zal aanpassen dan het Westen aan de financiële crisis lijkt dan ook waarschijnlijk. Naarmate de crisis ook de reële sector in het Westen treft, mag verwacht worden dat de welvaart verder in de richting van China, en ook India, zal verschuiven.

Op korte termijn heeft de overheid twee directe middelen om de economie er weer bovenop te helpen: belastingverlaging en het verlagen van de rente

Implicaties voor 2009

Wat moet er gebeuren nadat de kredietcrisis uitgeraasd is? Wat is de rol van de overheid? Het antwoord op deze vraag is complex. Enerzijds is het verstandig dat de overheid ingrijpt om erger te voorkomen; anderzijds kan van de overheid niet worden verwacht dat zij een beter inzicht heeft dan de markt. Op korte termijn heeft de overheid twee directe middelen om de economie er weer bovenop te helpen: belastingverlaging en het verlagen van de rente. In het Verenigd Koninkrijk zijn beide instrumenten al ingezet, want zowel de btw als de rente zijn behoorlijk verlaagd. Deze maatregelen zouden navolging moeten vinden in de rest van de Europese Unie om de beste dingen te stimuleren.

Op de wat langere termijn zijn uit analyses van economische crises twee zaken glashelder: juist omdat crises kansen bieden aan nieuwe toetreders moet opgepast worden dat de overheid

niet te snel bestaande bedrijven en sectoren te hulp springt; de overheid moet er ook op toezien de eventueel genationaliseerde bedrijven niet te laat te verkopen. Er zal immers een tendens ontstaan om zo lang mogelijk onder de veilige vleugels van de overheid te willen opereren.

In principe blijft het redden van bedrijven of steun aan industrieën een maatregel van *last resort*, waarnaar slechts in uitzonderlijke omstandigheden moet worden gegrepen. De *bailout* van Donner door arbeidstijdverkorting aan te bieden aan bedrijven in problemen is op zich geen slechte maatregel, want generiek en tijdelijk. De voorstellen voor Europese of Amerikaanse steun voor de auto-industrie lijken veel meer te lijden onder het risico dat het hier om inefficiënte investeringen gaat die verkeerd beleid van bedrijven belonen. De kans is immers groot dat het nieuwe innovatieve toetreders tegenhoudt en het gelijke speelveld ruw verstoort.

Wat de eventueel genationaliseerde bedrijven betreft, kan uiteraard ook gedacht worden aan concrete mogelijkheden om deze bedrijven onder overheidsvoogdij sneller aan te passen aan enkele van de nieuwe structurele uitdagingen. Men kan hierbij denken aan de vele mogelijkheden op het gebied van milieuvriendelijke technologie. Op termijn loopt men echter het risico dat deze aanpassingen te laat gecheckt worden door de concrete marktomstandigheden, zodat uiteindelijk slechts sprake is van verspilling van middelen en verdringing van rendabele investeringen. Op termijn is de overheid immers niet in staat betere investeringsbeslissingen te nemen dan bedrijven; sterker nog, de overheid is wellicht slechter in staat zulke beslissingen te nemen. In 2009 zal de overheid de genationaliseerde bedrijven dus snel moeten saneren en privatiseren.

In China is 2009 het jaar van de koe. Het teken is vrouwelijk en staat symbool voor beide voeten op de grond. Terug naar een stevige en stabiele basis na een turbulent 2008.

LITERATUUR

Soete, L. en B. ter Weel (2007) 2008: Het jaar van rechtvaardigheid en overvloed. *ESB* 92 (4525), 781-783.