



2010, het jaar van nieuwe inzichten?



Ivan Van de Cloot

Hoofdeconoom

Itinera Institute

Nu het economisch faliekante jaar 2009 achter ons ligt, kunnen we ons afvragen wat de blijvende impact zal zijn van de diepste crisis sinds de Grote Depressie van de jaren 1930. Kunnen we hopen dat een aantal lessen getrokken worden uit deze crisis of denken we binnen enkele jaren weer dat "deze keer anders is"? Zal president Obama dit jaar werk maken van de hervorming van het Amerikaans financieel systeem waarop iedereen zit te wachten? Paradoxaal genoeg zijn de onevenwichten in het Amerikaans financieel systeem door de financiële crisis immers groter geworden waarbij de Amerikaanse kapitaalontwikkeling meer en meer een bijproduct werd van de activiteiten van een wereldwijd casino. Het credo van ex-Fedvoorzitter Alan Greenspan dat het beleid niet moet interfereren met de bestuivende bijen van Wall Street lijkt nog steeds opgeld te maken. De bijen, dat waren de banken die zich vandaag in de VS koesteren onder het label 'te groot om te falen'.

In 1990 hielden de grootste tien Amerikaanse financiële instellingen 10 procent van de financiële activa aan. Vandaag is dat 50 procent. Het inkomen uit trading steeg intussen tot 90 procent van de totale inkomsten. Zo ontstonden instellingen die 'te groot om te falen' zijn, zodat de overheid gedwongen wordt massaal belastinggeld in te zetten om ze te redden.

Door de crisis werden reuzen als Merrill Lynch bij de Bank of America gevoegd, Bear Stearns bij JP Morgan, en kunnen investeringsbanken als Goldman Sachs en Morgan Stanley zich ook laven aan de liquiditeitssteun van de Federal Reserve. Deze pervertering van de vrije markt, waarbij falende ondernemingen niet meer ondergaan, noemt men ook wel 'lemon socialism': socialisme voor de rijken en kapitalisme voor de armen.

Tot op vandaag zijn er veel die denken dat het bouwen van kredietpiramides goed is voor de langetermijngroei. Als we nuchter kijken naar de voorbije tien jaar dan kunnen we toch moeilijk stellen dat de allocatie van kapitaal zo efficiënt was. De kredietrisico's blijken achteraf vooral

2010, het jaar van nieuwe inzichten?

terechtgekomen te zijn bij mensen die de risico's niet begrepen.

Kunnen we dan ten minste verwachten dat de economische wetenschap zichzelf heruitvindt door de lessen te trekken uit het voorbije cataclysmes? 2009 was het jaar waarin de huidige behoeder van de tempel, Fed-voorzitter Bernanke, in zogenaamde 'parochiale vergaderingen' vertelde dat weerpraatjes echte fysica lijken in vergelijking met economische voorspellingen.

De financieel expert Charles Goodhart zei over de huidige evenwichtsmodellen dat ze alles uitsluiten waarin hij werkelijk geïnteresseerd is. Het is dan ook werkelijk absurd dat centrale banken over de hele wereld modellen hanteren die financiële crisissen bij assumptie uitsluiten. Dit betekent dat bij het ontwikkelen van een nieuw economisch paradigma wij onze mosterd zullen moeten halen bij denkers die wel diep nadachten over financiële markten zoals Keynes en Hayek en andere reuzen.

Het is eigenlijk een schande dat de ideeën over financiële instabiliteit van Hyman Minsky maar ook die van de Oostenrijkse school de laatste 30 jaar zo weinig aandacht kregen. De ironie is dat de huidige modellen vaak gerekend worden tot de zogenaamde nieuwkeynesiaanse school. Dit terwijl ze in werkelijkheid nauwelijks aandacht besteden aan de kernconcepten van Keynes zoals onzekerheid en de inefficiënties van financiële markten. Hoe het ooit zo ver is kunnen komen? Daar heeft de onlangs overleden Paul Samuelson veel debet aan. Bij de zogenaamde neoklassieke

synthese veegde hij de onzekerheid van tafel omdat ze moeilijk te vertalen was naar wiskundige vergelijkingen en verving ze door veronderstellingen over prijs – en loonrigiditeiten. Achteraf gaf Samuelson toe dat hij Keynes' General Theory nooit echt doorgrond had omdat hij het boek onbegrijpelijk vond. Dit was zeker niet de eerste keer dat inzichten ooit verworven,

weerverloren gingen. In 1900 schreef ene Louis Bachelier een werk dat vandaag geïnterpreteerd wordt als een geniale voorproeve van de latere theorieën over efficiënte markten, Bacheliers inzicht was echter nooit zo reductionistisch om te geloven dat een wiskundige formule de complexe realiteit zou kunnen vatten. Dat inzicht had hij vooral te danken aan zijn promotor Henri Poincaré, één van de grootste wiskundigen ooit die duidelijk begreep dat het gevaarlijk kan zijn om technieken uit de fysica zomaar over te planten naar de sociale wetenschappen. De veronderstellingen die vandaag ingebakken zitten in formules zoals de bekende Black-Scholesformule voor de

waardering van opties zijn gedoemd om van tijd tot tijd volledig de mist in te gaan omdat mensen op elkaar reageren zoals in Poincarés geliefde satire van de dichter Rabelais waar de schapen collectief overboord springen omdat de leidende ram hen dat voordeed.

Onderzoek heeft duidelijk aangetoond dat vele mensen door de natuur slecht voorzien zijn van de vaardigheden die nodig zijn om met onzekerheid om te gaan. Als de boer beslist welke gewas hij dit jaar plant, kan hij zich inderdaad baseren op statistieken over de 'normale' jaarlijkse regenval. Als hij echter beslist om een huis op een bepaalde locatie te bouwen, zal hij met zijn gezond verstand ook met veel minder frequente gebeurtenissen rekening

“

Als we nuchter kijken naar

de voorbije tien jaar dan

kunnen we toch moeilijk

stellen dat de allocatie van

kapitaal zo efficiënt was.

”

houden. Dat soort beslissingen vergt echter oordeelkundigheid en ervaring, vaardigheden die de laatste jaren niet meer zo in trek waren.

We komen uit een periode waarin het sofisme dat nieuwe financiële instrumenten in staat zijn om risico te beperken, hoogtij vierde. De lessen van deze financiële catastrofe zullen alleen geleerd zijn indien we terugkeren naar het aloude inzicht dat om risico werkelijk te reduceren, de financiële sector zich best aan bepaalde beperkingen houdt. Dit zal alleen gebeuren indien deze van buitenaf opgelegd worden, net zoals Adam Smith meer dan tweehonderd jaar geleden al stelde. We verwachten toch ook niet dat de spelers op een voetbalveld zelf de spelregels uitvinden?

Ivan Van de Cloot
Hoofdeconoom

Onafhankelijke denktank en doetank voor duurzame economische groei en sociale bescherming.
"Think-tank" et "do-tank" indépendant pour une croissance économique et une protection sociale durables.



Itinera Institute VZW-ASBL

Boulevard Leopold II Laan 184d - B-1080 Brussel - Bruxelles

T +32 2 412 02 62 - F +32 2 412 02 69

info@itinerainstitute.org www.itinerainstitute.org