

## Markt vs. staat?

Bas Jacobs

*De Groene Amsterdammer*, 132, (48), 28 november 9.

De kredietcrisis heeft een debat losgemaakt over de rol van de markt en de staat. De markt heeft inderdaad gefaald. Maar het had nooit zover hoeven komen als de overheid er niet net zo'n potje van had gemaakt. Het laatste deel over markt en staat: de lessen van de kredietcrisis.

De markt faalde. Zeker. Aandeelhouders bleken net zo gefixeerd op de korte termijn als de managers van de financiële instellingen. Op jaarvergaderingen waar de beloningspakketten van bestuurders werden vastgesteld, hielden de aandeelhouders stevast hun mond. Veel banken en verzekeraars speelden voor hedgefonds: speculeren met geleend geld, zonder voldoende eigen vermogen. De risico's werden gemakkelijk afgevoerd van de bankbalansen en bankbestuurders en accountants keurden het altijd goed.

Grootschalige fusies en overnames hebben van veel financiële instellingen monopolioide molochs gemaakt. Niet alleen konden ze daardoor te veel risico afschuiven op aandeelhouders en spaarders, maar – belangrijker – vrijwel alle financiële instellingen zijn daardoor ook 'too big to fail' geworden. Zij kunnen altijd op een uitkoop van de overheid rekenen als het misgaat.

De credit rating agencies hebben het gebrek aan transparantie in de financiële markten niet verkleind maar vergroot.

Maar ook de overheid heeft het laten afweten. De centrale bankiers, met name die van Amerika, hebben jarenlang de markt overspoeld met goedkoop geld. De veel te lage rente heeft mensen wereldwijd gestimuleerd om op te pof te leven, en ook bedrijven en financiële instellingen werden door de lage rente aangemoedigd zoveel mogelijk te lenen, net als de huizenbezitters. In Amerika kregen Fannie Mae en Freddy Mac van de politiek de expliciete instructie om aan zoveel mogelijk mensen een hypotheek te verstrekken, ook al konden ze het niet betalen.

Overheden zijn ongegeneerd de concurrentie met elkaar aangegaan om het vestigingsklimaat voor financiële instellingen zo gunstig mogelijk te maken. Gordon Brown heeft als minister van Financiën een regelvrije financiële zone in de Londense City gecreëerd. Het is ronduit krankzinnig dat de grootste pyromaan in de naoorlogse financiële geschiedenis nu als de reddende engel wordt gezien. Het gebrekkige toezicht op de financiële sector was ook het totaal oninteressante sluitstuk van de invoering van de euro. En in de VS is onder Bush het financiële toezicht gestaag onttakeld.

Geen van de overheden heeft bovendien een stokje gestoken voor de financiële conglomeraatvorming, waardoor vrijwel iedere financiële instelling inmiddels een systeemrisico is geworden. Daarnaast hebben toezichhouders gefaald. Niet-bankinstellingen zijn zich als banken gaan gedragen zonder de strenge regels die daarbij horen. Toezichhouders hebben wereldwijd toegestaan dat allerlei uiterst riskante financiële

producten op de markt werden gebracht, met onbekend risico. Bovendien hebben toezichhouders wereldwijd getolereerd dat banken massaal financiële risico's van de bankbalansen afvoerden.

De lessen van de kredietcrisis zijn duidelijk. Als de discipline van de markt ontbreekt, gaat het mis. Aandeelhouders moeten de mogelijkheid krijgen om beloningspakketten van bestuurders in de financiële sector af te keuren. Credit rating agencies moeten worden losgekoppeld van hun broodheren. Accountants en bedrijfsbestuurders zouden voor tuchtcolleges moeten worden gedaagd bij grote nalatigheid. Maar de financiële sector vereist ook sterke overheidsregulering. De overheid springt immers altijd in als het misgaat. Daarom moet worden voorkomen dat bestuurders, aandeelhouders en consumenten te veel risico nemen. Daarnaast moeten de schotten tussen normale banken en andere financiële instellingen (verzekeraars, beleggingsfondsen, et cetera) worden hersteld.

Het monetaire beleid zou niet alleen op prijsstabiliteit moeten worden gericht, maar ook op financiële stabiliteit. Het bellenblazen in financiële markten met lage rentes zal moeten ophouden. Beleidsconcurrentie tussen overheden om de financiële instellingen te plezieren zal ook subiet moeten stoppen. Het toezicht op het financiële systeem moet internationaal worden georganiseerd, aangezien het kapitaalverkeer grensoverschrijdend is. Meer concurrentie en schaalverkleining in de financiële sector zijn nodig omdat anders de systeemrisico's voor kleine landen als Nederland veel te groot blijven.

Een sterke financiële markt kan nooit zonder een sterke overheid. Financiële markten werken nooit uit zichzelf. Overheden evenmin. Het denken in de tegenstelling 'markt versus overheid' helpt niets om te voorkomen dat de geschiedenis zich herhaalt.