

Zonder financieel beleid gaat het beter

Liever regelmatig een kleine dip bij geen beleid, want dat voorkomt grote ramp eens in de zoveel decennia.

Hans Visser

emeritus hoogleraar algemene economie aan de Vrije Universiteit te Amsterdam

Bij het zoeken van de oorzaken van de financiële crisis kijkt het publiek naar de bankiers en dezen wijzen weer naar de aandeelhouders. Niet geheel ten onrechte. Maar, zo kan men zich afvragen, was de geldzucht van de bankiers en de druk van de aandeelhouders de laatste jaren zoveel groter dan zeg drie of vier decennia geleden? Heeft 'het neoliberalisme', dat monster van haast mythische proporties dat achter alles wat slecht is in de wereld lijkt te liggen, ervoor gezorgd dat alle remmen op de ongebreidelde winstzucht wegvielen?

Misschien. Maar er speelt, denk ik, ook iets anders mee. De Amerikaanse econoom Hyman P. Minsky (1919-1996) heeft er met haast monomane gedrevenheid op gehamerd dat het financiële systeem inherent instabiel is. Als het goed gaat in de economie gaan particulieren en ondernemingen zich steeds meer in de schulden steken omdat ze menen dat de investerings- en beleggingsmogelijkheden erg aantrekkelijk zijn. Naarmate de goede tijden voortduren, neemt de risicograad van nieuwe investeringen toe.

De rendementen van investeringen en beleggingen gaan na verloop van tijd tegenvallen. Aan de andere kant gaan geldgevers een hogere risicopremie eisen en stijgt de rente op de geleende gelden. Ondernemingen en particulieren met hoge schulden komen in een klem te zitten en zien zich gedwongen bezittingen tegen dump Prijzen te verkopen. Geldgevers krijgen de schrik en durven nauwelijks nog uit te lenen.

Kredieten worden geweigerd en steeds meer ondernemingen onder vinden acute liquiditeitsproblemen. Een financiële crisis is geboren. Een opgaande conjunctuur ondergraaft zichzelf dus doordat het financiële

systeem fragieler wordt.

Overheden en centrale banken traden actief op, in het bijzonder in de Verenigde Staten. Het Federal Reserve System onder Alan Greenspan streek conjuncturele rimpels op bewakame wijze glad. Hij loodste onmiddellijk na zijn aantreden in 1987 de Amerikaanse economie door de toen uitbrekende beurscrisis en het vertrouwen in zijn beleid nam daaraan alleen maar toe. De keerzijde is dat steeds minder mensen er rekening mee hielden dat de opgaande



Alan Greenspan.

FOTO EPA

lijnen van productie, inkomens en huizenprijzen ook wel eens konden ombuigen. Wie voorzichtig was en niet leende zag winstmogelijkheden aan zich voorbijgaan en werd door aandeelhouders gedwongen de koers te wijzigen. Particulieren die niet meedeeden waren dieven van hun eigen portemonnee, een zonde waarvoor, zoals bekend, geen vergoeding bestaat.

Bankiers omzeilden de door de toezichhouders opgelegde regels met betrekking tot de solvabiliteit, de verhouding tussen de vermogensbuffers en de uitstaande gelden, en

namen allerlei verplichtingen op zich die buiten de balans bleven. Het optimisme en daaraan gekoppeld de inventiviteit bij de ontwikkeling van nieuwe financiële producten waren zodanig dat het toezicht voor een hopelooze taak stond. De grote fout van Greenspan was dat zijn beleid te succesvol is geweest. Dat beleid leidde ook tot een lage rentestand die de kredietverlening stimuleerde, zodat de prijzen van onroerend goed verder omhoog gingen en de kredietverlening een verdere impuls kreeg.

De huidige crisis heeft iedereen flink de schrik in de benen gejaagd. Je maximaal in de schulden steken is even wat minder populair. Het geheugen is echter kort, over tien of vijftien jaar is de crisis van 2007-2010 iets uit opa's tijd. Een nieuwe generatie bankiers zal net zo hard dezelfde fouten maken als de huidige, particulieren zullen net zo ongeremd lenen als tot voor kort in de VS en het Verenigd Koninkrijk het geval was, particulieren en lagere overheden zullen de lessen van Icesave vergeten en weer net zo onbekommerd hun spaargelden toevertrouwen aan de bank die de hoogste rente biedt.

Af en toe een relatief kleine dip die niet onmiddellijk gecorrigeerd wordt kan bankiers, andere ondernemers en particulieren ervan weerhouden om teveel schulden aan te gaan en zo de kiem te leggen voor een grote neergang zoals we nu meemaken. Evenzo kan af en toe een deconfiture van een kleine financiële instelling, voordat het hele financiële systeem in gevaar komt, spaarders en beleggers voorzichtig maken. Het werkt ongeveer als eigen risico bij verzekeringen en dat is nodig om onverantwoordelijk gedrag tegen te gaan. We hebben dan geen macro-economisch beleid en financieel toezicht nodig die elke oneffenheid gladstrijken. Tenzij we een stevige neergang eens in de zoveel decennia wel vinden opwegen tegen lange periodes zonder absolute daling van productie en inkomen.