

Kapitalisme zonder remmen



MAARTEN VAN ROSSEM

Kapitalisme zonder remmen

Opkomst en ondergang van het marktfundamentalisme

Nieuw Amsterdam *Uitgevers*

Copyright © 2011 Maarten van Rossem

Alle rechten voorbehouden

Omslagontwerp Studio Pollmann

Typografie binnenwerk Yulia Knol

Omslagfoto's Duco de Vries

ISBN 978 90 468 0944 0

NUR 680

www.nieuwamsterdam.nl/vanrossem



Inleiding	7
Het Grote Economische Compromis	15
De jaren zeventig, het sleuteldecennium	24
De economische grondslagen van het marktfundamentalisme	44
Derivaten, de massavernietigingswapens van de financiële markten	66
Reagan aan de macht	72
Het kapitalisme wint op alle fronten	84
Was een derde weg mogelijk?	88
De kredietcrisis	96
Wat nu?	107
Epiloog	115
Geraadpleegde literatuur	121
Register	124



Inleiding

Op 15 september 2008, kort na middernacht, werd het faillissement aangevraagd voor Lehman Brothers, de op drie na grootste zakenbank van de Verenigde Staten en een wereldspeler. De aandelen van de bank hadden in de loop van het jaar al een groot deel van hun waarde verloren. Er werd onderhandeld over een overname, maar dat liep op niets uit toen duidelijk werd dat de Amerikaanse overheid niet van zins was bij die eventuele overname financiële assistentie te verlenen. De Amerikaanse centrale bank (de Federal Reserve Bank, kortweg Fed) en het ministerie van Financiën waren door de volksvertegenwoordiging bekritiseerd vanwege eerdere overheidssteun bij een overname en aan twee grote hypotheekverstrekkers. Dat gaf geen pas in een kapitalistische economie. Vandaar dat werd besloten duidelijk te maken dat de overheid zeker niet voornemens was alle wankelende banken te hulp te schieten. Dat besluit sloot bovendien aan bij de traditie dat de banken problemen in onderling overleg

probeerden op te lossen. Men was ook tot de conclusie gekomen dat een faillissement van Lehman niet 'systeembedreigend' zou zijn. Dat bleek vrijwel onmiddellijk een kapitale misrekening.

Het failliet van Lehman leidde tot een implosie van de kredietmarkten, niet alleen in de Verenigde Staten maar wereldwijd. Reeds een dag later zag de federale overheid zich gedwongen de kredietverzekeraar AIG met tientallen miljarden te hulp te schieten. Wekenlang balanceerde het hele financiële systeem op de rand van de afgrond. De koersen op Wall Street raakten in een vrije val. De Amerikaanse minister van Financiën, Henry Paulson, zag zich binnen een maand gedwongen 700 miljard dollar te reserveren voor hulp aan de banken teneinde de kredietverschaffing weer op gang te brengen (Troubled Asset Relief Program, TARP). Volgens alle deskundigen was het de ernstigste financiële crisis sedert de Grote Depressie. De belastingbetalers zouden nog jaren moeten betalen voor de speculatieve excessen van de banken, die de crisis hadden veroorzaakt.

Vanwaar dat faillissement en de systeembedreigende crisis? Dat kwam omdat in 2007 de economische zeepbel (*bubble*) in de Amerikaanse onroerendgoedsector was geknapt. De huizenprijzen waren gedurende bijna tien jaar sterk gestegen door speculatie. Die was weer het gevolg van de lage ren-

testand. Jarenlang kostte het lenen van geld de facto vrijwel niets. Dat fenomeen werd versterkt door de eigenaardige misstanden in de hypotheekmarkt. Aan tientallen miljoenen mensen werd een hypotheek verstrekt die ze alleen zouden kunnen betalen wanneer de huizenprijzen verder zouden stijgen. Die dubieuze hypotheekleningen werden door de hypotheekbemiddelaars onmiddellijk doorverkocht aan banken en andere financiële instellingen, die ze bundelden in complexe, onoverzichtelijke investeringsinstrumenten (Mortgage Backed Securities en Collateralized Debt Obligations), die voorzien van een AAA-rating weer werden verkocht aan gretige beleggers.

Die kunstig verpakte hypotheekleningen werden voorzien van kredietverzekeringen, die ook al winstgevend konden worden verhandeld. Zolang de prijzen stegen, was dit een wonderbare carroussel waar iedereen aan verdiende. Wat kon het immers de hypotheekbemiddelaar schelen dat hij vermoedde dat zijn cliënt nauwelijks of niet in staat was die hypotheek te betalen? Hij streek zijn provisie op en de hypotheek werd doorverkocht. Tegen deze gang van zaken is wel degelijk gewaarschuwd door deze en gene, maar je zou wel gek zijn om uit te stappen terwijl de malle molen nog winstgevend draaide. Lehman en andere grootverpakkers van dubieuze

hypotheken kwamen in de problemen omdat zij veel van deze beleggingsinstrumenten in portefeuille hadden gehouden. Toen de zeepbel barstte, was hun solvabiliteit daarom twijfelachtig.

Dat het zo gruwelijk uit de hand kon lopen, was voor een belangrijk deel het gevolg van de systematische deregulering van de Amerikaanse financiële sector sinds de vroege jaren tachtig. Vanwege de wereldwijde honger naar solide investeringsinstrumenten met een behoorlijk rendement vonden de dubieuze Amerikaanse waardepapieren met hun AAA-rating gretig aftrek. Door de deregulering was sinds de late jaren negentig het onderscheid opgeheven dat sinds de jaren dertig had bestaan tussen normale banken en vaak speculatief werkende zakenbanken. Deze banken waren in veel mindere mate aan regels gebonden en waren deel van wat wel het 'schaduwbanksysteem' is genoemd. Andere kredietverstrekkers in dat systeem waren helemaal niet gereguleerd. Voor zover er regelgeving bleef bestaan, werd die niet of nauwelijks geëffectueerd. Zo kon bijvoorbeeld de mega-oplichter Bernard Madoff ondanks waarschuwingen jarenlang zijn gang gaan, omdat de toezichthouder – de Securities and Exchange Commission – in comateuze toestand verkeerde.

De systematische deregulering was het gevolg van

een dwingende en schijnbaar overtuigende ideologie: het marktfundamentalisme. De markt, zo postuleerde de ideologie, was onder alle denkbare omstandigheden het beste allocatiemechanisme (toedelingsmechanisme). Regulering was uit den boze, omdat dat zou neerkomen op marktverstoring. De hyperefficiënte markt reguleerde zichzelf!

Bijna twintig jaar lang, van 1987 tot 2006, was Alan Greenspan (1926) als voorzitter van de Fed de godgelijke hogepriester van dit marktfundamentalisme. Greenspan was evident een briljante man met een enorme greep op de cijfertjes, maar hij was ook een gelovige. In zijn jonge jaren was hij een discipel van Ayn Rand (1905-1982), die een heel filosofisch systeem had gebouwd (het objectivisme) op een ethica van extreem egocentrisme. Aangezien het kapitalisme is gebaseerd op het idee dat alles in de best mogelijke orde zal komen als iedereen handelt vanuit welbegrepen economisch eigenbelang, was Rand ook een fanatiek pleitbezorger van een kapitalisme bevrijd van regelgeving.

Greenspan was altijd een voorstander van deregulering geweest en had zich sterk verzet tegen voorstellen om de nieuwe investeringsinstrumenten (derivaten), waarvan hierboven sprake was, te reguleren. De spectaculaire implosie van het najaar van 2008 viel te beschouwen als fundamenteel marktfa-

len. Hoe was dat mogelijk vanuit het perspectief van het marktfundamentalisme? Waarom had de zelfregulering gefaald? Dat moest de oude tovenaar op 23 oktober 2008 komen uitleggen aan het Committee of Government Oversight and Reform van het Huis van Afgevaardigden.

Hij sprak dramatisch over een ‘krediettsunami’ die zich slechts één keer per eeuw voordeed en gaf vervolgens een heldere uitleg van wat er mis was gegaan. De hypotheekbundelaars hadden de risico’s volstrekt verkeerd ingeschat. In feite had het hele risicomanagement van de banken in de derivatenmarkt volledig gefaald. De veronderstelde zelfregulering had helemaal niet gewerkt. Mondiaal economisch beleid dat veertig jaar lang heel effectief was geweest, had een ramp veroorzaakt. Greenspan zei nog te verkeren in een toestand van ‘geschokt ongelooft’. Op de vraag van de voorzitter van de commissie of hij dan ongelijk had gehad met zijn onbegrensde vertrouwen in de markt, zei hij dat hij op zijn minst gedeeltelijk ongelijk had gehad. Wat er precies mis was gegaan, was hem nog niet volledig duidelijk, maar hij zou zijn opvattingen veranderen. In hoeverre hij dat intussen heeft gedaan, is onbekend.

Veel gelovigen in het marktfundamentalisme zijn na een korte crisis weer teruggekeerd naar dat ge-

loof. Geloof en werkelijkheid hebben immers over het algemeen weinig met elkaar te maken. Intussen blijft de kredietcrisis van 2007-2009 wel een overtuigend bewijs voor de noodzaak van behoorlijke regelgeving en controle van de financiële markten.

Dat de markt de kern van het kapitalistische bedrijf is, is een idee dat zo oud is als het moderne economische denken zelf. De semi-sacrale rol van de markt als probate oplossing voor alle maatschappelijke problemen en de markt als metafoor voor alle vormen van intermenselijk contact, dateert echter ten dele pas van de opkomst van het neoliberalisme in de late jaren zeventig en vroege jaren tachtig. Dat neoliberalisme valt te beschouwen als de onverwachte revival van traditionele, liberale economische opvattingen. We noemen het neoliberalisme, omdat het zich aandiente na een decennia durende dominantie van een ander economisch paradigma, namelijk de Keynesiaanse Consensus of het Grote Economische Compromis.

In de loop van de jaren zeventig ging het mis met de Keynesiaanse Consensus. De groei liep sterk terug, de werkloosheid werd snel groter en tegelijkertijd werd een flinke inflatie de permanente begeleider van dit economische malheur. De onzekerheid en verwarring van de jaren zeventig boden klassieke liberaal-economische inzichten, die in de naoor-

logse decennia een amechtig bestaan in de marge hadden geleid, de plotselinge kans op een comeback. De interventionistische overheid, aldus deze klassiek liberale inzichten, was niet alleen een bedreiging voor de vrijheid van het individu, maar ook een permanente rem op de economische dynamiek. De overheid diende terug te treden en de markt moest in ere worden hersteld. Zo ontstond een nieuw beleidsparadigma.

In dit boek staan de Verenigde Staten centraal omdat het marktfundamentalisme daar de meest dramatische gevolgen heeft gehad. Ten behoeve van een accentuerende vergelijking verwijs ik hier en daar naar de gang van zaken in Zweden en Nederland.

Het Grote Economische Compromis

De geboorte van de verzorgingsstaat in de jaren dertig

Het kapitalisme had gefaald, zo veel was wel duidelijk na enkele jaren van uitzichtloze depressie in de jaren dertig. In de westerse democratieën moesten de politici zodoende op zoek naar een beleidsmatige oplossing. Die oplossing kwam in alle westerse democratieën ongeveer op hetzelfde neer, al waren er natuurlijk aanzienlijke variaties in chronologie en institutionele structuur. Dat is te zien bij een vergelijking tussen de historische gang van zaken in Zweden, het land dat tenslotte de meest complete verzorgingsstaat construeerde, en de Verenigde Staten, die het lieten bij een betrekkelijk rudimentair stelsel van sociale verzekeringen. Nieuw beleid was vanzelfsprekend afhankelijk van het antwoord op de vraag wat eigenlijk de oorzaak was van de langdurige depressie.

In de Verenigde Staten werkten de constructeurs van Roosevelts New Deal aanvankelijk met het idee dat de krimp van de economie het gevolg was van

de aanhoudend dalende prijzen. Prijsstabiliteit door kartelachtige afspraken tussen de producenten en productiebeperking in de landbouw zouden daarom soelaas moeten bieden. Dat experiment had echter, behalve voor de landbouw, niet de gewenste resultaten. Vervolgens werd vanaf 1935 besloten om de economie te stimuleren door middel van werkloosheidsuitkeringen en omvangrijke overheidsprojecten. In 1935 kwam ook de Social Security Act tot stand, een raamwet waarin een aantal sociale verzekeringen, zoals een beperkt ouderdomspensioen en uitkeringen voor invaliden en moeders met afhankelijke kinderen, werd ondergebracht.

In de Verenigde Staten ontbrak een moderne, goed georganiseerde vakbeweging die deze hervormingen mede zou kunnen dragen. Eveneens in 1935 werd daarom de National Labor Relations Act aangenomen, waardoor de federale overheid eigenlijk het initiatief nam tot de organisatie van een waardevolle politieke bondgenoot.

Zo besloten de New Dealers tot een actief economisch management door de overheid. Onderdeel van dat management was ook de strakke regulering van de financiële sector, die zo opzichtig had gefaald in het dramatische voorspel van de Grote Depressie. De Glass-Steagall Act van 1933 had de bedoeling speculatie te bestrijden. Ze bracht daartoe een

scheiding aan tussen speculatief opererende zakenbanken en normale depositobanken. Ook kreeg de federale overheid de bevoegdheid om de hoogte van de rente op spaartegoeden te reguleren. Al deze nuttige maatregelen zijn tussen 1980 en 2000 ten offer gevallen aan de deregulering van de financiële sector. Na de oorlog was ook in de Verenigde Staten, net als in West-Europa, sprake van een compromis tussen kapitaal en arbeid, tussen gematigde Republikeinen – de zogenoemde ‘Eisenhower Republicans’ – en New Deal-Democraten. Wel was het Amerikaanse compromis conservatiever dan het West-Europese.

In Zweden concludeerden de sociaal-democraten al direct dat de economie leed aan een structureel onvoldoende vraag. Reeds in 1932 kwam het land daarom met een pakket aan maatregelen waarin de moderne verzorgingsstaat en zijn interventionistische overheid compleet aanwezig waren. De overheid moest niet alleen zorgen voor contracyclisch vraagmanagement, maar nam ook de taak op zich om een sociaal evenwichtige samenleving te creëren. Dat betekende volledige werkgelegenheid door economische groei indien mogelijk en behoorlijke werkloosheidsuitkeringen indien noodzakelijk, verplichte deelname in een nationale gezondheidszorg, sociale verzekeringen, een fatsoenlijke inkomensverdeling en behoorlijke pensioenen.

Teneinde dit alles te realiseren werd een alliantie gesloten met de agrarische partijen. In 1938 kwam een akkoord tot stand met vertegenwoordigers van de werkgevers. Zo was al voor de oorlog – waaraan Zweden overigens niet deelnam – het Grote Economische Compromis tussen overheid, werknemers en werkgevers, links en rechts, kapitaal en arbeid volledig in de steigers gezet. Omdat de vrees bestond dat de economische stagnatie na het einde van de oorlog zou terugkeren, waren er plannen ontwikkeld voor een vergaande planning van de economie. Die bleken niet nodig, omdat van stagnatie geen sprake was.

Zowel in Zweden als in de Verenigde Staten was de crisisbestrijding vooral een zaak van pragmatisch doormodderen. De invloed van Keynes' fameuze *General Theory of Interest and Money* (1936), die een theoretische basis verschaftte voor de genoemde maatregelen, was gering. Keynes' economische denkbeelden moeten beschouwd worden als een welkome rechtvaardiging van wat in de jaren dertig met vallen en opstaan was bedacht en uitgevoerd.

Een nieuw internationaal financieel systeem

Al in de jaren dertig hadden de kleine West-Europese naties daarnaast het initiatief genomen voor

gesprekken over het wegnemen van de ingrijpende handelsbelemmeringen die het gevolg en vervolgens ook weer mede een oorzaak van de Grote Depressie waren. Ook de Amerikaanse minister van Buitenlandse Zaken, Cordell Hull, was daar zeer in geïnteresseerd. Direct na het begin van de oorlog namen de Engelsen en Amerikanen het initiatief voor de ontwikkeling van een nieuw naoorlogs economisch regime, dat vrijhandel en internationale investeringen mogelijk zou moeten maken bij stabiele monetaire verhoudingen. Bij deze plannen was Keynes weliswaar direct betrokken, maar hij kon niet voorkomen dat de Amerikanen een stevig stempel op deze onderneming drukten.

In juli 1944 kwamen bijna duizend gedelegeerden uit meer dan veertig landen bijeen in Bretton Woods, New Hampshire, teneinde de laatste hand te leggen aan wat om voor de hand liggende redenen het Bretton Woods-systeem zou gaan heten. De Amerikaanse dollar werd de spil van een nieuw valutastelsel. Alle andere valuta's werden tegen een bepaalde waarde aan de dollar gekoppeld; die waarde kon in principe veranderd worden. De dollar zelf werd aan goud gekoppeld tegen een waarde van 35 dollar per ounce. We zouden dus kunnen spreken van een semi-gouden standaard. Landen die in valutaire problemen kwamen, konden tijdelijk lenen

bij het Internationaal Monetair Fonds. Alle betrokken landen waren verplicht naar draagkracht geld en goud bij te dragen aan dat fonds. Daarnaast kwam er ook een International Bank for Reconstruction and Development, later opgegaan in de World Bank. In 1947 werd in Genève de General Agreement on Tariffs and Trade gesloten, die in een reeks van onderhandelingsronden de handelsbelemmeringen aanzienlijk heeft gereduceerd.

Van het internationale karakter van het nieuwe monetaire systeem moeten we ons niet te veel voorstellen. Door de beginnende Koude Oorlog en de enorme economische dominantie van de Verenigde Staten was het eigenlijk een Amerikaans systeem, waarin anderen graag participeerden. De charme van het Bretton Woods-systeem was dat het voorzag in een stabiel internationaal monetair bestel, terwijl de individuele landen een eigen monetair beleid konden voeren en indien nodig de waarde van hun nationale munt ten opzichte van de dollar konden aanpassen. Daarbij moeten we wel bedenken dat het kapitaalverkeer niet vrij en daardoor zeer beperkt was. Financiële markten die de stabiliteit van het hele bouwwerk dagelijks konden aantasten, waren er aanvankelijk niet. Het duurde overigens tot in de late jaren vijftig voordat echt kon worden gesproken van een functionerend systeem, omdat de

meeste Europese valuta's pas toen onbeperkt verhandelbaar werden.

De resultaten van de naoorlogse arrangementen – de combinatie dus van het Grote Compromis tussen overheid, kapitaal en arbeid enerzijds, en het systeem van Bretton Woods anderzijds – waren buitengewoon, zeker wanneer we ze vergelijken met de structurele ellende na de Eerste Wereldoorlog. De wereldhandel verdubbelde na 1950 elke tien jaar en de productie van de rijke landen verdrievoudigde tussen 1948 en 1973. In dat laatste jaar waren er in West-Europa tienmaal zo veel auto's als in 1950.

De facto wisten West-Europa en Japan hun enorme economische achterstand op de Verenigde Staten in een kwart eeuw ongedaan te maken. In Japan vond een productiewonder plaats: Japanse autofabrieken waren in 1973 even efficiënt als Amerikaanse! De snelste handelsgroei deed zich voor binnen de in 1958 opgerichte Europese Economische Gemeenschap. In alle geïndustrialiseerde landen groeide de publieke sector, gemiddeld van 27 naar 43 procent. Het dynamische kapitalisme werd zo gecompenseerd door een antikapitalisme van sociale wetgeving, dat zekerheid bood in het voortijlende veranderingsproces. Zelfs in Oost-Europa en de Sovjetunie ging het in de Gouden Jaren wonderwel. Hier was de groei zelfs sterker dan in West-Europa,

maar dat kwam voornamelijk door hun veel slechtere startpositie.

Moeten we dit weergaloze economische succes nu op het conto van de keynesiaanse inzichten schrijven? Hier geldt grosso modo hetzelfde als voor de beleidsveranderingen van de jaren dertig: wellicht hebben die inzichten een soort overkoepelende zekerheid geboden, maar het waren veeleer de uitzonderlijk gunstige omstandigheden die de groeisput van de Gouden Jaren mogelijk maakten. Tussen 1929 en 1945 was er van economische groei geen sprake geweest. Welbeschouwd was er tussen het begin van de Eerste en het eind van de Tweede Wereldoorlog eigenlijk alleen prettige, consumptieve groei geweest tussen 1924 en 1929. Tegelijkertijd bevond West-Europa zich na 1950 kennelijk precies op het economische kantelpunt waar een op massaconsumptie gebaseerde economische groei mogelijk was.

De arrangementen van Bretton Woods, de verzorgingsstaat en de strategische zekerheden van de Koude Oorlog creëerden een raamwerk waarin de economische explosie zich kon voordoen. Het zou een illusie zijn te denken dat we de Gouden Jaren nog eens zouden kunnen overdoen. Die kwart eeuw representeert een heel specifieke fase van de economische ontwikkeling. Veel Europese landen scha-

kelden in die kwart eeuw over van een grotendeels agrarische naar een industriële en dienstverlenende economie. In Italië werkte in 1950 de helft van de bevolking in de landbouw, in 1973 was dat nog maar 17 procent. Zelfs in een aanzienlijk modernere economie als de Nederlandse werkte in 1945 nog ongeveer een vijfde van de beroepsbevolking in de landbouw of visserij.

De jaren zeventig, het sleuteldecennium

Het einde van het Bretton Woods-systeem

In de jaren zeventig kwam er een eind aan het grote compromis en ontstond een nieuwe, neoliberale beleidsconsensus. Voor zover het naoorlogse tijdperk werd gekarakteriseerd door Bretton Woods en de overweldigende Amerikaanse financieel-economische dominantie, eindigde het al in de vroege jaren zeventig. Water daarna zou komen, was aanvankelijk niet duidelijk. Vandaar dat de jaren zeventig werden geplaagd door verwarring en onzekerheid. De economische groei halveerde en de werkloosheid werd twee en vervolgens zelfs drie keer zo groot. Hoewel de groei dus sterk verminderde, was die toch nog steeds aanzienlijk. De economische groei was in de moeizame jaren zeventig de facto groter dan in de jaren tachtig.

Het meest hardnekkige economische probleem van de jaren zeventig was de inflatie. Over het hele decennium was de gemiddelde inflatie in de rijke landen 10 procent. Dat die inflatie gepaard ging met een toenemende economische stagnatie, de gevrees-

de stagflatie, was binnen het keynesiaanse paradigma een lastig te verklaren verschijnsel. De inflatie werd als het ware 'ingebouwd' in het economische systeem doordat de lonen gekoppeld werden aan de steeds stijgende prijzen. Hoewel de inflatie werd gezien als een onaangenaam en uiteindelijk ook destabiliserend verschijnsel, waren de diverse overheden vanwege de angst om de toch al bloedeloze groei verder te vertragen weinig geneigd om de inflatie straf aan te pakken. De voortwoekerende inflatie zou een wezenlijke bijdrage leveren aan de opkomst en uiteindelijke triomf van het neoliberalisme, juist omdat de keynesiaanse consensus er zo machteloos tegenover stond.

Het eerste slachtoffer van de veranderende omstandigheden was het Bretton Woods-systeem. De dood van Bretton Woods had een hele reeks oorzaken. Hoofdoorzaak was de kortsluiting tussen het binnenlandse economische beleid van de Verenigde Staten en het internationale dollarsysteem. Omdat president Lyndon Johnson bang was dat zijn sociaal ambitieuze Great Society-programma zou sneuvelen als de werkelijke kosten van de interventie in Vietnam duidelijk werden, werd die oorlog inflatoir gefinancierd. De wereld werd overspoeld met dollars, die in de loop van de jaren zestig duidelijk minder waard werden dan hun officiële koers. Vandaar

dat het zeer aantrekkelijk was om dollars te ruilen tegen goud. Met name de Fransen deden dat op grote schaal. De Amerikanen zagen hun aanvankelijk immense goudvoorraden zodoende in hoog tempo slinken.

In de loop van de jaren vijftig en zestig waren bovendien de West-Europese naties en Japan economische spelers van betekenis geworden, waardoor aan de vergaande afhankelijkheid van de Verenigde Staten en de dollar een einde was gekomen. De Amerikanen kregen zelfs te maken met tekorten op hun handelsbalans. Nieuwe verhoudingen dienden gedefinieerd te worden. In de jaren zestig waren ook de internationale financiële markten weer tot leven gekomen en dat betekende dat er in de omvangrijke officieuze dollarmarkt die was ontstaan, gespeculeerd kon worden tegen de Amerikaanse munt.

Zo stond president Richard Nixon in 1971 voor de keuze of hij de dollar verder zou verdedigen of zou devalueren. Verdediging betekende onvermijdelijk een hogere rente en beperking van de overheidsuitgaven. Die maatregelen zouden leiden tot een economische recessie en in 1972 waren er presidentsverkiezingen. Nixon herinnerde zich maar al te goed wat in 1960 de gevolgen waren geweest van een recessie, die ook was veroorzaakt door een renteverhoging ten behoeve van de positie van de dollar.

Toen verloor hij nipt van John F. Kennedy vanwege de 'Eisenhower-recessie'.

Nixons keuze lag voor de hand; zijn eigen positie en de binnenlandse prioriteiten van de Verenigde Staten prevaleerden boven de internationale monetaire verantwoordelijkheid. Op 15 augustus 1971 maakte de president een eind aan de directe convertibiliteit van de dollar in goud. De facto devalueerde de dollar met een procent of tien, al beweerden de Amerikanen dat niet zij hadden gedevalueerd, maar dat juist alle anderen in het dollarsysteem hadden gerevalueerd! Nixon combineerde dit verstrekkende besluit met een tijdelijke bevrozing van lonen en prijzen en een importbelasting. Nadat die maatregelen tijdig ongedaan waren gemaakt, deed de Amerikaanse economie het even prima en de president werd in 1972 triomfantelijk herkozen.

Na complexe internationale onderhandelingen werd besloten dat Bretton Woods inderdaad dood was en vanaf maart 1973 functioneerde een systeem van zwevende wisselkoersen, dat tot een verdere koersdaling van de dollar leidde. Niet alleen de rijke westerse industrielanden raakten in de jaren zeventig in de problemen. Na het herstel en de forse economische groei van de jaren vijftig en zestig kregen de Sovjetunie en haar Oost-Europese cliënten in de jaren zeventig last van een economische stagnatie

die ten slotte dodelijk zou blijken te zijn. De plan-economie was in staat simpele groei te genereren, maar structurele economische veranderingen en technologische innovatie bleken niet mogelijk.

Een nieuwe radicaal-progressieve beleidsagenda

Onrust en spanningen in de binnenlandse politiek van vrijwel alle westerse landen leidden in de jaren zeventig tot de gestage corrosie van de keynesiaanse consensus, die ruim een kwart eeuw sterke economische groei had gebracht. Tussen 1968 en 1973 was er sprake van aanhoudende politieke onrust, niet alleen door opstandige studenten maar ook door de radicalisering van de vakbonden, die van mening waren dat de lonen waren achtergebleven bij de sterke economische groei, maar ook dat de arbeiders meer invloed zouden moeten hebben op de investeringsbeslissingen van het bedrijfsleven, die per slot van rekening ook voor hen van essentiële betekenis waren. Die ‘vermaatschappelijking van de investeringsbeslissingen’ kon geëffectueerd worden door de bezitsverhoudingen in het bedrijfsleven wenselijk te veranderen. Het ging daarbij om de realisering van een deel van de radicale ideeën die in de tweede helft van de jaren zestig door ‘links’ waren ontwikkeld. In diverse landen, zoals Zweden en

Nederland, werden plannen gemaakt om de arbeiders bij verdere groei te belonen met een aandeel in het bedrijf waar zij werkten. De werkgevers moesten daar vanzelfsprekend niets van hebben.

Op 1 oktober 1974 verklaarde de Nederlandse minister-president Joop den Uyl in een rede voor de christelijke werkgevers in Nijmegen lichtelijk provocatief dat de werknemers medezeggenschap zouden moeten krijgen over de investeringsbeslissingen. Zowel in Zweden als in Nederland zagen de werkgevers dergelijke voornemens als een aantasting van het Grote Compromis tussen kapitaal en arbeid. Ze konden zich vinden in de verzorgingsstaat en in een centrale rol van de vakbeweging in het maatschappelijk overleg, maar ze waren in het geheel niet van plan om hun meest essentiële beslissingsmacht uit handen te geven. Ze reageerden dan ook scherp en defensief.

Nog geen twee jaar later schreven negen *captains of industry* een open brief aan het kabinet waarin zij bezwaar maakten tegen de voorgenomen vermogensaanwasdeling, een regeling die de bedoeling had eventuele 'overwinsten' van de onderneming onder collectief beheer te brengen. Het leek de ondernemers helemaal geen tijd voor zulke experimenten. Het wetsontwerp werd nog wel ingediend, maar voor de val van het kabinet-Den Uyl niet meer in

behandeling genomen. Het was een teken aan de wand dat Ruud Lubbers, de minister van Economische Zaken, die Nederland in de jaren tachtig op een ander, veel meer neoliberal economisch spoor zou zetten, het wetsontwerp niet had medeondertekend. Dat de werkgevers zich vanuit hun perspectief benard voelden in deze jaren, valt wel te begrijpen. Terwijl de macro-economische perspectieven in decennia niet zo ongunstig waren geweest, werden zij geconfronteerd met regeringen die hun duidelijk niet gunstig gezind waren en die bovendien in rap tempo het overheidsbeslag op het bruto binnenlands product vergrootten door de bovenmatige groei van de verzorgingsstaat. Die groei van de collectieve sector deed zich eigenlijk in alle rijke democratische landen voor. Zowel in Zweden als in Nederland nam dat beslag toe tot meer dan 60 procent.

Hoewel men dat eigenlijk niet zou verwachten, deden zich ook in de Verenigde Staten vergelijkbare ontwikkelingen voor. Daar ging het dan wel niet over de ‘vermaatschappelijking van de investeringsbeslissingen’, maar wel over een omvangrijk nieuw regelsysteem. Ook dat was een product van de dominante linkse ideeën van de tweede helft van de jaren zestig. In de Verenigde Staten zou de *backlash* van de werkgevers uiteindelijk een politieke aardverschuiving veroorzaken.

Richard Nixon wordt algemeen beschouwd als een conservatieve president en als we alleen letten op zijn retoriek, is dat volkomen terecht. Kijken we echter naar zijn beleid, dan was hij een van de meest ijverige uitvoerders van die progressieve ideeën van de jaren zestig. Van Nixon is de veel geciteerde uitspraak: *'We are all Keynesians now.'* Of hij dat ook werkelijk zo heeft gezegd, doet er niet veel toe, omdat het door hem gevoerde beleid een bevestiging van die woorden vormt. Nixons overheidsactivisme lag direct in het verlengde van Johnsons beleid. De federale begroting groeide onder Nixon zelfs sterker dan onder zijn voorganger. Beleidsmatig duurden die progressieve jaren zestig, zoals we zullen zien, van 1964 tot 1977. Het is waarschijnlijk toeval, maar ook het kabinet-Den Uyl, die laatste ademtocht van de jaren zestig in Nederland, sneuvelde in 1977.

Het begon in de Verenigde Staten al met de Tax Reform Act van 1969, een verrassend progressief werkstuk. Nixon ondertekende in de volgende jaren wetgeving die zou leiden tot een reeks van nieuwe, regelgevende instanties. In 1970 waren dat de Environmental Protection Agency, die tien jaar later een populair Republikeins haatobject zou worden, de Occupational Safety and Health Administration en de National Traffic Safety Commission. Twee jaar later volgde de Consumer Product Safety Commis-

sion en het jaar daarna de Mine Safety and Health Administration. Zijn opvolger ondertekende in 1974 de omvangrijke Employee Retirement Income Security Act. Al deze nieuwe wetten betekenden voor de werkgevers omvangrijke, zeer ingewikkelde en vaak ook uiterst kostbare regelgeving. Geen wonder dat zij het gevoel hadden politiek geheel in het defensief te zijn geraakt.

Het spreekt vanzelf dat Nixon al deze maatregelen nam in samenwerking met het Congres, waarin de Democraten de meerderheid hadden. Dat wil echter geenszins zeggen dat hij werkeloos toezag en zich beperkte tot het zetten van zijn presidentiële handtekening. Zo deed hij de Democraten een vrij vergaand voorstel tot hervorming van de gezondheidszorg. De Democraten wezen dat af omdat zij hoopten uiteindelijk een nog verstrekkender voorstel aangenomen te krijgen. In later jaren heeft senator Edward Kennedy, de grote voorvechter van de verbetering van de gezondheidszorg, verklaard dat hij daar enorme spijt van had! Nixons voorstel was beduidend radicaler dan de wetgeving die president Obama met veel moeite in 2010 heeft gerealiseerd. De Nixon van die jaren zou nu een vrij progressieve Democraat zijn, zozeer is het politieke klimaat in de Verenigde Staten veranderd. Nixons voortijdige aftreden vanwege het Watergate-schandaal veran-

derde aanvankelijk niets aan de koers van de federale overheid, temeer omdat de Democraten fors wonnen bij de tussentijdse verkiezingen van 1974.

Keerpunt 1977

Het grote keerpunt, het échte einde van het Grote Compromis of de Keynesiaanse Consensus, kwam pas in de jaren na 1977. Toen was het plotseling gedaan met de tijdgeest van de jaren zestig. Binnen vier jaar voltrok zich een beleidsmatige revolutie, niet alleen in de Verenigde Staten maar wereldwijd. Wat later de Reagan-revolutie zou gaan heten, begon niet in 1980, het jaar dat Reagan werd gekozen, maar ruim drie jaar eerder. Hoe vreemd het ook klinkt, Jimmy Carter, die in 1976 de verkiezingen won van Nixons opvolger Gerald Ford, stond ideologisch en beleidsmatig dichter bij Reagan dan bij Nixon.

De nieuwe verhoudingen in Washington waren niet het gevolg van veranderende opvattingen bij de kiezers, maar van het zeer effectieve organisatorische offensief van de Amerikaanse zakenwereld. Daartoe werd besloten nadat onverwacht een Republikeinse regering, namelijk die van Nixon, zich had ontpopt tot de vijand, en dat ook nog in zeer onzekere economische tijden. Het Amerikaanse economische systeem, *free enterprise*, diende gered

te worden van de ambtelijke regelgevers.

In 1972 besloot de National Association of Manufacturers zijn kantoor van New York naar Washington te verplaatsen. In de loop van de jaren zeventig werd het aantal lobbyisten sterk uitgebreid. Tussen 1974 en 1980 verdubbelde het aantal leden van de Amerikaanse Kamer van Koophandel. Vooral kleine firma's hadden het namelijk moeilijk met de nieuwe regelgeving. Directeuren van zeer grote bedrijven verenigden zich in de Business Roundtable. Teneinde de strijd tegen de regelgeving ook een ideologisch raamwerk te geven werden zeer conservatieve *foundations* (een soort kruisingen tussen propagandabureaus en onderzoeksinstituten) ruimer gefinancierd of speciaal in het leven geroepen. Denk daarbij aan het American Enterprise Institute en de Heritage Foundation.

Geld was er voor al deze activiteiten genoeg. Dat werd voor een belangrijk deel via de zogenoemde Political Action Committees (PAC's) gestoken in de verkiezingscampagnes van politici die wel wat zagen in de agenda van de zakenwereld. Dat waren natuurlijk in de eerste plaats Republikeinen, maar ook gematigde Democraten die het geld goed konden gebruiken. Ook kregen waar mogelijk conservatieve uitdagers van zittende politici financiële en organisatorische hulp.

Het jaar 1977 leek er voor de Democraten, die nu ruime meerderheden in Huis en Senaat hadden en bovendien een president in het Witte Huis, veelbelovend uit te zien. Het draaide uit op een serie bittere teleurstellingen. Diverse progressieve wetsontwerpen werden onverwacht verworpen door toedoen van de nieuwe, goed georganiseerde lobby van de zakenwereld. Dat had onder andere vervelende gevolgen voor de vakbonden, die al jaren last hadden van ledenverlies en erosie van hun politieke invloed. Een wet die hun wat ruimere demonstratiemogelijkheden moest bieden bij stakingen, haalde het niet. Harde oppositie tegen deze op zich zeer beperkte wetgeving was onderdeel van de systematische delegitimering van de vakbonden, die op het programma van de zakenlobby stond.

In de eerste decennia na de New Deal hadden de bonden een essentiële rol gespeeld in de Amerikaanse politiek. Zij zorgden ervoor dat hun leden gingen stemmen, voerden een actieve lobby voor progressieve wetgeving en gaven omvangrijke financiële steun aan bevriende politici. De sterk verminderde organisatorische en financiële spankracht van de bonden was zeer nadelig voor de *liberal* agenda (*liberal* is in de Verenigde Staten gematigd links).

De Democraten werden in deze jaren in toenemende mate weggespeeld. Zij hadden eigenlijk geen

antwoord op de nieuwe ideologische en organisatorische dynamiek van de Republikeinen en hun zakelijke bondgenoten. Het ontbrak hun aan de ruime financiering die het Republikeinse offensief faciliteerde, maar bovenal leek het hun te ontbreken aan ideologisch zelfvertrouwen. Veel behoudende Democraten zagen wel wat in de neoliberale economische opvattingen. Het was alsof er in deze jaren sprake was van een soort Gestalt-switch: wie er ook maar een beetje gevoelig voor was, keek plotseling heel anders tegen de wereld aan. Voor de sociaal-economische problemen die in het oude beleidsparadigma onhandelbaar en onverklaarbaar waren, bood het neoliberalisme een ogenschijnlijk simpele oplossing. Het neoliberalisme leek daardoor wel een nieuwe godsdienst, die als een virus om zich heen greep. Ook de Democratische president was niet ongevoelig voor de nieuwe ideeën.

Opmerkelijk is vooral de enorme ijver waarmee hij de deregulering aanpakte. Ook hier geldt dat Ronald Reagan niet als eerste het initiatief nam voor omvangrijke deregulering – daar was Carter al jaren eerder mee begonnen. Zo liberaliseerde hij de hele transportsector, inclusief het luchtverkeer. Carter maakte zelfs een begin met de deregulering van de financiële sector, door middel van de Depository Institutions Deregulation and Monetary Control

Act van 1980. In die wet kregen de spaarbanken veel meer ruimte voor een eigen rentebeleid en werd de federale depositoverzekering opgetrokken van veertigduizend naar honderdduizend dollar. In 1982 werden de spaarbanken nog verder gedereguleerd en dat zou na een paar jaar rampzalige gevolgen hebben.

De belastingrevolte

Een jaar na de eerste, onverwachte Democratische nederlagen in het Congres zorgden de kiezers in Californië voor een daverende ouverture van wat zich uiteindelijk zou ontwikkelen tot een deprimerende obsessie van de Republikeinen: belastingverlaging! In juni 1978 werd in een statelijk referendum Proposition 13 aangenomen. Daarmee hadden de kiezers bepaald dat in de staatsconstitutie een wettelijke beperking van de onroerendezaakbelasting zou worden opgenomen (*the maximum amount of any ad valorem tax on real property shall not exceed one percent of the full cash value of such property*).

De campagne voor Proposition 13 had landelijk ruime aandacht getrokken en zou in de volgende decennia grote politieke invloed hebben. De inning van de onroerendezaakbelasting (ozb) was een lokale aangelegenheid. Ze diende natuurlijk gebaseerd

te zijn op een taxatie van de marktwaarde van het onroerend goed. Vanouds werd er overal op grote schaal gesjoemeld met die taxaties. Er kon tegen betaling of wanneer er sprake was van familiebetrekkingen of vriendschap van alles 'geregeld' worden. Vandaar dat was besloten de ozb te moderniseren en te baseren op reële taxaties. Aangezien de huizenprijzen in de jaren zestig en zeventig vrijwel overal sterk waren gestegen, zou dat neerkomen op veel hogere ozb-bedragen. Oudere mensen met lage inkomens zouden zo hun huis kunnen verliezen. Elders in de Verenigde Staten hadden zich al eerder ozb-opstanden voorgedaan, maar de beweging voor Proposition 13 werd een politieke waterscheiding.

Belastingverlaging bleek een zeer aantrekkelijk issue waarmee je verkiezingen kon winnen. Proposition 13 droeg bij aan de reeds genoemde Gestalt-switch. Er stonden in 1978 overigens zo'n dertig antibelasting-initiatieven op de diverse stembiljetten in de Amerikaanse staten. Daarvan werden er maar dertien goedgekeurd. Kennelijk waren de burgers minder verontwaardigd over de belastingen dan de politici dachten. Nog in datzelfde jaar dienden Jack Kemp, lid van het Huis, en senator William Roth een voorstel bij het Congres in om de federale inkomstenbelasting met 30 procent te verlagen. De conservatieve Republikeinen hadden tot 1978 niet

zo'n hoge prioriteit gegeven aan belastingverlaging, zij legden meer de nadruk op een evenwichtige begrotingspolitiek. Dat veranderde nu vanwege deze belastingrevolte *at the grassroots*.

Belastingverlaging werd de harde kern van de ideologie van de steeds dogmatischer wordende Republikeinse partij. Ook in andere rijke democratische landen deden zich in de jaren zeventig belastingrevoltes voor. Dat was meestal het gevolg van de autonome groei van de belastingdruk ten gevolge van de combinatie van inflatie en een progressief belastingsysteem. In Denemarken lanceerde Mogens Glistrup een heel nieuwe, populistische partij op basis van antibelastingssentimenten. In Nederland zouden we kunnen denken aan de succesvolle retoriek van de jonge oppositieleider Hans Wiegel.

Een mondiale Gestalt-switch

Zonder dat er per se sprake was van een oorzakelijk verband, deed deze Gestalt-switch zich ook elders in de wereld voor. Eind 1978 kwam in China de kleine kettingroker Deng Xiaoping (1904-1997) aan de macht, die zich al eerder een uitgesproken economische realist had betoond. Het volgende jaar besloot hij tot ingrijpende economische hervormingen – die hij overigens niet zelf had bedacht – waar-

bij alle ruimte zou worden gelaten voor plaatselijke initiatieven. Eerst moest de landbouw uit het slop geholpen worden en in het verlengde daarvan kon dan lichte industrie worden opgezet.

Het kwam Deng voor dat een functionerende markt helemaal niet in strijd met het socialisme was; waarom geen marktsocialisme? Het deed er niet toe, zei hij, wat voor kleur de kat had, als hij maar muizen kon vangen. Zo ging in China in 1979 een ontwikkeling van start die de mondiale economische verhoudingen in de volgende decennia grondig zou veranderen en die zo'n twintig jaar later nog een bijdrage zou leveren aan de catastrofe in de Amerikaanse kapitaalmarkt. Deng zal hier verder geen prominente rol spelen, maar voor de wereldgeschiedenis is hij belangrijker dan alle politici die in de aanloop naar de kredietcrisis figureren.

In augustus 1979 benoemde president Carter de gematigde Democraat Paul Volcker tot voorzitter van de Fed. Herbenoemd door Ronald Reagan zou hij aanblijven tot 1987, toen hij werd vervangen door Alan Greenspan, waarschijnlijk omdat hij niets voelde voor een verdere deregulering van de financiële wereld. Er is weleens gespeculeerd dat de hele kredietcrisis zich niet zou hebben voorgedaan als Volcker even lang was blijven zitten als voorzitter van de Fed als zijn opvolger. Volcker maakte in vier

jaar een eind aan de inflatie door een draconische verhoging van de rentestand. Daarmee prevaleerde de inflatiebestrijding boven de werkloosheidsbestrijding, en dat was een essentiële beleidsverandering. De strijd tegen de inflatie leidde tot de diepste economische recessie sedert de crisis van de jaren dertig. Dat de inflatiebestrijding prioriteit kreeg, was ook een signaal van de omschakeling naar het neoliberalisme. In Nederland zou die fundamentele beleidsverandering zich voordoen tussen het tweede kabinet-Van Agt en het eerste kabinet-Lubbers. In het tweede kabinet-Van Agt pleitte 'superminister' Den Uyl nog voor een klassieke werkgelegenheidspolitiek, terwijl Lubbers koos voor monetaire sanering, sterke loonmatiging en inflatiebestrijding.

Een paar maanden voor de benoeming van Volcker, op 4 mei 1979, was Margaret Thatcher de eerste vrouwelijke premier van Engeland geworden, eveneens toegerust met een dynamische neoliberale agenda. De regerende Labour Party had geen greep op de sociaal-economische problemen weten te krijgen en de winter van 1978-1979 was de geschiedenis ingegaan als de *winter of discontent*. Als zij niet lichtelijk in de schaduw van haar grote politieke vriend Ronald Reagan was geraakt, zou zij de belangrijkste woordvoerder zijn geweest van het nieuwe geloof dat was omarmd door de Angelsaksische elites. Ook

zij koos voor belastingverlaging, inflatiebestrijding en vermindering van de overheidsuitgaven.

Ter voltooiing van deze wijdverspreide politieke revolutie werd Ronald Reagan begin november 1980 tot president gekozen. Hij aanvaardde het ambt een paar dagen voordat hij zeventig werd; voor alle bejaarden ongetwijfeld een stimulans. Reagan had geen ideologisch mandaat, hoewel zijn rechtse aanhangers dat wel beweerden. Ongeveer 40 procent van de kiezers die op hem hadden gestemd, had primair tégen Carter gestemd, die zij een weinig effectieve zeurpiet vonden. Slechts 18 procent van zijn kiezers had een uitgesproken voorkeur voor het conservatieve programma waarmee hij campagne had gevoerd. Toch was het een zwarte dag voor de Democraten, want Reagan had zijn succes voor een deel te danken aan de *Reagan Democrats*, Democraten die voor het eerst van hun leven op een Republikeinse kandidaat hadden gestemd. Reagan was geen oorzaak, maar een gevolg. Zijn verkiezing voltooide een politiek veranderingsproces dat al jaren aan de gang was en waarvan ook zijn Democratische voorganger een onderdeel was.

Vier jaar voordat Reagan aan de slag ging, in januari 1977, leek er nog niet veel bijzonders aan de hand, de georganiseerde *backlash* van het Amerikaanse bedrijfsleven in samenwerking met de Republikeinen

moest zijn eerste successen nog behalen en de Democraten waren nog vol zelfvertrouwen. Vier jaar later zag de wereld er anders uit. Er had zich een opmerkelijke transformatie voltrokken. Een aanzienlijk deel van de beleidselite in de rijke democratieën had vanwege de langdurige verwarring en onzekerheid van de jaren zeventig gekozen voor een nieuw politiek en economisch paradigma, dat de volgende drie decennia zou domineren, zelfs in Nederland, al werd de neoliberale soep daar niet zo heet gegeten.

De economische grondslagen van het marktfundamentalisme

Friedrich Hayek

De denkbeelden van de klassieke economie leken door het echec van de jaren dertig volledig te hebben afgedaan. Het was decennialang Keynes voor en Keynes na. In de marge van de economische wetenschap hield echter een ideologisch bewogen gideonsbende de klassieke markt in ere, en in de loop van de jaren vijftig en zestig kregen deze dissidenten theoretische steun van een deel van de academische economische wetenschap, in het bijzonder van economen van de zogenoemde Chicago School. Dat kwam ook omdat er, zeker in de Verenigde Staten, een diepe rancune sluimerde tegen de nieuwe, interventionistische overheid, die het traditionele Amerikaanse ethos van *rugged individualism* aanhoudend geweld aandede.

De twee belangrijkste woordvoerders van deze dissidente stroming waren de Oostenrijker met een Engels paspoort Friedrich Hayek (1899-1992) en de voormalige keynesiaan en werknemer van de New Deal, Milton Friedman (1912-2006). Hayek kreeg

de Nobelprijs voor de economie in 1974, Friedman twee jaar later – een duidelijk signaal dat de ideologische kentering was begonnen. Zowel Hayek als Friedman had zeer uitgesproken politieke opvattingen. De vrije markt was voor hen meer dan een essentieel tandwiel in het raderwerk van de economie – de vrije markt was een *Weltanschauung*. Immers, zonder vrije markt kon er volgens hen nooit sprake zijn van politieke vrijheid. Hayek en Friedman waren in hun incarnatie als woordvoerders van het marktfundamentalisme eerder politieke filosofen dan echte economen, al hebben ze beiden heel mooi economisch onderzoek gedaan. Doorbordurend op deze gedachte rijst de vraag of het neoliberalisme ook niet veeleer een politieke filosofie is dan een economische doctrine die ons iets leert over het daadwerkelijke functioneren van de economie. Zoals we zullen zien heeft het marktfundamentalisme namelijk verbazingwekkend weinig te maken met de economische werkelijkheid.

Hayek beschouwde de markt – en dat was een nuttige gedachte – als een complex, zelfregulerend, informatie verwerkend systeem. Geen enkele deelnemer aan die markt beschikte of kon zelfs maar beschikken over alle informatie die door de markt werd verwerkt. Resultaat van de verwerking van al die informatie was een efficiënt prijsmechaniek. De

bepaling van de juiste prijs was de hoofdfunctie van de markt. Waar geen juiste prijzen bekend zijn, kan de economie niet functioneren.

Deze kerngedachte verklaart Hayeks levenslange polemiek tegen centrale planning van de economie. In het geval van centrale planning hebben de planners altijd minder informatie tot hun beschikking dan die welke voorhanden is in een goed functionerende markt. Dat betekent onvermijdelijk dat de planners niet in staat zijn tot een bepaling van de juiste prijzen en dus ook niet om te komen tot een juiste toedeling van goederen. Bovendien leidde die centrale planning volgens Hayek onvermijdelijk tot dwang en dictatuur. Het socialisme wilde centrale planning van het economische proces en dat diende daarom categorisch afgewezen te worden. Dat stelde Hayek in zijn *Road to Serfdom*, dat in het begin van de jaren veertig verscheen. Als Hayeks polemiek was gericht tegen het economische bestel van de Sovjetunie, kunnen we hem gemakkelijk gelijk geven. Voor zover hij ook de sociaal-democraten in de westerse democratieën op het oog had – en veel van zijn supporters hadden dat zeker – is zijn angstvisioen totaal niet uitgekomen. Die sociaal-democraten hebben zeker in de oorlogsjaren en ook wel in de eerste jaren na de oorlog gedacht aan beperkte planning (denk bijvoorbeeld aan het Nederlandse

Centraal Planbureau), vooral om de gevreesde terugkeer van de depressie te voorkomen, maar daar is het nergens echt van gekomen vanwege de sterke economische groei na de oorlog. Het valt zelfs vol te houden dat de persoonlijke vrijheid die Hayek zozeer ter harte ging nergens beter is gewaarborgd dan in de West-Europese democratieën, die door sociaal- en christen-democraten werden voorzien van ruime sociale voorzieningen. Wat heeft men immers aan persoonlijke vrijheid in een situatie van grote sociale en economische onzekerheid?

De *Road to Serfdom* was een enorm succes in de Verenigde Staten, vooral toen in de uiterst populaire *Reader's Digest* een beknopte weergave was verschenen. Zoals gezegd bestond er in de Verenigde Staten, veel meer dan in West-Europa, een brede rancune tegen de bemoeizuchtige overheid die de jaren dertig hadden voortgebracht. Hoewel Hayek van mening was dat de overheid moest zorgen voor rechtshandhaving en zich zo weinig mogelijk moest bemoeien met de zichzelf regulerende markt, was hij desondanks helemaal geen scherpslijper op het punt van overheidsinterventie. Hij was er niet tegen dat de overheid zorgde voor een systeem van sociale verzekering tegen de grote levensrisico's. Hij beschouwde zichzelf als een liberaal, niet als een conservatief.

De neoliberale revolutionairen mochten graag naar Hayek verwijzen. Zowel Margaret Thatcher als Ronald Reagan heeft met nadruk verklaard door hem beïnvloed te zijn. In de zomer van 1975 bracht Thatcher, zojuist leider geworden van de Conservatieven, een bezoek aan het wetenschappelijk bureau van haar partij. Daar pleitte een geleerde spreker voor een pragmatische koers die de extremen van links en rechts zou vermijden. Een ongeduldige Thatcher viel hem ten slotte in de rede, haalde *The Constitution of Liberty*, een later boek van Hayek, uit haar tas en zei op haar kenmerkende, voor geen enkele twijfel vatbare toon: *'This is what we believe.'*

Milton Friedman, briljant propagandist

Milton Friedman, naast Hayek de belangrijkste ideoloog van het marktfundamentalisme, ontwikkelde zich vanaf de vroege jaren vijftig tot een uitgesproken criticus van Keynes. Daarbij was zijn theoretische uitgangspunt dat de economisch handelende burger ongeveer weet hoe de economie in elkaar zit en daarom in staat is te anticiperen op overheidsinterventie in de economie. Om dat duidelijk te maken gebruikte hij een prachtige metafoer. De burgers, zo schreef hij, waren als biljarters. Die had-

den geen idee van de natuurkundige principes die hun caramboles mogelijk maakten, maar toch handelden zij alsof ze die principes wel degelijk kenden.

De door Keynes bepleite macro-economische manipulatie van de economie kon volgens Friedman wel tijdelijk effectief zijn, maar zou op den duur altijd negatieve effecten hebben, juist omdat de economisch handelende burgers met hun instinctieve begrip voor de macro-economische loop der dingen zouden anticiperen op de overheidsinterventie. Zo zou het stimuleren van de vraag door financiële injecties op de iets langere termijn onvermijdelijk inflatoire effecten hebben, zonder dat de economie daadwerkelijk zou groeien. Inderdaad: de keynesiaanse manipulatie zou volgens Friedman een soort stagflatie veroorzaken, en dat was nu net het zonderlinge verschijnsel dat zich in de jaren zeventig voordeed.

Werkloosheidsbestrijding zou volgens Friedman niet de hoge prioriteit moeten hebben die de keynesianen eraan gaven. Er was volgens hem een natuurlijk niveau van werkloosheid en omdat de markt, en dus ook de arbeidsmarkt, altijd perfect werkte, waren de werklozen bij dat natuurlijke niveau in feite vrijwillig werkloos. Hoewel volgens Friedman de Fed net zo goed kon worden afgeschaft, kon die zich, zolang dat niet was gebeurd, nuttig maken

door te zorgen dat zich geen inflatie voordeed. Dat kon heel eenvoudig worden gedaan door de geldhoeveelheid op de juiste wijze aan te passen aan de economische groei. Groeide namelijk de geldhoeveelheid sneller dan de economie, dan veroorzaakte dat inflatie. Deze aansprekend simpele visie op het inflatieprobleem kreeg de naam ‘monetarisme’.

Friedman bleek in de loop der jaren een gewiekste propagandist van zijn eigen denkbeelden en die van de Chicago School, waar hij ook zelf doceerde. Net als Hayek ontwikkelde hij zich tot een politieke filosoof voor wie de zelfregulerende economie en de immer efficiënte markt veel meer waren dan economische instrumenten. Economische vrijheid was identiek aan politieke vrijheid. Waar de markt werd gereguleerd, werd de individuele vrijheid ten diepste aangetast. De Verenigde Staten moesten terug naar het ethos van economische vrijheid dat hen groot had gemaakt. De economie moest bevrijd worden van de overheid.

Met het feilloze instinct van de propagandist kwam hij in 1980, het jaar dat Reagan werd gekozen, met een televisieserie met de fraaie titel *Free to Choose*. De serie werd een groot succes en het bijbehorende boek was dat jaar een van de meest opmerkelijke bestsellers. Friedman adviseerde Reagan tijdens zijn verkiezingscampagne en had vanaf 1981

nog jaren zitting in de Economic Policy Advisory Board van de president.

De inzichten van Keynes waren gebaseerd op de gedachte dat het aanbod niet onder alle omstandigheden voldoende vraag genereert. Dat zou het geval moeten zijn als economie en markt inderdaad zelf-regulerende mechanismen waren die zonder hulp van buiten het juiste evenwicht konden vinden. In de jaren dertig was gebleken dat er ook over een zeer lange periode sprake kon zijn van macro-economische onderconsumptie. In dat geval was het dan aan de overheid om de economie zodanig te stimuleren dat de vraag zich weer herstelde.

Die overheidsinterventie was de marktfundamentalisten een doorn in het oog, vooral omdat zij geloofden dat de lange duur van de economische depressie eigenlijk het gevolg was geweest van onjuiste overheidsinterventie. Friedman was van mening dat de Fed helemaal verkeerd had gereageerd op de beurscrisis van 1929 door de geldhoeveelheid in de economie te verkleinen, wat automatisch herstel onmogelijk maakte. Als de overheid helemaal niets had gedaan, zou de economie zich vanzelf hersteld hebben. Of dat inderdaad zo zou zijn geweest, zullen we jammer genoeg nooit weten.

Wall Streets willekeur leidt naar de efficiënte markt

Het eerherstel van de efficiënte-markthypothese verliep via het tussenstation van Wall Street. Al decennia was langs theoretisch-mathematische weg geprobeerd iets te begrijpen van de koersbewegingen aan de beurs. Dat project was op een mislukking uitgedraaid. De koersbeweging was willekeurig, een *random walk*, zoals werd gezegd. Professionele beleggers die beweerden het beter te kunnen doen dan de markt, hadden soms weleens even succes, maar nooit op lange termijn. Wie het beter leek te doen dan de markt, deed dat vaak ten koste van aanzienlijke risico's en dat liep bijna altijd slecht af.

Willekeurig samengestelde aandelenportefeuilles presteerden even goed als portefeuilles waarin veel denkwerk was gestoken. Aandelen die het een paar jaar slecht deden, deden het vervolgens een paar jaar goed en omgekeerd. Wie apen darts liet gooien naar een lijst met beursgenoteerde aandelen en vervolgens belegde in de fondsen met een gaatje, deed het niet slechter en vaak zelfs beter dan de professionals. De zogenoemde beursdeskundigen waren dure oplichters. Het was het best om te beleggen in *index funds*, die simpelweg een afspiegeling vormden van alle beursgenoteerde fondsen. Zo was de oude beurswijsheid ontstaan: *You can't beat the market.*

De marktfundamentalisten konden daar maar één conclusie uit trekken: de markt werkte optimaal omdat hij kennelijk steeds alle relevante informatie in de prijzen had verwerkt. Als een zo complex mechanisme als de aandelenmarkt kennelijk efficiënt functioneerde, zou het dan niet ook mogelijk zijn de hele economie mathematisch te beschrijven als een efficiënte markt? Dat gebeurde: met behulp van het kernidee van de academische economische wetenschap, namelijk dat de participanten in de nationale economie rationeel handelende personen zijn, werd een wiskundig verantwoord model gebouwd dat de hele economie beschouwde als een zelfregulerend evenwichtsmechanisme. Het verlangen de economische analyse tot een echte, mathematisch gefundeerde wetenschap te maken woekerde in de academische instituten als een tropische ziekte. Het verschijnsel is weleens beschreven als *physics envy*.

De mathematisch geordende economie als een magnifieke, efficiënte evenwichtsconstructie was een simplificerend model. Een prachtige constructie, waarmee fijn gerekend kon worden, maar desalniettemin een model dat met de werkelijkheid opmerkelijk weinig te maken had. De efficiëntemarkthypothese zal altijd een hypothese blijven, want er zal hier en daar best eens heel even een efficiënte markt bestaan, maar in de overgrote meer-

derheid van de gevallen zijn markten helemaal niet efficiënt en falen zij aan de lopende band. De mathematisering van de economische wetenschap heeft haar grotendeels irrelevant gemaakt voor de rommelige, dagelijkse gang van zaken in de echte economie. Sommige voorstanders van de efficiënte-markthypothese wilden wel toegeven dat de meeste mensen zo stompzinig zijn dat zij zich niet gedragen als de gepostuleerde *homo economicus*. Dat deed er echter volgens hen niets toe, omdat het uiteindelijk om het totaal van de in de markt verwerkte informatie ging. Dat maakte de markt dan toch efficiënt. Ook dat klopt echter niet, want markten zijn en blijven een inefficiënt rommeltje. Het blijft intussen een vreemde zaak dat een simplificerend mathematisch model via enkele tussenstations een agressieve, normatieve politieke ideologie kon worden.

De efficiënte markt bestaat jammer genoeg niet

Waarom klopt de efficiënte-markthypothese niet? Omdat eenvoudige waarneming en gezond verstand ons dat leren. Laten we beginnen met de aandelenbeurs. De dagelijkse schommelingen van de koersen zijn inderdaad een *random walk*. Ze vallen binnen de ‘normale verdeling’, ook wel gaussverdeling genoemd naar de Duitse wiskundige C.F. Gauss. Die

gaussverdeling lijkt op een kerkklok en heet daarom in het Engels de *bell curve*. Neem bijvoorbeeld de lengte van Nederlandse mannen. De meeste mannen zullen rond het gemiddelde zitten, er zijn echter uitschieters naar boven en naar beneden. Naarmate die groter zijn – dus heel kleine mannetjes en extreem lange mannen – zullen die steeds geringer in aantal zijn. De totaalverdeling laat zich beschrijven als zo'n klokvormige functie.

De beurs beweegt zich dus meestal binnen die *bell curve*, maar nu komt het: soms vertoont die beurs werkelijk gigantische schommelingen, die daar niet meer in passen. De beurs kan jaren lachwekkend overgewaardeerd zijn en heeft dan vervolgens de neiging een gruwelijke duik naar beneden te maken. Denk daarbij aan de late jaren twintig of de gestoorde exuberantie van de tweede helft van de jaren negentig. De prijzen worden in dergelijke periodes bepaald door 'wat de gek ervoor geeft'. Er is daadwerkelijk sprake van collectieve waanzin. Wie niet meedoet aan de waanzin, is een dief van zijn eigen portemonnee. Van een efficiënt functionerend prijsmechanisme kan dan in ieder geval niet meer worden gesproken.

Zelfs onder normale omstandigheden blijkt de beurs niet efficiënt te zijn, al blijft het ongelofelijk lastig *to beat the market*. Het is wellicht flauw, maar

zou de markt werkelijk efficiënt zijn, dan heeft hij geen bestaansrecht meer. Hij zou immers geen informatie meer nodig hebben. De aandelenmarkt bestaat bij gratie van meestal kleine, maar soms grote imperfecties in het prijsmechanisme. Die imperfecties worden steeds weer ongedaan gemaakt door handelaren die zo informatie aan de markt toevoegen. Dat de aandelenmarkt allerminst efficiënt is, wordt wel het meest overtuigend bewezen door die beleggers die het aanhoudend beter doen dan de markt.

Het mooiste voorbeeld van een dergelijke belegger is de Amerikaan Warren Buffett (1930), met afstand de beste belegger van de afgelopen halve eeuw. Het succes van Buffett valt vooral te verklaren doordat hij zeer zorgvuldig te werk gaat en zich volstrekt niet gedraagt als de modale beurshandelaar. Hij zoekt langdurig naar bedrijven die in feite veel meer waard zijn dan hun koers doet vermoeden. Zouden ze geliquideerd worden, dan zouden ze meer opbrengen dan de waarde van al hun uitstaande aandelen. Zo creëerde Buffett een opmerkelijke collectie van bedrijven, die hem tot een van de rijkste mensen ter wereld maakte. Zijn investeringsmaatschappij behoort tot de twintig grootste bedrijven ter wereld. Ik vermeld Buffett hier in het bijzonder omdat hij zich expliciet heeft uitgesproken tegen de efficiënte-

markthypothese. Hij gaf daarbij een lange lijst van beleggers die het langdurig veel beter hadden gedaan dan de beurs.

Bezien we de gehele economie, dan is er nog minder dan bij de aandelenbeurs sprake van goed functionerende markten. In sommige markten domineert een monopolist, zodat van een markt al helemaal geen sprake is. In andere markten zorgt een oligopolie of een kartel voor zodanige prijsafspraken dat de consument permanent de klos is. Dat de producenten geïnteresseerd zouden zijn in een efficiënt werkende markt, is een grote misvatting. Producenten willen zekerheid en ruime winstmarges en die zijn zelden het resultaat van efficiënte markten. Vaak is het de gehate, bemoeizuchtige overheid die ervoor moet zorgen dat de markt niet dichtgetimmerd wordt met prijsafspraken. In tal van markten is bovendien sprake van verborgen informatie, zodat de koper geen goed gefundeerde beslissingen kan nemen. Neem bijvoorbeeld de markt in tweedehands auto's, waar 'verborgen gebreken' een centraal probleem vormen. Ook daar is het vaak de overheid die moet zorgen dat de naïeve koper niet geheel risicovrij belazerd kan worden.

Marktfalen op grote schaal komt regelmatig voor. De hele disfunctionele en onwaarschijnlijk dure Amerikaanse gezondheidszorg kan als zodanig

worden beschouwd, en natuurlijk ook de kredietcrisis zelf. Die crisis was nota bene het resultaat van de deregulering van de marktfundamentalisten. Voor de marktfundamentalisten is de markt in zijn mathematische schoonheid een soort religieus ideaal. In de werkelijkheid zijn markten een onderdeel van ingewikkelde, historisch gegroeide institutionele structuren en zijn zij dus vrijwel nooit efficiënt en zelfregulerend.

Wat mensen in werkelijkheid doen

Terwijl de ideologie van de vrije markt voort jubelde en een steeds grotere greep kreeg op het overheidsbeleid, kwam in de economische wetenschap een nieuwe discipline tot ontwikkeling, *behavioral economics*, die nog eens ten overvloede duidelijk maakte wat een onzin de hypothese van de efficiënte markt was in het licht van het dagelijks economisch handelen van de modale mens. Die 'economie van het menselijk gedrag' zou een grote vlucht nemen, maar was in eerste instantie het werk van twee Israëlitische psychologen, Daniel Kahneman en Amos Nathan Tversky, die vermakelijk onderzoek hadden gedaan naar de manier waarop mensen beslissingen nemen. Kahneman kreeg in 2002 de Nobelprijs voor de economie. Voor Tversky, die in 1996 overleed, kwam die

eer te laat. De Nobelprijs wordt namelijk niet postuum verleend. Aangezien de Nobelprijs vaak wordt toegekend voor onderzoek dat al tientallen jaren oud is, zijn er tal van onderzoekers die de prijs ten volle verdienen maar simpelweg niet krijgen omdat ze niet oud genoeg worden.

Bij de prijsuitreiking wees Kahneman er nog eens op dat hij eigenlijk nauwelijks iets van economie wist. Desondanks was zijn prijs volkomen terecht, gezien de wereldvreemde premissen van de economische wetenschap. Kern van die wetenschap – het kwam al eerder ter sprake – is de veronderstelling dat het individu in economisch opzicht rationeel handelt. Daar is echter geen sprake van. Dat weten we eigenlijk allemaal wel, we hoeven immers maar naar ons eigen gedrag te kijken, maar het is geruststellend het nog eens bevestigd te zien door wetenschappelijk onderzoek.

In de allereerste plaats overschatten mensen de betekenis van hun eigen ervaringen, temeer omdat ze steeds geneigd zijn te generaliseren op grond van zeer beperkte ervaringen. Zo bezoeken mensen een weekje de Verenigde Staten, waarbij ze meestal niet verder komen dan een vluchtige kennismaking met Manhattan of Washington, waarna ze terugkeren met een compleet en vervolgens onveranderbaar beeld van de continentale natie. Ze weten het ze-

ker; zo zitten de Verenigde Staten in elkaar en zo en niet anders zijn de Amerikanen. Rationeel economisch handelen is natuurlijk pas mogelijk als men enig benul heeft van cijfers en statistiek en die kan combineren tot een op zijn minst herkenbaar beeld van micro-economische en macro-economische verhoudingen. Men hoeft geen Buffett te zijn, maar wellicht wel zo'n biljarter van Friedman. Uit alle onderzoek blijkt echter dat de overgrote meerderheid van de mensen – en dat geldt ook voor hooggeschoolden en redelijke krantenlezers – geen enkel benul heeft van numerieke feiten.

Zeer voor de hand liggend is de menselijke neiging om het gevolg van onverwachte, dramatische gebeurtenissen schromelijk te overschatten. De voorbeelden zijn legio en aan de orde van de dag, omdat de competitieve media-industrie de neiging heeft dit verschijnsel te versterken. Een klassiek voorbeeld is natuurlijk 9/11. Mensen hebben over het algemeen ook een totaal onjuiste risicoperceptie. Ze overschatten in hoge mate het risico van dramatische zaken die ze in de media hebben gezien en onderschatten zeer sterk de ellendige gevolgen van de talloze schijnbaar kleine risico's van het dagelijks leven. Direct na de terroristische aanslagen van 9/11 durfden veel mensen niet meer te vliegen en gingen daarom met de auto. De auto is echter beduidend

gevaarlijker dan het vliegtuig en zo kwamen enkele duizenden mensen nodeloos om het leven. Een van de meest karakteristieke menselijke eigenschappen is de neiging om zo veel mogelijk alles bij het oude te laten, zelfs als dat objectief beschouwd nadelig is. Al met al is het een illusie te denken dat mensen rationeel handelen. Vandaar dat het ook weinig zin heeft omvangrijke theoretische constructies te baseren op die aanname. We kunnen zelfs constateren dat het economisch verkeer efficiënter zou kunnen worden gemaakt door expliciet rekening te houden met de irrationaliteit van het menselijk gedrag.

Hoewel het niet gerelateerd is aan het onderzoek van Kahneman en Tversky, is het in dit verband ook wel nuttig om melding te maken van onderzoek naar het gedrag van kleine beleggers. In de Verenigde Staten zorgen veel mensen voor een deel van hun pensioen door fiscaal voordelig te beleggen via de zogenoemde 401(k)-regeling. Het zal niet verbazen dat ook dit pensioensparen van irrationaliteit aan elkaar hangt. Ten eerste beginnen de meeste mensen veel te laat met sparen; ze lijken zich decennialang niet bewust van de eindigheid van hun werkzame leven. Vervolgens sparen ze te weinig en beleggen ze op zeldzaam stompzinnige wijze door veel te vaak aandelen te kopen en te verkopen en dat altijd op het

meest onvoordelige moment, namelijk als iederéén koopt of verkoopt.

Wellicht geïnspireerd door *Free to Choose* zijn veel Republikeinen al jaren van mening dat het algemene ouderdomspensioen dat Amerikanen krijgen via hun Social Security zou moeten worden geprivatiseerd. Als de mensen immers hun spaargeld zelf beleggen, kunnen ze het nalaten aan hun kinderen. Dat is pas het ware kapitalisme. Zou het ouderdomspensioen daadwerkelijk worden geprivatiseerd, dan zou dat uitdraaien op een maatschappelijke catastrofe. Grote aantallen mensen zouden zonder twijfel zonder enige vorm van pensioen komen te zitten en dan zou de vraag zijn wie daarvoor op zou moeten draaien.

De Laffercurve

In de loop van de jaren zeventig ontstond in de marge van het neoliberale wereldbeeld een idee dat grote invloed had op de wens van de Republikeinse beleidsmakers om de belasting te verlagen. In het kort kwam het erop neer dat de belastingverlagers geloofden dat belastingverlaging de economie zo sterk zou stimuleren dat na enige tijd de belastinginkomsten bij een lager belastingtarief hoger zouden zijn dan bij het oorspronkelijke, hogere tarief. Dat

idee had de al genoemde Jack Kemp geïnspireerd en het zal geen verbazing wekken dat ook de immer optimistische Ronald Reagan er direct door overtuigd werd. Het idee was oorspronkelijk afkomstig van de econoom Arthur Laffer, een docent aan de Chicago School en later net als Friedman lid van Reagans Economic Policy Advisory Board, maar was in politieke kring verspreid door Jude Wanniski, een journalist van de *Wall Street Journal*.

Laffer had erop gewezen dat de belastingopbrengsten nul zouden zijn wanneer er geen belasting zou worden geheven en ook wanneer de belastingheffing honderd procent zou zijn, omdat er dan een eind zou komen aan de economische activiteit. Ergens tussen die twee punten lag het punt van de optimale belastingheffing op de zogenoemde Laffercurve. Laffer meende nu dat de belastingtarieven in de Verenigde Staten voorbij dat optimale punt lagen. Verlaging van de tarieven zou daarom moeten resulteren in hogere opbrengsten. Volgens Wanniski had Laffer zijn geniale 'curve' tijdens een lunch in 1974 nog eens op een servetje getekend voor Dick Cheney en Donald Rumsfeld, maar Laffer zelf kon zich dat niet herinneren. Het probleem met de Laffercurve is dat in het geheel niet duidelijk is waar dat optimale fiscale punt ligt. Dat kan in het ene land zelfs op een heel andere plaats op de curve liggen dan in een

ander land. In de academische economische wetenschap zijn deze ideeën nooit een moment serieus genomen. De Republikeinen zaten daar niet zo mee, voor hen was het een extra argument om de belastingen te verlagen, dat het bovendien heel goed deed in het publieke debat.

Ideologie en beleid

Na dit beknopte overzicht van de neoliberale economische ideeën en hun theoretische tekortkomingen resteert de vraag wat de relatie was tussen de groeiende populariteit van deze ideeën en de neoliberale beleidspraktijk. Die is niet zo eenduidig als het wellicht lijkt. Het succes van de neoliberale ideologie is in eerste instantie ongetwijfeld niet te danken aan de immense overtuigingskracht van Hayek en Friedman. Het neoliberalisme kreeg zijn kans omdat het macro-economische beleid van de diverse overheden in de jaren zeventig pijnlijk faalde. Dat schiep een jarenlange periode van verwarring en onzekerheid. Daar kwam bij dat de zakenwereld in verschillende westerse landen verontwaardigd en ongerust was over de sterke groei van de verzorgingsstaat, over de grote hoeveelheid nieuwe regelgeving die de overheden produceerden en over de plannen om de ‘investeringsbeslissingen te vermaatschappelijken’.

Die factoren zouden waarschijnlijk ook zonder de *Road to Serfdom* of *Free to Choose* hebben geleid tot deregulering, belastingverlaging en sanering van de sociale verzekeringen.

Desondanks moeten we de betekenis van de neoliberale ideologie niet onderschatten. Een ideologie veroorzaakt misschien geen gedrag, maar legitimeert het wel. Nadat het neoliberalisme de dominante opvatting was geworden, kon het steeds van stal worden gehaald als weer een portie regelgeving werd opgedoekt. Alan Greenspan geloofde hartschotelijk in de zelfregulerende markt en was al jaren een warm voorstander van de deregulering van de financiële sector en een uitgesproken tegenstander van de mogelijke regulering van de zogenoemde derivaten, de nieuwe beleggingsinstrumenten die in de dertig jaar na 1980 zo'n hoge vlucht namen. Of die deregulering zo principieel en omvangrijk zou zijn geweest zonder een schijnbaar overtuigende, legitimerende ideologie, betwijfel ik zeer. Dat die deregulering de voorstanders daarvan enorme financiële voordelen heeft opgeleverd, spreekt voor zichzelf.

Derivaten, de massavernietigingswapens van de financiële markten

Nieuwe investeringsinstrumenten

De kredietcrisis zou in zijn massaliteit en onoverzichtelijkheid ondenkbaar zijn geweest zonder de ontwikkeling van diverse exotische nieuwe beleggingsvormen in de jaren zeventig, tachtig en negentig. Het was natuurlijk al heel lang mogelijk om je ten dele in te dekken tegen financiële risico's door middel van opties. Een graanhandelaar die zich zorgen maakt over zijn voorraad op de middellange termijn, kan het recht kopen de oogst van een graanboer of meerdere graanboeren te kopen tegen een vastgestelde prijs op een specifiek moment. Dat kooprecht is een optie. Om precies te zijn: een call-optie. Een put-optie is het recht om een goed op een bepaalde tijd tegen een van tevoren vastgestelde prijs te verkopen. Een beurshandelaar die vermoedt dat de koersen zullen stijgen en daarop wil speculeren, kan zich ten dele beschermen tegen het risico dat de koersen niet zullen stijgen maar dalen door put-opties aan te schaffen. Hij kan zijn in waarde verminderde aandelen te zijner tijd dan verkopen

tegen een vastgestelde prijs en zo zijn verliezen beperken. Opties zijn verhandelbaar. De graanhandelaar kan besluiten zijn call-optie te verkopen aan een andere graanhandelaar.

Het probleem bij opties is echter om de juiste prijs te bepalen. Dat probleem werd in 1973 opgelost door twee economen, Fischer Black (1938-1995) en Myron Scholes (1941), die een wiskundige formule bedachten waarmee die prijs simpel kon worden berekend. Kort daarna kwam Hewlett-Packard met een rekenmachientje waarin die formule standaard zat ingebouwd. Myron Scholes kreeg daarvoor in 1997 de Nobelprijs. De arme Black, die twee jaar te vroeg was overleden, werd gelukkig nog wel genoemd bij de ceremoniële prijsuitreiking.

Opties zijn zogenoemde derivaten; hun waarde wordt ontleend aan een ander goed, de 'onderliggende waarde'. Met de formule van Black en Scholes was het ook mogelijk de waarde van andere derivaten te bepalen. Het gevolg was een explosie van de derivatenhandel in de volgende decennia. De snelle groei van de derivatenhandel zou overigens niet mogelijk zijn geweest zonder de ontwikkeling van krachtige desktopcomputers en de aanwezigheid van steeds meer fysici en wiskundigen om die complexe derivaten te bedenken en te beheren. Zo was Black van oorsprong geen econoom maar een

fysicus en wiskundige. Al die rekenaars werden de *quants* genoemd. Veel bankiers hadden, net als schrijver dezes, geen idee van de precieze werking van deze nieuwe financiële instrumenten.

Ook met de formule van Black en Scholes waren de banken gehouden aan risico-evaluatie te doen. Daarvoor werd een berekeningsmethode bedacht, gebaseerd op de onderliggende waarde (Value At Risk, vandaar de VAR-methode). Die berekening ging verder uit van de volatiliteit van de koersen over een bepaalde periode. Uitgangspunt was echter de normale volatiliteit, als weergegeven door de *bellcurve*. Dat was niet verstandig, omdat met aanzienlijke frequentie veel grotere schommelingen voorkwamen. De hele gestandaardiseerde risico-evaluatie was in feite niet erg betrouwbaar, zoals Greenspan vele jaren later somber moest constateren.

Eind jaren tachtig begon de zakenbank Drexel Burnham Lambert met de uitgifte van CDO's, oftewel Collateralized Debt Obligations. CDO's zijn een soort obligaties, waarbij het onderpand (*collateral*) bestaat uit een groot aantal gebundelde hypotheeken. Juist omdat het om grote aantallen gaat, is het risico dat hypotheekgevers hun verplichtingen niet kunnen nakomen beperkt. Dat 'hypotheekgever' klinkt wellicht verwarrend, maar technisch is het zo dat de bank een hypothecaire lening geeft en dat degene

die met die lening een huis koopt dat huis in pand – in hypotheek – geeft tot zekerheid voor nakoming van de financiële verbintenis. Al snel werd aan de CDO's nog een innovatie toegevoegd: tranchering. De CDO werd gesplitst in verschillende tranches met verschillende kredietrisico's. Bij de hoogste tranches was dat risico zeer beperkt, bij de laagste tranches aanzienlijk groter. Daar waar de risico's groter waren, werd meer rente betaald.

CDO's hebben geen beursgenoteerde waarde en zijn beperkt verhandelbaar. In principe zijn CDO's aantrekkelijke en betrouwbare beleggingsinstrumenten, zeker als de onderliggende hypotheekleningen zijn gegarandeerd door de federale overheid, wat de eerste jaren het geval was. Mooi is natuurlijk ook dat je via de tranches vrij nauwkeurig het gewenste risico kunt kiezen. Toch zijn CDO's tegelijk ingewikkelde en onoverzichtelijke beleggingsinstrumenten. De risico's van de lagere tranches vallen moeilijk te begroten. Zijn de onderliggende hypotheekleningen niet gegarandeerd, zoals na 2003 in toenemende mate het geval was, en zijn de hypotheekgevers steeds vaker personen die beter helemaal geen hypothecaire lening hadden kunnen aangaan, dan neemt het risico van CDO's evident snel toe. Overigens hoeven CDO's helemaal niet gebaseerd te zijn op louter hypotheekleningen, ze kunnen in feite alle vormen van kre-

diet – denk bijvoorbeeld aan creditcardkrediet – als onderliggende waarde hebben. In latere jaren werden steeds ingewikkeldere combinaties van onderliggende waarden bedacht. Aan de CDO's kon door middel van provisies veel verdiend worden.

Alles kan verzekerd worden

In 1994 werd de Credit Default Swap bedacht. Meestal is zo'n CDS een soort verzekering tegen het risico dat de kredietnemer niet aan zijn verplichtingen kan voldoen. De CDS-houder krijgt een deel van de rentebetaling in ruil voor de verplichting de kredietgever schadeloos te stellen in het geval de kredietnemer in gebreke blijft. Voor de kredietgever, bijvoorbeeld een bank, is het een voordelige zaak het risico te verkopen, omdat het gegeven krediet zo van de balans verdwijnt, waardoor de bank meer krediet kan verlenen, omdat hij zo geen last heeft van de regelgeving ten aanzien van de verhouding tussen eigen kapitaalreserves en uitstaand krediet.

Aangezien Credit Default Swaps geen last hadden van enige vorm van regelgeving, hoefden de houders van deze derivaten helemaal geen kapitaalreserves aan te houden voor het geval ze hun betalingsverplichtingen na zouden moeten komen. Hoewel CDS's eruitzien als een soort verzekering

gen, zijn ze dat in juridisch opzicht helemaal niet. Aan verzekeringscontracten worden allerlei eisen gesteld, maar dat is bij cds's niet het geval. Zeker achteraf hoef je bepaald geen financieel genie te zijn om te zien wat een levensgevaarlijke papieren die cds's eigenlijk waren. De risico-evaluatie van cds's was even problematisch als bij de andere derivaten. De berekeningen zouden zonder uitzondering veel te optimistisch blijken te zijn. Vooral na 2001 namen de profijtelijke creatie van en de handel in cds's een enorme vlucht, zoals we nog zullen zien. De reeds genoemde Warren Buffett waarschuwde al jaren voordat het hele derivatenkaartenhuis in elkaar stortte tegen de volstrekt onoverzichtelijke risico's die beleggers in deze nieuwe waardepapieren liepen. Hij was het ook die de derivaten *weapons of mass destruction* noemde.

Reagan aan de macht

Republikeinen in het offensief

Reagans belangrijkste politieke wapenfeit, de Economic Recovery Tax Act (ERTA), die grotendeels identiek was aan het voorstel van Jack Kemp en William Roth van 1978, werd al in zijn eerste ambtsjaar gerealiseerd. ERTA werd op 4 augustus 1981 door het Congres aangenomen en negen dagen later door de president getekend. De inkomstenbelasting werd flink verlaagd, in de hoogste schaal met 23 procent. De verlaging zou gefaseerd worden ingevoerd over een periode van drie jaar. Ook andere belastingen werden significant verlaagd. De vermogenswinstbelasting, die in de Carter-jaren al was verlaagd, ging verder naar beneden en in de successiebelasting werd het van belasting vrijgestelde bedrag aanzienlijk verhoogd. Het bedrijfsleven mocht investeringen veel sneller aftrekken, al werd die maatregel in de volgende jaren deels teruggedraaid. Het belangrijkste onderdeel van ERTA was de inflatie-indexering van de inkomstenbelasting, waardoor het afgelopen was met de zogenoemde *bracket creep*, die een au-

tonome stijging van de belastingdruk veroorzaakte.

Omdat de Democraten een ruime meerderheid hadden in het Huis van Afgevaardigden, was ook hun steun nodig voor ERTA. Dat was echter geen enkel probleem, de Democraten bleken graag bereid voor Reagans belangrijkste wetgeving te stemmen. De Democraten verkeerden in zowel organisatorische als ideologische verwarring. Naarmate de Reagan-jaren vorderden, werden zij steeds meer de ideologische gevangenen van hun tegenstanders. Een alternatief voor de neoliberale agenda hebben ze nooit weten te bedenken, verder dan neoliberalisme met een sociaal randje zijn ze nooit gekomen.

Vanaf de late jaren zeventig waren de Republikeinen ruim gefinancierd, strafgedisciplineerd en vooral ook *at the grass roots* goed georganiseerd. Dat had essentiële electorale gevolgen. In 1982 stonden de opinieonderzoeken voor Reagan op storm. Volckers inflatiebestrijding had de ernstigste recessie sinds de jaren dertig veroorzaakt, de werkloosheid stond boven de 10 procent en de president had een groot deel van zijn populariteit verloren. De partij van de president verliest vrijwel altijd bij de tussentijdse verkiezingen, maar nu leek een dramatisch verlies van meer dan zestig zetels mogelijk. De Republikeinen verloren echter door hun puike organisatie en ruime financiering slechts 26 zetels. Twee jaar later klom-

men de Verenigde Staten uit de diepe recessie en behaalde Reagan een enorme overwinning op de arme Walter Mondale. De kiezers voelden eigenlijk meer voor de ideeën van Mondale, maar ze kozen voor Reagan, die de natie weer op de rails leek te hebben gezet. In 1985 richtten enkele conservatieve Democraten de Democratic Leadership Council op, die de partij in verlicht neoliberale richting zou moeten leiden. De belangrijkste Nieuwe Democraat die uit dit gezelschap voortkwam, was Bill Clinton.

Reagans enorme belastingverlaging, in combinatie met sterk gestegen defensie-uitgaven en volstrekt onvoldoende bezuinigingen, had voorspelbare financiële effecten. Er ontstonden onmiddellijk reusachtige tekorten op de federale begroting en dat zou in de volgende jaren zo blijven. Het inkomensverlies voor de federale overheid als gevolg van de belastingverlagingen bedroeg over tien jaar ruim vijfhonderd miljard dollar. Samen met de hogere uitgaven bedroegen de tekorten zo'n 200 miljard dollar per jaar, in die jaren ongeveer 3 procent van het bbp. Van 1981 tot 1993 verdubbelde daarom de staatsschuld van 33 procent van het bbp naar 66 procent. Paul Volcker zag het met lede ogen aan. Dat de grote tekorten geen inflatoire effecten hadden, was het gevolg van het feit dat de Verenigde Staten veel buitenlands geld aantrokken. De Amerikaanse

tekorten werden door spaarders in de hele wereld gefinancierd.

Reagan en zijn medegelovigen gingen er aanvankelijk van uit dat Laffers voorspellingen zouden uitkomen: na enige tijd zouden de belastingverlagingen vanzelf resulteren in veel hogere belastinginkomsten. Dat economische sprookje, door Reagans latere vicepresident George Bush in de campagne van 1980 nog eens correct beschreven als *voodoo economics*, kwam echter niet uit. Zo voerde de eerste neoliberale president een niet bepaald liberaal financieel beleid. De neoliberalen bepleitten immers evenwichtige begrotingen en kleine, slagvaardige overheden. De omvang van het overheidsbeslag op het bbp nam in deze jaren niet af.

De bedoeling van ERTA was de economische groei te stimuleren en de vraag is of de belastingverlagingen dat daadwerkelijk hebben gedaan. Volgens de econoom Paul Krugman was er niets bijzonders aan de economische groei van de jaren tachtig. Er was op zijn best sprake van een normaal herstel na de diepe recessie van de vroege jaren tachtig. Wraakzuchtige keynesianen zouden er ook nog op kunnen wijzen dat een deel van de groei mogelijk het gevolg was van de tekorten, waardoor grote bedragen in de Amerikaanse economie werden gepompt. Het was lichte-

lijk paradoxaal: een neoliberale president – als zijn verwarde economische opvattingen tenminste zo gekarakteriseerd mogen worden – deed ongewild aan ouderwetse *pump priming* (geldpers laten draaien).

Het Amerikaanse zakenleven zette in de Reagan-jaren zijn confrontatiepolitiek ten aanzien van de vakbeweging voort, nu met actieve steun van de federale overheid. De neoliberale ideologie bood daarvoor een prima rechtvaardiging. Waren de vakbonden immers niet per definitie verstoorde van de perfecte markt met hun collectieve arbeidsovereenkomsten? Bestond de economie niet uit economisch rationeel handelende individuen in een zelfcorrigerende markt? De door de bonden nagestreefde volledige werkgelegenheid was bovendien gevaarlijk omdat zij inflatoire gevolgen had en inflatie was de grootste gesel van de economie. In de National Labor Relations Board, die sedert de jaren dertig de belangen van de vakbonden had beschermd, benoemde de regering-Reagan een meerderheid van mensen die juist niets van de vakbonden moesten hebben. Terwijl de zakenwereld werd gedereguleerd, kregen de bonden te maken met allerlei beperkende regels.

Van groot symbolisch belang was de confrontatie van de president met de Professional Air Traffic Controllers Organization (PATCO) in augustus 1981.

Deze categorale bond ging in staking voor meer loon en een kortere werkweek. Bonden van overheidswerknemers mogen echter volgens de wet niet staken. Reagan sommeerde de luchtverkeersleiders binnen 48 uur weer aan het werk te gaan. Toen zij dat niet deden, ontsloeg hij alle 11.345 luchtverkeersleiders, wat vrijwel niemand had verwacht omdat luchtverkeersleiders op korte termijn bijzonder lastig te vervangen zijn. Dat maakte alle werkgevers onomstotelijk duidelijk waar de president stond. Ook anderszins verloren de bonden en hun leden veel terrein in de vroege jaren tachtig. De lonen daalden van 1981 tot 1993 onophoudelijk. In de industrie werd veel meer met tijdelijke krachten gewerkt, die geen dure rechten opbouwden op het punt van pensioen en gezondheidszorg. Fabrieken waar de arbeiders goed georganiseerd waren, werden gesloten en hervatten de productie in staten waar van vakbondsorganisatie geen sprake was.

De modus operandi bij de National Labor Relations Board werd ook elders met succes gebruikt. Zo werd het ambtelijk apparaat van de Environmental Protection Agency gevuld met mensen die niets moesten hebben van milieupolitiek. De begroting van de EPA werd tussen 1981 en 1983 met 35 procent verminderd. Deze aanpak, waarvoor geen wetswijzigingen of andere ingrijpende beleidsveranderingen

gen noodzakelijk waren, bleek in de loop der jaren uiterst effectief. Werd de regelgeving niet afgeschaft, dan werd zij niet of nauwelijks nageleefd.

In lang niet alle opzichten kregen de nieuwe gelovigen hun zin. Zij waren en zijn van mening dat een ouderdomspensioen en gezondheidszorg door de overheid, zoals gegarandeerd door de Social Security-wetgeving, fundamenteel corrumperende maatregelen zijn, omdat zij de Amerikanen loswaken van de individualistische grondbeginselen van hun unieke natie. Daarom beweren zij met enige regelmaat dat Social Security op afzienbare termijn onbetaalbaar zal worden. Deze 'crises' hebben een strikt politieke achtergrond. Omdat Social Security bij alle Amerikanen – ook conservatieve – bijzonder populair is, heeft het Congres steeds geweigerd zich van dit misleidende paniekvoetbal iets aan te trekken. Zo ook in de Reagan-jaren. Voorstellen om Social Security aan te pakken werden geblokkeerd door een resolutie van het Congres en er kwam een deftige commissie van Republikeinen en Democraten die de toekomst van Social Security veilig moest stellen.

Deregulering: de eerste les wordt niet geleerd

Reagan ging door met de deregulering van de financiële dienstverlening waar Carter mee was be-

gonnen. In oktober 1982 werd de Garn-St Germain Depository Institutions Act aangenomen. Het ging daarbij om de verdere deregulering van de duizenden, meest kleine coöperatieve spaarbanken. Die hadden het in de late jaren zeventig en vroege jaren tachtig moeilijk, vandaar dat het een goed idee leek hun wat meer beleidsmatige armslag te geven. Voor deze wetgeving bestond brede steun, ook van de zijde van de Democraten. Door deze deregulering konden de spaarbanken hetzelfde doen als de banken, zonder de regelgeving die nog wel gold voor de gewone banken. Zo konden ze hypotheeken uitgeven met variabele rente, consumptief krediet verlenen en zich ook begeven op de markt van het zakelijke onroerend goed. Door de snelle technologische veranderingen waren zij ook in staat te opereren op de nationale kredietmarkt.

Voor zover er nog regelgeving resteerde, ontbrak competent toezicht. De resultaten waren ronduit rampzalig. De beheerders van deze banken beschikten zelden over de noodzakelijke expertise. Ten gevolge van de deregulering werden de spaarbanken bovendien interessant voor zakelijke opportunisten en gelukszoekers die het niet zo nauw namen. Sommigen waren regelrechte fraudeurs. Er werd veel te veel geld uitgeleend, waarbij van een behoorlijke risicoanalyse geen sprake was. Vooral in de moei-

lijke markt van het zakelijke onroerend goed werden enorme verliezen geleden.

Bij deze gang van zaken moeten we ons realiseren dat de spaartegoeden waarmee de onverantwoordelijke kredietavonturen werden ondernomen, verzekerd waren door de federale overheid en dat het verzekerde bedrag, zoals we gezien hebben, in 1980 ook nog eens aanzienlijk was verhoogd. Het eindresultaat laat zich raden. Tussen 1986 en 1995 verdwenen zo'n 1600 spaarbanken, de helft van het totaal, hetzij door faillissement, hetzij omdat ze door de federale overheid geliquideerd moesten worden. Dat kostte de belastingbetalers minimaal 160 miljard dollar. De deregulering, gericht op de versterking van de positie van de kleine spaarbanken, had dus volstrekt contraproductieve resultaten gehad. In zekere zin kan deze Savings and Loan Crisis, zoals dit drama bekendstaat, beschouwd worden als een generale repetitie voor de kredietcrisis. Niemand trok er echter de conclusies uit die zo voor de hand lijken te liggen. Integendeel, in de volgende jaren werd de deregulering a tempo voortgezet. Op enige termijn had die dan, welke kwestie of bedrijfstak het ook betrof, onveranderlijk zeer onaangename contraproductieve gevolgen.

Op Black Monday, maandag 19 oktober 1987, zak- te de Dow met 508 punten, de grootste eendaagse

koersval uit de geschiedenis, bijna 23 procent van de waarde van de aandelen was weggevaagd. De onrust was in Hongkong begonnen en had zich aan alle aandelenbeurzen voorgedaan. Het duurde twee jaar voordat de beurs weer terug was op het niveau van 19 oktober. Hoe efficiënt was een markt die op een dag een zo groot deel van zijn waarde kon verliezen? Hoe betrouwbaar waren risico-evaluaties die gebaseerd waren op de gaussverdeling? Opnieuw werden de voor de hand liggende conclusies – dat bijvoorbeeld de VAR-methode onbetrouwbaar was – niet getrokken.

Alan Greenspan, die in 1987 Volcker was opgevolgd, reageerde ongepast keynesiaans en pompte grote hoeveelheden geld in het systeem om de effecten van de plotselinge beursval op te vangen. De vraag was hoe deze bliksemkrach te verklaren. Dat is eigenlijk tot op de dag van vandaag niet afdoende gebeurd. Sommige deskundigen meenden dat het te maken kon hebben met monetaire onenigheid tussen de industriële naties. De meest gegeven verklaring is echter dat de plotselinge verkoopmanie computergestuurd was. Het beheer van veel aandelenportefeuilles was gebaseerd op computerprogramma's die automatisch begonnen te verkopen als de koersen onder een bepaald niveau zakten. Zo ontstond gemakkelijk een zichzelf versterkende wa-

terval van verkooporders. Dat verschijnsel werd nog versterkt door *portfolio insurance*: risicoverzekering door middel van verkoopties. Achteraf waren de jaren tachtig uiterst leerzaam, maar niemand was toentertijd bereid er iets van te leren. In het ideologische raamwerk van het neoliberalisme was het na 1983 alle jaren bonanza. Het werkte! *Greed was good!*

De overheid is het probleem

Na de grote successen van de eerste jaren wist Reagan geen grote hervormingen meer tot stand te brengen. Hij was een vrij gematigde figuur, zeker als we hem vergelijken met de steeds verder gradicaliseerde Republikeinen van nu, die als het niet anders kon zonder veel moeite compromissen sloot met de Democraten. Gebrek aan beleid (*drift*) kan echter ook aanzienlijke beleidsmatige consequenties hebben. Wellicht was Reagans retoriek zijn belangrijkste bijdrage aan de ontwikkelingen in de volgende twee decennia. Zijn mantra was dat de overheid niet deugde: de overheid was niet de oplossing, de overheid was het probleem! De Amerikanen moesten van hun eigen overheid worden bevrijd, dan zou alles weer worden zoals het ooit was. Waar dat ooit in de tijd was gelokaliseerd, was nooit helemaal duidelijk, voor Reagan waarschijnlijk ergens in de jaren twintig. Be-

lastingheffing door de overheid was in dit simpele wereldbeeld een soort diefstal. De ‘hardwerkende’ Amerikanen beslisten liever zelf over hun inkomen.

Waar hardwerkende burgers waren, waren per definitie ook uitvreter, die systematisch misbruik maakten van de goedgeefsheid van de overheid. Die waren er nu ongetwijfeld ook, maar of ze zo succesvol waren als de spreekwoordelijke *welfare queen* waar Reagan smakelijk over wist te vertellen, is zeer de vraag. Reagans *welfare queen* had een belastingvrij inkomen van 150.000 dollar. Dat verkreeg zij via tachtig namen, dertig verschillende adressen, twaalf Social Security-kaarten en vier veteranenuitkeringen van zogenaamd overleden echtgenoten. Ze genoot bovendien gratis medische hulp via Medicare en profiteerde volop van het Food Stamps-programma. Of iedereen dit verhaal geloofde, is de vraag, maar dat neemt niet weg dat Reagans propaganda wel effect had. Reagan zelf geloofde het ongetwijfeld, zijn optimisme valt deels te verklaren door zijn talent in sprookjes te geloven. Amerikanen bezagen hun overheid intussen met toenemende achterdocht. Daar deed zich toen al de vreemde paradox voor dat veel oudere, conservatieve Amerikanen de meeste overheidsactiviteiten zien als georganiseerde diefstal, maar toch zeer gesteld zijn op hun Social Security.

Het kapitalisme wint op alle fronten

De Verenigde Staten zijn het Ware Model

In de loop van het wonderbaarlijke jaar 1989 kwam er toch nog onverwacht een einde aan de Koude Oorlog. Twee jaar later implodeerde de Sovjetunie. Het meest radicale alternatief voor de markteconomie was aan zijn eigen gebreken ten onder gegaan. Centrale planning van productie en consumptie was een evidente mislukking geworden. Dat werd door velen gezien als een nader bewijs voor de juistheid van het marktfundamentalisme. In enigszins opgewonden stemming werd geconstateerd dat alle vormen van socialisme hadden afgedaan en via die redenering werd ook de West-Europese sociaal-democratie, zeker vanuit het Amerikaanse perspectief, beschouwd als een verdacht fenomeen, dat de enorme potentiële dynamiek van het kapitalisme slechts kon hinderen. In deze jaren ontwikkelde het marktfundamentalisme zich tot een alomvattende wereldbeschouwing. Er was waarlijk geen probleem dat niet door 'vermarkting' kon worden opgelost en alle denkbare instituties moesten dringend 'bedrijfs-

matig' worden beheerd en worden onderworpen aan de paradijselijke tucht van 'modern management'. Als publieke diensten al niet werden geprivatiseerd, moesten zij toch 'klantgericht' gaan werken vanuit de mythische veronderstelling dat het bedrijfsleven onveranderlijk klantgericht opereerde. Deze markt-ideologie heeft ongetwijfeld hier en daar weleens een succesje opgeleverd, maar over de hele linie zijn de resultaten van de vermarkting zelden in overeenstemming geweest met de grootse initiële beloften. Het menselijk tekort kwelt immers evenzeer private als overheidsorganisaties.

Het Ware Model voor de ganse wereld werd in de jaren negentig gevormd door de Verenigde Staten. Vanwege de sterke economische groei, die samen-
ging met de creatie van grote hoeveelheden nieuwe banen (*the American jobs machine*), en de explosieve groei van de nieuwe dotcom-industrie twijfelde niemand meer aan het wonder dat het neoliberalisme daar had verricht. Vooral in de tweede helft van de jaren negentig stegen de koersen in Wall Street ongekend snel, waarbij de Nasdaq, de beurs waar de technologiefondsen zijn genoteerd, tot stratosferische hoogte steeg. De weinige zwartkijkers die niet verblind waren door de wonderen van de Nieuwe Economie, hadden het terechte gevoel dat hier een echte *bubble* in de maak was. Veel hoog genoteerde

dotcom-fondsen hadden nooit een cent winst gemaakt en zouden dat ook nimmer doen. Een van de zwartkijkers – of misschien beter: een van de twijfelaars – was nota bene Alan Greenspan, die begin december 1996 zeer voorzichtig waarschuwde tegen *irrational exuberance*. De koersstijging aarzelde even, maar ging daarna gewoon door. Greenspans woorden zouden profetisch blijken te zijn, maar hij had zelf waarschijnlijk spijt van zijn verbale interventie. Wie was hij om zich uit te spreken tegen de stemming van de markt? Zelfs als er inderdaad sprake was van *irrational exuberance*, was het misschien beter die maar op zijn beloop te laten en pas na het knappen van de zeepbel passende maatregelen te nemen. Dat verklaart wellicht Greenspans passiviteit in het volgende decennium, toen de volgende, nog veel grotere *bubble* in de maak was. In maart 2000 was het afgelopen met de exuberante koersen en in de loop van een jaar veranderden de meeste dotcoms in dotbombs.

Het Ware Model voor de rest van de wereld

Een nevenverschijnsel van het schijnbaar overweldigende succes van het Amerikaanse model in deze jaren was de Washington Consensus. Deze term dook voor het eerst op in 1989 en stond voor de eco-

nomische receptuur die het IMF en de Wereldbank dringend aanbevelen aan derdewereldlanden die in financieel-economische problemen waren geraakt, meestal omdat zij hun schulden niet meer konden betalen. Die landen werd dan geadviseerd hun economieën te liberaliseren, inclusief hun financiële markten, hun overheidsuitgaven te beperken, zich open te stellen voor buitenlandse investeerders en zich te richten op export voor de wereldmarkt.

Op zichzelf was er niet zo veel mis met dit beleidspakket, zeker niet als het sociaal verantwoord werd uitgevoerd. Veel Latijns-Amerikaanse landen waren bijvoorbeeld zelf al tot de conclusie gekomen dat het op den duur zeer contraproductief was om de eigen industrie te beschermen tegen de mondiale competitie. De grote economische succesnummers waren immers de Aziatische naties die juist zeer competitief opereerden op de wereldmarkt. Van die sociaal verantwoordelijke uitvoering was echter lang niet altijd sprake. Plaatselijke elites gebruikten vaak een deel van de aanbevelingen van de Washington Consensus om zichzelf te verrijken, en in andere gevallen werden deze maatregelen hardhandig ingevoerd als een soort shocktherapie. Ook hier gold over de hele linie dat de uiteindelijke resultaten aanzienlijk minder waren dan de neoliberale ideologie had gesuggereerd.

Was een derde weg mogelijk?

Thatcher en Reagan, bevestigd door Blair en Clinton

De meest geruchtmakende politici van de jaren negentig waren de Amerikaanse president Bill Clinton, die in 1992 de verkiezingen won van Reagans electoraal onhandige opvolger George H.W. Bush en zijn Engelse vriend Tony Blair, die in 1997 als een messias werd ingehaald. Zij maakten zich in deze jaren sterk voor de Third Way, laten we zeggen: het neoliberalisme met een menselijk gezicht. Er was geen reden de overheid volledig te marginaliseren, want het was aan de overheid om de scherpe kantjes van de markteconomie te corrigeren. Er was ook geen reden om de verzorgingsstaat tot een nachtwakersstaat te reduceren.

Wel was het zaak de verzorgingsstaat te saneren en aan te passen aan de veranderde omstandigheden. De verzorgingsstaat was een ontwerp van de jaren veertig en vijftig en de maatschappelijke verhoudingen waren sinds die tijd grondig veranderd. In alle westerse landen waren de vrouwen aan het

werk gegaan, er was een hogere tolerantiedrempel voor werkloosheid en er had een omvangrijke verschuiving plaatsgevonden van een productie-economie naar een diensteneconomie. Bovendien was het in diverse landen noodzakelijk de wildgroei van de verzorgingsstaat uit de jaren zeventig fatsoenlijk te snoeien.

Veel meer dan hun voorgangers waren Clinton en Blair gepreoccupeerd met de ‘mondialisering’, de snelle groei van een wereldomspannend economisch systeem, vooral door de stormachtige economische groei in Oost-Azië. Ook die ontwikkeling vroeg aanpassing van de verzorgingsstaat. Clinton en Blair waren overigens in deze jaren zeer onder de indruk van de sociaal-economische ontwikkeling in Nederland. Daar leek een verrassend sterke economische groei voortreffelijk gecombineerd te zijn met een beschaafde sanering van de verzorgingsstaat. Wim Kok werd daarom uitgenodigd om op het hoogste niveau te komen uitleggen hoe het fameuze ‘poldermodel’ werkte.

Blair noch Clinton was van plan om de beleidsveranderingen van de jaren tachtig ongedaan te maken. Tot veel meer dan marginale correcties waren zij ook niet in staat. Dat geldt in het bijzonder voor Clinton, die na de verkiezingen van 1994 te maken had met Republikeinse meerderheden in beide Huizen

van de Volksvertegenwoordiging. Voor de federale begroting van 1993 had Clinton al snel besloten af te zien van de plannen die hij tijdens zijn verkiezingscampagne had aangekondigd, teneinde zich volledig te concentreren op de vermindering van het enorme begrotingstekort dat de Republikeinen hadden veroorzaakt. Hij slaagde daar, geholpen door de economische groei, binnen enkele jaren in. Vervolgens veroorzaakte George Bush na januari 2001 weer zo snel mogelijk een nieuw reusachtig tekort door twee belastingverlagingen en een op de pof gefinancierde oorlog.

We zouden Clinton vieren als een groot hervormer als zijn poging om de zeer inefficiënte en kostbare Amerikaanse gezondheidszorg te renoveren was geslaagd. De Republikeinen wisten dat echter te voorkomen, en werden daarvoor in november 1994 beloond met een grote electorale overwinning. Daarna was het voor Clinton knutselen in de marge. In zijn State of the Union-toespraak van 1996 omarmdde hij expliciet de ideologie van de tegenstander: *'The era of big government is over.'* Achteraf gezien waarschijnlijk vooral gelegenheidsretoriek, al was het maar omdat de neoliberale belofte om de overheid in te krimpen nergens echt is gerealiseerd.

Een concessie aan de tegenpartij die wel concrete gevolgen had, was de Personal Responsibility and

Work Opportunity Reconciliation Act van augustus 1996, niet toevallig door Clinton getekend een paar maanden voor zijn herverkiezing in november 1996. Met deze wet werd tot enorm ideologisch genoeg van veel conservatieve Amerikanen een eind gemaakt aan de bijstandswetgeving zoals die sinds de jaren dertig had bestaan. De bijstand, die overigens alleen bestemd was voor vrouwen met afhankelijke kinderen, werd beperkt tot maximaal vijf jaar, terwijl er niet meer dan twee jaar achtereenvolgend gebruik van kon worden gemaakt. Het was de bedoeling de bijstandsmoeders zo snel mogelijk weer aan het werk te krijgen en vooral langdurige bijstandsafhankelijkheid te voorkomen. In de tweede helft van de jaren negentig nam het aantal bijstandsgerechtigden inderdaad sterk af, maar dat was naar alle waarschijnlijkheid het gevolg van de sterke economische groei. De structurele problemen aan de onderzijde van de Amerikaanse arbeidsmarkt zijn door deze wet niet opgelost. Wie in de Verenigde Staten nauwelijks genoeg verdient om van te leven, kan geen ziektekostenverzekering of betaalde kinderopvang betalen. Ontsnapping uit de 'cultuur van de armoede', bijvoorbeeld door volwassenenonderwijs te volgen, is dan zeker niet mogelijk.

De deregulering stevig voortgezet

Clinton zette het dereguleringsbeleid actief voort. Ook in dat opzicht werd de neoliberale agenda door hem geconsolideerd. In februari 1996 werd de Telecommunications Act aangenomen, die de bedoeling had door deregulering de competitie te bevorderen in deze snel groeiende bedrijfstak. Het zal zo langzamerhand nauwelijks verbazen dat de resultaten van deze wet totaal contraproductief waren. Deze wet bevorderde juist een sterke concentratie in deze sector. Waren er in 1983 vijftig grote mediabedrijven, dertien jaar later waren dat er nog tien!

In november 1999 tekende de president de Financial Services Modernization Act, ook bekend als de Gramm-Leach-Bliley Act, naar de indieners in Senaat en Huis. Met deze wet kwam er een eind aan de Glass-Steagall Act van 1933, die een strak onderscheid had gemaakt tussen zakenbanken, gewone commerciële banken en verzekeringsmaatschappijen. De bedoeling van Glass-Steagall was om speculatief gedrag van gewone depositobanken onmogelijk te maken. Dat was decennialang gelukt. In de jaren negentig was dit onderscheid echter al aan het vervagen. Gramm-Leach-Bliley werd eigenlijk ingediend om een aantal grote fusies in de financiële sector te legitimeren die al plaats hadden

gevonden. Die fusies leidden tot immense financiële conglomeraten.

Na de kredietcrisis betoogden critici van de deregulering van de financiële industrie dat de systeemrisico's daardoor veel groter waren geworden en dat zo bedrijven waren ontstaan die de overheid wel móést redden, omdat ze *too big to fail* waren geworden. Alan Greenspan had zich zeer ingespannen voor Gramm-Leach-Bliley. Volgens hem zou daarmee de mondiale dominantie van het Amerikaanse financiële systeem zeer gediend zijn. De risico's waren beperkt, juist omdat de financiële wereld zeer wel in staat was tot zelfregulering.

Een jaar later werd de Commodity Futures Modernization Act aangenomen. Die was voorgekookt door een presidentiële commissie waarin onder anderen Alan Greenspan en Lawrence Summers, de minister van Financiën (en later adviseur van Obama), zitting hadden. Er waren stemmen opgegaan om de handel in derivaten, zoals de hiervoor besproken CDO's en CDS's, te reguleren. Deze wet, weer sterk door Greenspan aanbevolen, bepaalde dat de derivatenhandel juist níét gereguleerd zou worden. Ook die handel zou immers zichzelf reguleren. Achteraf was iedereen het er wel over eens dat dat een kapitale fout was geweest. Oud-president Clinton, die de negatieve gevolgen van Gramm-Leach-Bliley

niet erkende, gaf volmondig toe dat zijn adviseurs en hijzelf er met de derivaten volledig naast hadden gezeten.

Weer een les niet geleerd

Alsof de praktische gang van zaken na deregulering in de jaren tachtig al niet voldoende waarschuwing was geweest, ging in 1998 Long Term Capital Management, een groot hedgefonds, op spectaculaire wijze failliet. Hedgefondsen waren volledig ongereguleerde beleggingsfirma's die met behulp van mathematische modellen en computers kleine prijsverschillen in de financiële markten probeerden op te sporen teneinde daarmee winst te maken. Zij deden dat door een enorme *leverage* te gebruiken, dat wil zeggen: door bij een klein eigen vermogen veel vreemd vermogen in te zetten om grote winsten te kunnen maken.

LTCM had zich verzekerd van de diensten van de meest prominente wiskundige economen. Toch ging het helemaal mis met de risicoanalyse. Wat mathematisch niet kón gebeuren, gebeurde toch. Toen Rusland zijn obligaties niet langer honoreerde, was het mis met LTCM. De Federal Reserve Bank van New York zorgde vervolgens voor een ordelijke liquidatie die 3,4 miljard dollar kostte. Had de Fed

dat niet gedaan, dan was een vernietigende kettingreactie in de financiële markten mogelijk geweest. Van de Savings and Loan-crisis was niets geleerd; en van de ondergang van LTCM werd evenmin iets geleerd. Bankiers en speculanten zullen zich in 1998 opnieuw gerealiseerd hebben dat zij in nood altijd door de Fed gered zouden worden.

De kredietcrisis

Geld kost niks en de huizenprijzen zullen eeuwig stijgen

Zo was alles in gereedheid gebracht voor het drama dat zou leiden tot de kredietcrisis. Door de deregulering waren de wonderlijkste speculatieve praktijken mogelijk geworden. Greenspan zorgde voor spotgoedkoop geld en vertrouwde volledig op het zelfregulerend vermogen van de markten. Collateralized Debt Obligations boden ongekende investeringsmogelijkheden en de risico's werden ondervangen door Credit Default Swaps. In de Amerikaanse financiële wereld was een 'geldcultuur' ontstaan waarin alles mogelijk leek.

Na het uiteenspatten van de dotcom-zeepbel en het trauma van 11 september 2001 was de Fed bang voor een economische recessie. Vandaar dat Greenspan in de jaren daarna zorgde voor ruime financiële middelen tegen zeer lage rente. Gedurende enige jaren kwam de rente niet boven de 1,5 procent. Gezien het inflatiepercentage kon men de facto gratis geld lenen. Tegelijkertijd pompten ook de Chinezen –

die hun land in iets meer dan twee decennia deels hadden omgebouwd tot een formidabele exportmachine – geld in de Amerikaanse economie. Omdat zij veel naar de Verenigde Staten exporteerden en de Amerikanen weinig naar China, hielden zij honderden miljoenen dollars over, waarvoor zij Amerikaans schatkistpapier kochten. De aanhoudende wanverhouding tussen de Chinese en de Amerikaanse export was een onderdeel van de mondiale financieel-economische onevenwichtigheden die een belangrijke bijdrage zouden leveren aan de ernst van de kredietcrisis.

Mondiaal was er in deze jaren een enorme hoeveelheid geld op zoek naar investeringsmogelijkheden die een beter rendement boden dan staatsobligaties. De Amerikaanse kapitaalmarkt leek die te kunnen bieden. Zo ontstond een ware leenexplosie in een natie die toch al op alle niveaus tot haar nek in de schulden stak. Dit leek het ideale moment om een huis te kopen, in het bijzonder voor mensen die tot voor kort niet in staat waren geweest een hypotheek te betalen. De Amerikaanse overheid vond het van het grootste belang dat ook mensen met een laag inkomen in staat waren om een huis te kopen. Dat was al beleid in de Clinton-jaren en het werd door George Bush voortgezet.

Daarom hadden de twee grootste hypotheekver-

pakkers, de Federal National Mortgage Association (ook wel Fannie Mae genoemd) en de Federal Home Loan Mortgage Corporation (Freddie Mac), zich al een paar jaar op de zogenoemde *subprime*-markt begeven. Daar ging het om hypotheeklen voor mensen met een kleine beurs of vertegenwoordigers van minderheden die via andere circuits moeilijk een hypotheek konden krijgen. ‘Subprime’ is een nogal vaag begrip, maar we zouden het als volgt kunnen definiëren: we spreken van een subprime-hypotheek als de hypotheek alleen betaalbaar is onder blijvend optimale omstandigheden. Zit het even tegen omdat de rente stijgt, de stijging van de huizenprijzen stagneert of de hypotheekgever tijdelijk geen werk heeft, dan gaat het onmiddellijk mis en ontstaan er betalingsachterstanden.

De huizenprijzen stegen in de Verenigde Staten al sinds halverwege de jaren negentig en zoals gewoonlijk in dergelijke situaties kon niemand zich voorstellen dat er aan die stijging een eind zou kunnen komen. Wie een huis kocht, zat goed, want het zou onvermijdelijk na korte tijd weer meer waard zijn. Zolang Freddie Mac en Fannie Mae zich nog enigszins aan de regels hielden en geen frauduleuze hypotheeklen bundelden, was er niet zo veel aan de hand.

Wildwest

Dat veranderde in 2003 omdat er nieuwe, agressieve hypotheekaanbieders op de markt verschenen. Zij waren op zoek naar een volumineuze handel waarmee aan alle kanten geld kon worden verdiend. Het ging hier om zakenbanken en andere organisaties uit de wereld van de schaduwbanken. Die hadden veel geld verdiend in de jaren 2001-2003, toen talloze Amerikanen vanwege de lage rente hun hypotheeken hadden overgesloten, en waren nu op zoek naar een nieuwe geldmachine. Als ze een deel van de hypotheekmarkt en in het bijzonder de subprime-markt konden veroveren, zouden ze kunnen voldoen aan de enorme vraag van binnen- en buitenlandse investeerders naar CDO's met een mooi rendement.

De hypotheekmarkt veranderde daardoor in een wildwestscène, waarin elke denkbare verkooptechniek geoorloofd was. Toen Freddie Mac en Fannie Mae marktaandeel begonnen te verliezen, gingen ook zij voluit voor de bundeling van dubieuze hypotheeken. Terwijl subprime-hypotheeken vóór 2004 nooit meer dan 10 procent van de hypotheekmarkt hadden gevormd, schoot dat percentage in 2004, 2005 en 2006 omhoog naar 20. Dat gebeurde door verkoopmethoden die grensden aan fraude maar vanwege de deregulering waren toegestaan, of die regelrecht frauduleus waren.

Er werden hypotheeken aan de man gebracht met variabele rente (*teasers*): de eerste twee jaren was de rente dan bijvoorbeeld 5 procent, om vervolgens omhoog te schieten naar 10 procent. Er werden *liar loans* afgesloten, waarbij beide partijen wisten dat de verstrekte gegevens niet deugden. De volgende stap waren hypotheeken waarbij het helemaal niet meer nodig was een inkomen of andere financiële gegevens op te geven. Het hypotheekproces werd bovendien geautomatiseerd, zodat er alleen nog maar een paar namen hoefden te worden ingevuld op een computerscherm. Ten slotte kregen ook illegale immigranten hypotheeken. Er deed in die jaren een komisch verhaal de ronde over een werkster die met een minimaal inkomen een omvangrijk onroerendgoedimperium had opgebouwd. Eenmaal verpakt en getrancheerd in CDO's kregen die hypotheeken, hoe onbetrouwbaar soms ook, bijna allemaal een AAA-rating van de kredietbeoordelingsfirma's, die daarvoor dik betaald werden.

Het was een roekeloos en gewetenloos circus geworden. De hypothecaire-leningverkoopers die direct contact met hun klanten hadden, wisten vaak drommels goed dat hun zaken niet deugden, maar ze verdienden er goed aan en droegen geen enkele verdere verantwoordelijkheid voor de afgesloten hypotheeken. Die verdwenen immers in de enorme,

onoverzichtelijke industrie die de hypotheke bundelde in al even onoverzichtelijke CDO's. Niemand had nog enig overzicht over dit financieel-economische popfestival.

De groei van CDO's en CDS's was ongekend. De CDO-markt groeide van 275 miljard dollar in 2000 naar 4700 miljard dollar in 2006, de CDS-markt groeide van 901 miljard in 2001 naar 62.000 miljard in 2007. Van 2004 tot 2006 werden er voor 1700 miljard dollar subprime hypotheke verkocht; 80 procent daarvan had een variabele rente, wat dramatische effecten zou hebben als de rente zou stijgen en de huizenprijzen zouden gaan dalen.

De toezichthoudende autoriteiten zagen geen problemen. Volgens Greenspan kon van een *housing bubble* geen sprake zijn, want de markt wist het nu eenmaal altijd beter! De derivaten beschouwde Greenspan als een innovatieve zegen. Die zorgden ervoor dat de risico's op evenwichtige wijze over het hele financiële systeem werden verdeeld. De autoriteiten zagen de hele absurdistische vertoning als een bewijs voor de economische superioriteit van de Verenigde Staten. Er moest immers wel een goede reden zijn waarom praktisch de hele wereld zijn spaarcenten in de VS wenste te beleggen. Nog in 2004 kregen enkele grote banken van de Securities and Exchange Commission toestemming om hun

leverage – de verhouding tussen eigen en vreemd vermogen – sterk te vergroten. Er waren wel een paar economen die waarschuwden voor een mogelijke financiële crisis, maar die werden beschouwd als linkse warhoofden of gestoorde zwartkijkers. De hele academische economenwereld heeft de ijsberg in ieder geval niet gezien.

Implosie

Vanaf eind 2006 begonnen de huizenprijzen te dalen. De rente steeg al enige tijd. Dat leidde onmiddellijk tot problemen. Veel meer subprime-hypothekgevers dan gedacht bleken niet te kunnen voldoen aan hun betalingsverplichtingen. Vrijwel iedereen die een hypotheek met variabele rente had afgesloten, kwam in moeilijkheden zodra werd overgeschakeld van de lokrente naar de hoge rente. Van de risicoberekeningen bleek zoals gewoonlijk niets te kloppen. Als het aantal wanbetalers nu al hoog lag, was er alle reden voor wantrouwen in de onoverzichtelijk verpakte en getrancheerde hypotheeken. Wie veel van die CDO's en vergelijkbare investeringsinstrumenten op de balans had staan, zoals vooral de zakenbanken, kon rekenen op wantrouwen van de investeerders.

Al in februari 2007 schreef de Hong Kong and

Shanghai Banking Corporation meer dan tien miljard dollar af op beleggingspapier dat was gebaseerd op hypotheek. In de loop van 2007 werden meer dan honderd hypotheekbedrijven verkocht of geliquideerd. In de bancaire sector was sprake van een enorme winstdaling. Toch verklaarde Ben Bernanke, die Greenspan in 2006 was opgevolgd als voorzitter van de Fed, in 2007 dat de problemen beheersbaar waren (*the losses are contained*) en hij kreeg bijval van de minister van Financiën, Henry Paulson. Het jaar daarna werd duidelijk dat die inschatting veel te optimistisch was geweest. De desintegratie van het speculatieve kaartenhuis zette zich in flink tempo door.

In maart 2008 raakte de grote Amerikaanse zakenbank Bear Stearns zo ernstig in de problemen dat hij met steun van de federale overheid werd overgenomen door de J.P. Morgan Bank. Voor de overname waren de aandelen van Bear Stearns dramatisch gekelderd. Volgens het IMF hadden financiële instellingen wereldwijd in augustus van dat jaar al vijfhonderd miljard dollar afgeschreven op waardepapieren die waren gebaseerd op subprime-leningen. Het was bovendien niet uitgesloten dat er in de jaren daarna nog eens duizend miljard zou moeten worden afgeschreven. Het zag er somber uit.

Na Bear Stearns raakte ook Lehman Brothers in

de problemen. Deze zakenbank had zeer omvangrijke posities in subprime- en andere risicovolle CDO-tranches. In het eerste half jaar van 2008 verloor de koers van de bank driekwart van zijn waarde. Begin september maakte de bank een verlies bekend van vier miljard dollar en was er opnieuw sprake van een dramatische koersval. Onderhandelingen over een overname mislukten, omdat de Amerikaanse overheid, bij monde van Paulson en Bernanke, daarbij geen financiële steun wenste te verlenen. Dat kwam onder andere omdat zij eerder dat jaar bekritiseerd waren vanwege de steun bij de overname van Bear Stearns. Wat dachten ze wel, de Verenigde Staten waren geen socialistisch land! In de volgende maanden zouden de vs verrassend 'socialistisch' blijken te zijn. Het faillissement van Lehman was de laatste druppel. In de dagen daarna bevroor de hele kredietverlening. De banken leenden niet meer aan elkaar. Het mondiale financiële systeem stond op instorten. Europese naties die aanvankelijk dachten dat zij de dans wel konden ontspringen, kwamen bedrogen uit. Volgens Bernanke balanceerden bijna alle grote Amerikaanse banken in de volgende twee weken op de rand van de afgrond.

De overheid moet de financiële industrie redden

Al een dag later, op 16 september, zagen Paulson en Bernanke zich gedwongen de verzekeringsgigant American International Group van de ondergang te redden. AIG had via zijn Londense kantoor grote hoeveelheden Credit Default Swaps aan de man gebracht zonder daarvoor over voldoende kapitaaldekking te beschikken. Uiteindelijk zou AIG honderdzeventig miljard dollar aan overheidssteun ontvangen. Tal van grote banken bleken in de volgende weken staatssteun nodig te hebben. Het argument daarvoor was onveranderlijk dat een faillissement risico's voor het hele financiële systeem mee zou brengen, de banken waren *too big to fail*. Freddie Mac en Fannie Mae werden genationaliseerd. Tussen juni 2007 en november 2008 verloren de Amerikanen een kwart van hun totale vermogen.

De paniekstop van het mondiale kredietwezen dwong de Fed en de Europese Centrale Bank tot de grootste liquiditeitsinjectie ooit. De banken moesten op grote schaal gerekapitalizeerd worden. Begin oktober produceerde de Amerikaanse overheid de Emergency Economic Stabilization Act, die zevenhonderd miljard dollar voteerde voor het Troubled Assets Relief Program. Het is wel vermakelijk dat een eerdere versie van deze wet door het Huis van Afgevaardigden werd afgestemd. Dat leidde tot een

dramatische koersval op Wall Street, waardoor de versie van de wet die de Senaat had geproduceerd vervolgens toch maar werd aangenomen. Populair is de bail-out van de banken nooit geweest. Het meest direct en pijnlijk werden de huizenbezitters getroffen die hun hypotheek niet meer konden betalen. Tussen 2009 en 2011 verloren negen miljoen Amerikanen hun woning.

Het financiële drama in de Verenigde Staten had onmiddellijk wereldwijde effecten. Duitse en Japanse banken hadden bijvoorbeeld flink in de vs geïnvesteerd om grotere rendementen te kunnen halen. In diverse landen was net als in de vs in de voorgaande jaren sprake geweest van een exorbitante stijging van de onroerendgoedprijzen. De ontsporing van de Amerikaanse financiële sector leidde zo tot een mondiale recessie, waarvan de na-effecten waarschijnlijk nog jaren voelbaar zullen blijven. Vrijwel alle overheden zagen zich genoodzaakt hun bancaire sector financieel bij te staan en daarnaast ook veel geld te steken in stimuleringsprogramma's teneinde een nog ernstigere crisis te vermijden. Die omvangrijke uitgaven, in combinatie met de sterk achterblijvende belastingopbrengsten in de crisisperiode, dwingen in de naaste toekomst tot aanzienlijke bezuinigingen.

Wat nu?

Voorstellen tot verbetering

De kredietcrisis leidde vanzelfsprekend tot een grote hoeveelheid voorstellen om een dergelijke gebeurtenis in de toekomst onmogelijk te maken. Aangezien de deregulering van de financiële industrie sinds 1980 evident een van de belangrijkste oorzaken was, lag het voor de hand nu te reguleren wat eerst gedereguleerd of zelfs nooit gereguleerd was. De slecht of niet-gereguleerde schaduwbanksector zou straf aangepakt moeten worden. Zowel de zakenbanken als de hedgefondsen hadden een bedenkelijke rol gespeeld. Ook de derivatenhandel zou aan banden gelegd moeten worden; CDO's en CDS's waren daadwerkelijk massavernietigingswapens gebleken. Het zou banken ook verboden moeten worden een te extreme *leverage* te gebruiken. Het eigen vermogen zou aanzienlijk moeten worden vergroot ten opzichte van het vreemde vermogen. Ten slotte lag het voor de hand de volledig gecorrumpeerde hypotheekmarkt op orde te brengen.

De meest radicale aanpak van de financiële sec-

tor zou waarschijnlijk de beste en meest afdoende zijn geweest. Die werd voorgesteld door de voormalige IMF-econoom Simon Johnson, die een ruime ervaring had met de economische sanering van insolvente derdewereldlanden. Hij wees erop dat het verschil tussen de Verenigde Staten en zulke failliete bananenrepublieken niet zo groot was als men zou denken. Die bananenrepublieken waren vaak het slachtoffer geworden van roofzuchtige elites die met geleend geld een financiële bonanza voor zichzelf hadden georganiseerd, tot het uiteindelijk misging. Ook de vs waren het slachtoffer geworden van zo'n roofzuchtige financieel-economische elite. Die elite had de politici en de overheid naar zijn pijpen laten dansen door een combinatie van ideologie en omvangrijke donaties in het lobbyproces. Meer dan een kwart eeuw had de overheid precies gedaan wat de financiële sector noodzakelijk achtte, tot die sector zo'n 30 procent van alle bedrijfswinsten genereerde.

Toen het ten slotte gruwelijk mis was gegaan, had de overheid de financiële sector niet keihard aangepakt, maar op dubieuze wijze uit de brand geholpen. De massale financiële reddingsoperaties vielen te beschouwen als verkapte subsidies. De bail-outs waren het tegendeel van transparant – ze waren allemaal in achterkamertjespolitiek tot stand gekomen. De grote banken waren niet gestraft, ze hadden ter-

rein gewonnen. De econoom John Kenneth Galbraith had nog eens snedig opgemerkt dat de enige vorm van socialisme die in de vs acceptabel was, 'socialisme voor de rijken' was. Dat was inderdaad de afwikkeling van de kredietcrisis: socialisme voor de rijken en de machtigen, terwijl de machteloze belastingbetalers met de rekening kwamen te zitten.

De enige echte en rechtvaardige oplossing was een rigoureuze oplossing: de banken moesten genationaliseerd, qua afmetingen gereduceerd, zodat er een einde zou komen aan *too big to fail*, gezond gemaakt en vervolgens weer verkocht worden aan beleggers. Alleen zo kon de zieke graaicultuur in de financiële wereld echt beëindigd worden. Gebeurde dat niet, dan zouden de vs nog jaren doorsukkelen in de greep van de gewetenloze financiële elite. Johnson had waarschijnlijk gelijk, maar natuurlijk kréég hij dat niet, al was het maar vanwege de megalobby die de banken direct na de crisis in Washington begonnen omdat zij een flinke vinger in de pap wilden hebben bij de onafwendbare re-regulering.

Wetgeving

Een flink deel van de hervormingsvoorstellen die in de maanden na de crisis waren gedaan, vond zijn weg in de omvangrijke Dodd-Frank Wall Street

Reform and Consumers Protection Act, die op 21 juli 2010 door de president werd getekend. Gezien de politieke omstandigheden was Dodd-Frank een behoorlijk werkstuk. Barney Frank, een van de beide initiatiefnemers, verklaarde naderhand dat de wet 90 procent van zijn oorspronkelijke wensenpakket omvatte. Het was in ieder geval volgens de kranten *the most sweeping change since the Great Depression*.

Er zou om te beginnen een Financial Stability Oversight Council komen, die ontspringen in een vroeg stadium zou moeten signaleren en blokkeren. De hele financiële industrie zou beter gereguleerd worden en de hedgefondsen, die nimmer gereguleerd waren, zouden ook een regime van regelgeving krijgen. Dat gold ook voor de derivatenhandel. Waar die in 2000 op uitdrukkelijk advies van al Clintons economische adviseurs ongereguleerd was gelaten, kwam daar nu een soort beurs voor, waar de derivaten onder toezicht konden worden verhandeld. Teneinde de zeer impopulaire, paniekerige reddingsoperaties van banken in de toekomst te vermijden werden er regels opgesteld om ordelijke liquidatie mogelijk te maken. Consumenten zouden beter beschermd worden tegen de roofzuchtige praktijken van de financiële industrie. Ten slotte zou ook de uitgifte van hypothecaire leningen aan veel strengere voorschriften worden onderworpen.

Door tal van deskundigen was aangedrongen op een herstel van Glass-Steagall, dat wil zeggen: op een nieuw, scherp onderscheid tussen depositobanken en zakenbanken. Een daartoe strekkend amendement werd echter verworpen. Toch werd uiteindelijk de speculatieve speelruimte van de gewone banken beperkt door de zogenoemde *Volcker rule*. Paul Volcker, voormalig voorzitter van de Fed en adviseur van Obama, had erop aangedrongen de depositobanken te verbieden hun eigen vermogen te gebruiken voor speculatieve operaties. Zover kwam het niet, maar in de wet werd gestipuleerd dat de gewone banken niet meer dan 3 procent van hun eigen vermogen voor speculatieve handel mochten gebruiken. Hoewel het ook de bedoeling was geweest een einde te maken aan *too big to fail*, kwam het niet tot een daadwerkelijke uitvoering. De grote banken waren tijdens de crisis nog groter geworden door voordelige overnames en niemand was van plan deze reusachtige financiële conglomeraten op te breken. *Too big to fail* bleef *too big to fail*. Als volgende week Citigroup in de problemen zou komen, zou deze grootste bank ter wereld op kosten van de Amerikaanse belastingbetaler op het droge worden getrokken.

Gezien de politieke omstandigheden in de Verenigde Staten was Dodd-Frank inderdaad een heel

behoorlijk werkstuk. Meer was ongetwijfeld niet mogelijk geweest. Het is echter zeer de vraag of Dodd-Frank genoeg zal blijken te zijn. De Republikeinen hebben al aangekondigd dat ze de uitvoering van de wet op alle denkbare manieren zullen saboteren. Belangrijker is wellicht dat er geen enkele indicatie is dat de financiële wereld iets fundamenteels heeft geleerd van de gebeurtenissen van 2007 tot 2009. Ruim een half jaar nadat Goldman Sachs omvangrijke steun had ontvangen van de federale overheid, vierde de zakenbank – ongetwijfeld de meest arrogante en invloedrijke van al deze roofriders – alweer schaamteloos een bonusbonanza. Aan de cultuur van de financiële wereld, die uiteindelijk ten grondslag lag aan het hier beschreven drama, is niets veranderd.

Bezien we de hele periode sedert de jaren tachtig, dan vertoonde de financiële sector vooral het bijzondere talent om winsten te privatiseren en verliezen te socialiseren. Voorlopig zal de financiële wereld zich wel wat voorzichtiger opstellen, zolang de herinnering aan de deconfiture nog vers is. Op de middellange termijn vallen echter geen garanties te geven. Veel zal ook afhangen van de toezichthouders van de toekomst. De regels kunnen formidabel zijn, maar als de toezichthouders de andere kant opkijken, heb je daar niets aan. Ondanks alle

deregulering had Greenspan best iets aan de zeepbel in het onroerend goed kunnen doen, als hij althans in een relatief vroeg stadium had gereageerd. Hij had in ieder geval de rente op kunnen krikken. Hij wilde er echter niets aan doen. Hij geloofde dat er niets fundamenteel mis kon gaan. Hij was een gelovige.

Ten slotte moeten we rekening houden met de onvermijdelijke wederkeer van een historisch patroon dat al eeuwen oud is en uiteindelijk wortelt in de psyche van de mens. Ook als we een periode van relatieve financiële stabiliteit tegemoet zouden gaan, kunnen we erop rekenen dat stabiliteit altijd weer zal leiden tot instabiliteit. Als het zover is, zullen er weer tal van deskundigen zijn die de samenleving verzekeren dat de bomen deze maal inderdaad zonder risico tot in de hemel zullen groeien. Wat vroeger gegarandeerd fout ging, is nu gebaseerd op *strong fundamentals* of 'frictieloos' economisch verkeer. Was de geleerde Ben Bernanke, die nota bene vele jaren studie had gemaakt van de Grote Depressie, niet nog kort voor de kapitale implosie van mening dat de Verenigde Staten er uitstekend voor stonden?

Waar ik op doel, is de eeuwige cyclus van *boom and bust*. Die is leerzaam beschreven in *This time is different. Eight centuries of financial folly*. Vooral de

ondertitel verdient alle aandacht! Zo gezien was de marktideologie niet meer dan de begeleidende ideologie van een *boom*-fase.

Epiloog

West-Europa is het ware model

Meer dan een kwart eeuw hebben we in West-Europa moeten luisteren naar rechtse retoriek over het mirakelse succes van de Amerikaanse economie. We zouden in Europa een voorbeeld aan de Verenigde Staten moeten nemen. In de West-Europese democratieën werd de economische dynamiek gehinderd door omvangrijke welvaartsstaten en bureaucratische regelzucht. Het is nu dertig jaar geleden dat Ronald Reagan aankondigde dat de Amerikanen bevrijd moesten worden van hun eigen overheid en zijn radicale erfgenamen zijn nog steeds dezelfde mening toegedaan.

Terugblikkend op de effecten van drie decennia Republikeinse dominantie van het beleid en het publieke debat, kunnen we op goede gronden concluderen dat de Verenigde Staten in die periode miserabel bestuurd zijn. Daarmee wil ik niet beweren dat de West-Europese naties fantastisch zijn bestuurd, maar wel dat het hele systeem van sociaal-economische arrangementen dat we het Rijnlands model

noemen het er aanzienlijk beter heeft afgebracht. De modale burger is in West-Europa heel wat beter af dan in de Verenigde Staten. Hij verdient meer, zijn arbeidszekerheid is groter, hij kan rekenen op een gegarandeerde toegang tot betere en goedkopere gezondheidszorg, hij heeft veel meer vakantie, hij werkt aanzienlijk minder uren per jaar en hij kan gebruikmaken van een veel betere infrastructuur in de ruimste zin van het woord.

Het ideologisch gedreven wanbeheer van de Amerikaanse samenleving heeft nog veel meer ellende veroorzaakt dan alleen de kredietcrisis. Zo is bijvoorbeeld de inkomensverdeling in de afgelopen decennia zo scheef gegroeid dat de Verenigde Staten op dat punt meer op Brazilië of China lijken dan op West-Europa. Tot in de late jaren zeventig was er niets mis met de Amerikaanse inkomensverdeling. In 1974 verdiende de bovenste 1 procent van de bevolking 8 procent van het bbp. In 2007 was dat 18 procent! Van de groei van het gezinsinkomen in de periode 1979-2007 ging liefst 36 procent naar die bovenste 1 procent. In de vijfjaren tussen 2001 en 2006 was dat zelfs een absurde 56 procent. In de dertig jaar na het aantreden van Ronald Reagan werd er jaarlijks honderd miljard dollar getransfereerd naar de rijkste 5 procent van de bevolking door de andere 95 procent. De arbeiders en de middenklasse hebben

in deze decennia veel minder van de inkomensgroei geprofiteerd. De middenklasse is er wel iets op vooruitgegaan qua inkomen, maar toch minder dan de helft van de gemiddelde inkomensgroei. Ter vergelijking: de Nederlandse inkomensverdeling is sedert de jaren zeventig zelfs iets gelijkmatiger geworden.

Deze spectaculaire scheefgroei zou nog te verdedigen zijn als de economische groei in de Verenigde Staten verbazend veel groter zou zijn geweest dan die in West-Europa, zoals in de vs vaak wordt geclaimd. Dat is echter in het geheel niet het geval. De groei in de vs was weliswaar iets groter, maar dat is geheel toe te schrijven aan een veel sterkere bevolkingsgroei. De groei van de productie per gewerkt uur, een goede graadmeter van de economische efficiëntie, was in West-Europa groter dan in de vs. De West-Europeanen werken minder uren per jaar dan Amerikanen (Nederlanders zelfs zo'n vijfhonderd uur minder), maar de arbeidsparticipatie – dat wil zeggen: het percentage van de bevolking tussen de vijftien en de vijfenzestig dat betaalde arbeid verricht – is in West-Europa groter dan in de vs. Met de eindeloos gehoorde klacht over de 'aderverkalking' van de West-Europese economieën valt het kenmerklijk alleszins mee. Het wordt nog gekker: de intergenerationele sociale mobiliteit is in West-Europa aanzienlijk groter dan in de vs. Daarmee wordt het

egalitaire ethos van de Amerikaanse republiek in de kern aangetast. Zo bezien zouden de Amerikanen er verstandig aan doen een voorbeeld te nemen aan de West-Europese naties, waar de essentialia van het Grote Economische Compromis, ondanks de neoliberale sanering, grotendeels intact zijn gebleven.

De Amerikaanse gezondheidszorg is verreweg de duurste gezondheidszorg ter wereld, maar lang niet de beste. Terwijl de gezondheidszorg in de meeste West-Europese landen en Canada zo'n 10 procent van het bbp per jaar kost, is dat in de vs bijna 17 procent. Vanaf hun vijftenzestigste levensjaar zijn alle Amerikanen via Medicare verzekerd tegen ziektekosten, van de rest van de bevolking is echter 18 procent onverzekerd. Er is geen enkel rijk land waar zo veel mensen doodgaan aan kwalen waar ze niet aan dood hadden hoeven te gaan als juist de vs. De plannen van president Obama om de opmerkelijke misstanden in de Amerikaanse gezondheidszorg aan te pakken zijn door de Republikeinen beantwoord met hysterische verwijten over 'socialisme' en overheidsdwang. De Republikeinen hebben aangekondigd alles in het werk te zullen stellen om de misstanden te herstellen en te continueren. De enorme kosten van de gezondheidszorg in de vs zijn ook voor veel werkgevers een loden last. Productiebedrijven wor-

den naar Canada verplaatst, omdat dat land een behoorlijk georganiseerde en niet al te dure gezondheidszorg heeft.

Doordat de overheid tientallen jaren verdacht is gemaakt als een instantie die er bovenal op uit is het inkomen van 'hardwerkende' Amerikanen te verspillen aan nutteloze projecten, is de Amerikaanse infrastructuur sterk verwaarloosd geraakt. Voor de oplettende West-Europese toerist zien de vs er in de publieke ruimte vaak verbazend armoedig uit. Een neutrale waarnemer die twee weken in de vs rondrijdt en daarna twee weken in Nederland, zal met grote stelligheid verklaren dat Nederland een aanzienlijk rijker land is.

De meeste Amerikaanse problemen zouden met verstandig beleid en een beperkte belastingverhoging voor de middenklasse en meer belastingverhoging voor de allerrijksten op de middellange termijn zeer wel oplosbaar zijn. Ik betwijfel echter of dat ervan zal komen. Hoewel de zeer conservatieve opvattingen die de Republikeinse partij in hun ellendige greep hebben niet gedeeld worden door een meerderheid van de bevolking, is het Amerikaanse politieke systeem zo ingericht dat een vastbesloten en goed georganiseerde minderheid vrijwel alle serieuze hervormingen kan blokkeren.

Hoewel dat nergens in de Amerikaanse grondwet

staat, is in de Senaat, die honderd leden telt, de eigenaardige gewoonte gegroeid dat er voor vrijwel elk besluit een meerderheid van zestig senatoren nodig is, omdat bij een kleinere meerderheid elk voorstel kan worden 'doodgedebatteerd' via de filibuster, aangezien voor de beëindiging van zo'n filibuster zestig van de honderd stemmen nodig zijn. In de Senaat heeft elke staat, dicht- of dunbevolkt, twee stemmen. Dat heeft als eigenaardige consequentie dat het theoretisch mogelijk is dat 17 procent van de bevolking, natuurlijk afkomstig uit de plattelandsstaten, een meerderheid in de Senaat kan kiezen. Om het wat demagogisch te formuleren: het industriële, grootstedelijke Amerika wordt permanent gegijzeld door de 20 procent van de bevolking die Sarah Palin op handen draagt en gelooft in haar sprookjes over het 'echte' Amerika, waar 'echte' Amerikanen op elandenjacht gaan.

Er zijn eigenlijk maar twee zaken waar de Amerikaanse volksvertegenwoordiging vrijwel altijd vlot vóór stemt: belastingverlaging en de defensiebegroting. Daarom zijn de vooruitzichten voor een enigszins redelijke oplossing van de Amerikaanse problemen niet gunstig. Dat is niet alleen nadelig voor de Amerikanen, maar ook voor de rest van de wereld.

Geraadpleegde literatuur

- Mark Blyth, *Great transformations. Economic ideas and institutional change in the twentieth century* (Cambridge 2002)
- John Cassidy, *How markets fail. The logic of economic calamities* (New York 2009)
- Justin Fox, *The myth of the rational market. A history of risk, reward, and delusion on Wall Street* (New York 2009)
- Jeffrey A. Frieden, *Global capitalism. Its fall and rise in the twentieth century* (New York 2006)
- Jacob S. Hacker en Paul Pierson, *Winner-take-all politics. How Washington made the rich richer – and turned its back on the middle class* (New York 2010)
- David Harvey, *A brief history of neoliberalism* (Oxford 2005)
- F.A. Hayek, *The road to serfdom* (text and documents, edited by Bruce Caldwell, Chicago 2007) (Ned. vert. *De weg naar slaverij*, Omega Boek 1985)
- Kenneth R. Hoover, *Economics as ideology. Keynes, Laski, Hayek, and the creation of contemporary politics* (New York 2003)
- John Lanchester, *I. O. U. Why everyone owes everyone and no one can pay* (New York 2010)
- Isaac W. Martin, *The permanent tax revolt. How the property tax*

- transformed American politics* (Stanford 2008)
- Charles E. Morris, *The two trillion dollar meltdown: easy money, high rollers, and the great credit crash* (New York 2009) (Ned. vert. *De meltdown van 2 biljoen dollar*, Amsterdam 2009)
- David Osborne en Ted Gaebler, *Reinventing government. How the entrepreneurial spirit is transforming the public sector. From schoolhouse to statehouse, city hall to the Pentagon* (New York 1992)
- Carmen M. Reinhart en Kenneth S. Rogoff, *This time is different. Eight centuries of financial folly* (Princeton 2009)
- Ravi K. Roy, Arthur T. Denzau en Thomas D. Willett, red., *Neoliberalism. National and regional experiments with global ideas* (New York 2007)
- Alfredo Saad-Filho en Deborah Johnston, red., *Neoliberalism. A critical reader* (London 2005)
- Manfred B. Steger en Ravi K. Roy, *Neoliberalism. A very short introduction* (Oxford 2010)
- Joseph E. Stiglitz, *Free fall. America, free markets, and the sinking of the world economy* (New York 2010) (Ned. vert. *Vrije val. Vrije markten en het falen van de wereldeconomie*, Houten 2010)

Dank

F.C.D. van Wijk, G.M. Coumans, M.R. Prak en L. Heerma van Voss waren zo vriendelijk om het hele manuscript kritisch door te lezen. Ik heb hun suggesties voor verbetering grotendeels gevolgd. Verder zou ik het niet meer kunnen stellen zonder internet en Wikipedia.

Register

- 9/11 60, 96
- AAA-rating 9, 10, 100
- aandelen 8, 52, 53, 54-57, 61-62,
66-67, 80-82, 85-86, 106
- AIG *zie* American International
Group
- American International Group
(AIG) 8, 105
- arbeid (productiefactor) 17, 18,
21, 29
- Azië 87, 89
- banken 7-8, 9, 10, 12, 17, 37, 68,
70, 75, 79-80, 92, 99, 101-102,
103-104, 105-106, 107, 108-109,
110, 111, 112
- Bear Stearns 103, 104
- bedrijfsleven *zie* zakenwereld
- behavioral economics* 58-62
- belasting 37-39, 62-64, 72-73,
82-83, 119
- verlaging 37-39, 42, 62-64, 65,
72, 74-75, 90, 120
- beleggen 52, 56-57, 61-62, 71
- beleggingsinstrumenten *zie*
investeringsinstrumenten
- bell curve* (gaussverdeling) 54-55,
68, 81
- Bernanke, Ben 103, 104, 105, 113
- beurskrach (1929) 51
- Black, Fischer 67-68
- Black Monday 80-81
- Blair, Tony 88, 89
- Bretton Woods, systeem van
19-21, 22, 24, 25-27
- Buffett, Warren 56-57, 60, 71
- Bush, George H.W. 75, 88
- Bush, George W. 90, 97
- Canada 118, 119
- Carter, Jimmy 33, 36, 40, 42, 72, 78
- cdo's *zie* Collateralized Debt
Obligations
- cds's *zie* Credit Default Swaps
- Cheney, Dick 63
- Chicago School 44, 50, 63
- China 39-40, 96-97
- Clinton, Bill 74, 88, 89-91, 92,
93-94, 97, 110
- Collateralized Debt Obligations
(cdo's) 9, 68-70, 93, 96, 99, 100,
101, 102, 104, 107
- Commodity Futures
Modernization Act 93
- Constitution of Liberty, The*
(Hayek) 48
- consumptie 22, 51, 84
- Credit Default Swaps (cbs's)
70-71, 93, 96, 101, 105, 107

- defensie-uitgaven 74, 90, 120
 Democraten 17, 32, 33, 34, 35-36, 37, 40, 42, 43, 73, 74, 78, 79, 82
 Democratic Leadership Council 74
 Denemarken 39
 Deng Xiaoping 39-40
 Depository Institutions
 Deregulation and Monetary Control Act 36-37
 deregulering 10-11, 17, 36-37, 40, 58, 65, 76, 78-82, 92-94, 96, 99, 107, 113; *zie ook* regulering
 derivaten 11, 12, 65, 66-71, 93-94, 101, 102, 107, 110; *zie ook* Credit Default Swaps; opties
 Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumers Protection Act 109-110, 111-112
 dollar 19, 20, 25-27
 dotcomzeepbel 85-86, 96
 Drexel Burnham Lambert 68
 Duitsland 106

 Economic Policy Advisory Board 51, 63
 Economic Recovery Tax Act (ERTA) 72-73, 75
 Eisenhower, Dwight D. 17, 27
 Emergency Economic Stabilization Act 105
 Environmental Protection Agency (EPA) 31, 77
 ERTA *zie* Economic Recovery Tax Act
 Europa 21, 22-23, 104
 – Oost- 21-22, 27-28
 – West- 17, 18-19, 21, 22, 26, 84, 115-119
 Europese Centrale Bank 105

 Europese Economische Gemeenschap 21

 Fannie Mae *zie* Federal National Mortgage Association
 Fed *zie* Federal Reserve Bank
 Federal Home Loan Mortgage Corporation (Freddie Mac) 98, 99, 105
 Federal National Mortgage Association (Fannie Mae) 98, 99, 105
 Federal Reserve Bank (Fed) 7, 11, 40, 49-50, 51, 94-95, 96, 103, 105
 Financial Services
 Modernization Act 92-93
 Financial Stability Oversight Council 110
 Ford, Gerald 32, 33
 Frank, Barney 110
 Frankrijk 26
 Freddie Mac *zie* Federal Home Loan Mortgage Corporation
Free to Choose (Friedman) 50, 62, 65
 Friedman, Milton 44-45, 48-51, 60, 63, 64

 Galbraith, John Kenneth 109
 Garn-St. Germain Depository Institutions Act 79
 Gauss, Carl Friedrich 54
 gaussverdeling *zie bell curve*
 geld 50, 51, 96-97
 General Agreement on Tariffs and Trade 20
General Theory of Employment, Interest and Money, The (Keynes) 18

gezondheidszorg 17, 32, 57, 77, 78,
 90, 118-119
 Glass-Steagall Act 16, 92, 111
 Glistrup, Mogens 39
 Goldman Sachs 112
 goud 19-20, 26, 27
 Gramm-Leach-Bliley Act 92-94
 Great Society 25
 Greenspan, Alan 11-12, 40, 65, 68,
 81, 86, 93, 96, 101, 103, 113
 groei, economische 17, 21-22, 24,
 25, 27-28, 47, 49, 50, 75, 85, 89,
 90, 91, 117
 Grote Depressie 8, 15, 16, 19, 51, 113
 Grote Economische Compromis
 (Keynesiaanse Consensus) 13,
 15-23, 24, 25, 28, 29, 33, 118

 handelsbelemmeringen 19, 20
 Hayek, Friedrich 44-48, 50, 64
 hedgefondsen 94, 107, 110
 Hong Kong and Shanghai
 Banking Corporation 102-103
 Hongkong 81
 huizenprijzen 8-9, 38, 98, 101,
 102, 106
 Hull, Cordell 19
 hypotheek 7, 9-10, 68-69, 79,
 97-101, 102-103, 106, 107, 110

 IMF *zie* Internationaal Monetair
 Fonds
 inflatie 24-25, 39, 41, 42, 49, 50, 72,
 73, 74, 76, 96
 informatie 45-46, 53, 54, 56, 57
 inkomens 17, 38, 83, 97, 100,
 116-117
 Internationaal Monetair Fonds
 (IMF) 20, 87, 103
 International Bank for
 Reconstruction and
 development 20
 investeringsbeslissingen 28-29, 64
 investeringsinstrumenten
 9-10, 11, 65, 66-71, 96, 102;
zie ook Collateralized Debt
 Obligations; derivaten
 Italië 23

 J.P. Morgan Bank 103
 Japan 21, 26, 106
 Johnson, Lyndon B. 25, 31
 Johnson, Simon 108-109

 Kahneman, Daniel 58-59, 61
 kapitaal (productiefactor) 17, 18,
 21, 29
 kapitalisme 11, 13, 15, 21, 62, 84
 Kemp, Jack 38, 63, 72
 Kennedy, Edward 32
 Kennedy, John F. 27
 Keynes, John Maynard 18, 19, 44,
 48, 49
 Keynesiaanse Consensus
zie Grote Economische
 Compromis
 Kok, Wim 89
 Koude Oorlog 20, 22, 84
 kredietcrisis 7-13, 40, 58, 66, 80, 93,
 96-106, 107, 111
 Krugman, Paul 75

 Laffer, Arthur 63, 75
 Laffercurve 62-64
 landbouw 16, 18, 23, 40
 Latijns-Amerika 87
 Lehman Brothers 7-8, 9-10,
 103-104
leverage 94, 102, 107
 liberalisme 13-14

- lonen 25, 27, 28, 77
- Long Term Capital Management (LTCM) 94-95
- Lubbers, Ruud 30, 41

- Madoff, Bernard 10
- markt 13, 14, 40, 44, 45, 45-46, 47, 50, 51, 52, 58, 76, 96, 101
 - efficiënte 11, 50, 52-58, 81
- marktfundamentalisme 11-14, 44-65
- ministerie van Financiën (vs) 7
- Mondale, Walter 74
- monetarisme 50
- Mortgage Backed Securities 9

- National Labor Relations Act 16
- National Labor Relations Board 76, 77
- Nederland 23, 28, 29-30, 31, 39, 41, 43, 46-47, 89, 117, 119
- neoliberalisme 13-14, 24, 25, 30, 36, 41, 43, 45, 48, 62, 64-65, 73, 74, 75, 76, 85, 87, 88, 90, 118
- New Deal 15-17, 35, 44
- Nixon, Richard 26-27, 31-32, 33

- Obama, Barack 32, 111, 118
- onroerend goed 37, 79, 80, 106
 - zeepbel 8-9, 101, 113
 - zie ook* huizenprijzen;
 - hypotheken
- opties 66-67, 82
- overheid 14, 16, 17-18, 21, 25, 31, 44, 47, 48-49, 50, 51, 57, 58, 64, 69, 75, 80, 82-83, 88, 90, 97, 108, 115, 118, 119
 - begroting en uitgaven 26, 31, 39, 42, 74, 75, 90, 106, 120
 - steun 7-8, 93, 94-95, 103, 104, 105-106, 108, 110, 112

- Palin, Sara 120
- Paulson, Henry 8, 103, 104, 105
- pensioenen 16, 17, 61-62, 77, 78
- Personal Responsibility and Work Opportunity Reconciliation Act 90-91
- planeconomie 18, 28, 46-47, 84
- Political Action Committees (PAC's) 34
- prijzen 16, 25, 27, 45-46, 53, 55, 56, 57, 66-67; *zie ook* huizenprijzen
- productie 16, 21, 84, 117
- Professional Air Traffic Controllers Organization (PATCO) 76-77
- Proposition 13 37-38

- Rand, Ayn 11
- rationaliteit 53, 59-61, 76
- recessies 26-27, 41, 73-74, 75, 96, 106
- Reagan, Ronald 33, 36, 40, 41, 42, 48, 50-51, 63, 72-83, 88, 115, 116
- regulering 10, 11, 13, 17-18, 30-32, 34, 50, 64, 65, 70, 76, 78, 107, 109-113; *zie ook* deregulering
- rente 8-9, 17, 26, 37, 41, 69, 70, 79, 96, 98, 99, 100, 101, 102, 113
- Republieken 17, 31, 34, 35, 37, 38-39, 42, 62, 64, 73, 79, 82, 89-90, 112, 115, 118, 119
- risico's 12, 52, 60-61, 66, 68-69, 70-71, 79, 81, 82, 93, 94, 96, 101, 102, 104
- Road to Serfdom, The* (Hayek) 46, 47, 65
- Roosevelt, Franklin D. 15

Roth, William 38, 72
 Rumsfeld, Donald 63
 Rusland 94

Savings and Loans Crisis 80, 95
 schaduwbanksysteem 10, 99, 107
 Scholes, Myron 67-68
 Securities and Exchange
 Commission 10, 101
 Social Security 62, 78, 83
 Social Security Act 16
 sociale verzekeringen 15, 16, 17,
 47, 65
 socialisme 40, 46, 84, 104, 109
 Sovjetunie 21-22, 27-28, 46, 84
 speculatie 8, 10, 16-17, 26, 66, 92,
 96, 111
 stagflatie 25, 49
 stagnatie 18, 24-25, 27-28
 subprime-markt 98, 99, 101, 102,
 103, 104
 Summers, Lawrence 93

Tax Reform Act 31
 Telecommunications Act 92
 Thatcher, Margaret 41-42, 48
 Third Way 88
This Time is Different (Reinhart
 en Rogoff) 113-114
too big to fail 93, 105, 109, 111
 tranchering 69, 100, 102, 104
 Troubled Asset Relief Program
 (TARP) 8, 105
 Tversky, Amos Nathan 58-59, 61

Uyl, Joop den 29, 31, 41

vakkbonden 16, 28-29, 35, 76-77
 Value At Risk (VAR) 68
 VAR-methode 68, 81
 Verenigd Koninkrijk 19, 41-42,
 48, 88, 89
 verzorgingsstaat 15, 17, 22, 29, 30,
 64, 88-89
 Volcker, Paul 40-41, 73, 74, 81, 111
 vraag 17, 49, 51
 vrijheid 14, 45, 46-47, 50

waarde, onderliggende 67-68,
 69-70
 Wanniski, Jude 63
 Ware Model 84-87
 Washington Consensus 86-87
 werkgelegenheid 16, 17, 41, 76, 85
 werkgevers 18, 29-30, 32, 77, 118
 werkloosheid 13, 16, 17, 24, 40, 49,
 73, 89
 werknemers 18, 28-29; *zie ook*
 vakkbonden
 wetgeving *zie* regulering
 Wiegel, Hans 39
 World Bank 20, 87

zakenwereld 29, 33-36, 42-43, 64,
 72, 76, 85
 zelfregulering 11-12, 45, 47, 50, 51,
 53, 58, 65, 76, 93, 96
 Zweden 15, 17-18, 28, 29, 30