



Briefwisseling tussen  
hoogleraar economie  
Bas Jacobs en schrijver  
Arnon Grunberg.

## Zolang je er maar niet achter komt dat je bedrogen bent

**V**an de herfst was ik op bezoek bij de ECB in Frankfurt. Een jonge econoom leidde me rond. Hij vertelde dat Draghi had besloten dat medewerkers van de ECB niet meer bij zijn persconferenties mochten zijn, omdat ze de neiging hadden journalisten uit te lachen als die domme vragen stelden. De redder van de euro begreep dat zijn reddingswerkzaamheden effectiever waren als journalisten niet al te openlijk worden uitgelachen. Dit soort redding leunt op beeldvorming, op vertrouwen. Consumentenvertrouwen wordt gemeten omdat dat een indicatie is voor het economische welzijn. Geld is afhankelijk van vertrouwen. Draghi redde de euro, althans ontmoedigde speculanten, door te verklaren dat hij alles op alles zou zetten om de euro te laten voortbestaan. Een mooi voorbeeld van het hogere poken. Weinig bedreigt een bank zo als een bankrun, klanten die hun geld van de bank halen omdat ze de bank niet meer vertrouwen. De Nederlandse staat garandeert daarom deposito's tot 100.000 euro. Daarmee worden banken halve staatsondernemingen. We weten wat de gevolgen daarvan kunnen zijn. Ik begrijp dat het een van de taken van overheden en centrale banken is om een gevoel van veiligheid

te creëren bij de burger. Paniek moet worden voorkomen, want dan doet de burger niet meer wat hij moet doen: geld uitgeven, werken, sparen, zijn hypotheek afbetalen, doodgaan, het liefst zonder daarvoor de gezondheidszorg al te zeer op kosten te hebben gejaagd, en de kinderen iets nalaten. De burger dient zijn overheid, zijn bank en zijn geld te vertrouwen. Of dit vertrouwen verdiend is, doet er nauwelijks toe.

## De burger dient zijn overheid, zijn bank en zijn geld te vertrouwen

Een tijd geleden hoorde ik dat de hypotheekcrisis in Amerika mede is veroorzaakt doordat banken hypotheeklen die ze verstrekten probleemloos konden doorverkopen aan semi-overheidsinstellingen, te weten Fannie Mae en Freddie Mac. Het risico lag niet meer bij de bank: de bank vertrouwde de overheid. Fannie Mae en Freddie Mac zijn ontstaan omdat de Amerikaanse overheid huizenbezit onder de middenklasse wilde bevorderen, wat fei-

telijk neerkwam op het mede garant staan van de overheid voor de hypotheek. Gaat de discussie over inkomens- en vermogensongelijkheid niet ook ten dele over vertrouwen? Namelijk het vertrouwen dat de overheid bepaalt wat een rechtvaardige beloning is voor arbeid. In Nederland hebben we de Balkenendenorm die salarissen in de publieke sector aan banden legt. Velen menen dat de overheid zich eveneens actiever moet bemoeien met beloningen in de private sector, om het vertrouwen dat arbeid ook daar 'rechtvaardig' wordt beloofd in stand te houden. Het verschil tussen economie en een geloofssysteem is klein. De *lender of last resort* waarover veel gesproken is, is een godje waarvan we hopen dat hij bestaat. Economie functioneert ook als liefde. De persoon die zijn partner te zeer wil vertrouwen wil niets liever dan bedrogen worden. Maar als je nooit achter bedrog komt, is bedrog dan nog erg? Dat, zou ik zeggen, is de definitie van vertrouwen: er nooit achterkomen dat je bedrogen bent. En precies dat bedoelde Keynes toen hij schreef: „*In the long run we are all dead.*”

Hartelijke groet, Arnon



## God bestaat: hij is een elektricien en hij heet Mario Draghi

**J**e stuk gaat over vertrouwen. Maar wat is dat? Economisch 'vertrouwen' is een wezelwoord. Vertrouwen wordt te pas en te onpas gebruikt voor verschijnselen die economisch goed zijn te begrijpen. In je stuk tel ik er een stuk of zes. Zo zijn sommige definities van economisch vertrouwen tautologisch. Zoals het 'beurssentiment' alleen goed is als de koersen stijgen, is het consumentenvertrouwen alleen hoog als de consument zijn geld uitgeeft. Als vertrouwen in geld ontbreekt, zal niemand geld als betaalmiddel accepteren. En als geld geen algemeen betaalmiddel is, is het geen geld. Je hebt het over vertrouwen in banken. Dat is wezenlijk. Banken zijn fragiele instellingen. Mensen kunnen hun spaartegoeden direct opnemen. De verplichtingen van banken zijn daarom liquide. Kerngezonde banken kunnen ten prooi vallen aan een bankrun als iedereen tegelijkertijd zijn geld wil opnemen. Banken kunnen namelijk niet direct hun hypotheek of andere bezittingen verkopen. Die zijn illiquide. De les uit de grote depressie van Milton Friedman - daar is hij weer - is dat de centrale bank de lener in laatste instantie moet zijn voor het bankwezen als banken in liquiditeitsproblemen komen. De centrale bank is de aardlek-

schakelaar in het financiële stelsel. Hetzelfde geldt voor overheden. De verplichtingen van de overheid zijn liquide. Maar haar bezittingen - het vermogen om belasting te heffen - zijn dat niet. Democratische overheden kunnen niet per decreet belastingen verhogen of bezuinigingen afkondigen om obligatiehouders tevreden te stellen. Echter, ieder land met een eigen munt kan altijd zijn obligaties aflossen dankzij de geldpers van de

## Centrale bank is de aardlekschakelaar in het financiële stelsel

centrale bank. Dat weten obligatiehouders en daarom raken ze niet in paniek. Met de invoering van de euro is de lener in laatste instantie voor overheden alleen vergeten. Paniekerige obligatiehouders brachten overheden in Zuid-Europa in grote problemen met steeds hogere obligatierentes. Het equivalent van een bankrun op overheden was gaande. Die stopte op 26 juli 2012 toen de ECB aankondigde lener in laatste in-

stantie voor overheden te zijn. Dat noem jij het 'hogere poken'. Maar als de lener in laatste instantie een god is, dan bestaat hij en is hij een elektricien. Hij heet Mario Draghi en monteerde een aardlekschakelaar op de obligatiemarkten. Ik ben het met je eens. Hypotheekgaranties, zoals bij Fannie Mae, Freddie Mac of de Nationale Hypotheekgarantie, zijn onverstandig. Ze geven vals vertrouwen. Niemand, ook de overheid niet, kan prijsdalingen op de huizenmarkt verzekeren. Waarom doen we dat dan toch? Ik heb één goede verklaring. Als de huizenmarkt instort, zal de overheid toch banken en huizenbezitters willen redden. Misschien is het dan wenselijk om van tevoren de voorwaarden vast te leggen. Het is overigens geen wonder dat kapitalistische economieën instabiel zijn. Beste Arnon, vertrouwen is denk ik geen verkapt wens om bedrogen te worden. Marktcontracten zijn zelden waterdicht. En de overheid kan niet alle marktopportunisme voorkomen met regulering. Niemand zou meer handel drijven als iedereen elkaar zou wantrouwen. Vertrouwen is de smeerolie voor de economie.

Hartelijke groet, Bas