

len die hebzucht aan banden leggen om uitwassen te voorkomen. In principe staan hierbij twee wegen open: de menselijke soort te verheffen door hem een betere moraal bij te brengen, of de mens nemen zoals die is maar zorgen voor goed hanteerbare in rechte afdwingbare regels en instituten die op de naleving toezien. Aan dat laatste heeft het vooral gemankeerd.

LAISSER FAIRE AAN BANDEN

Het was onfortuinlijk dat aan het begin van de jaren tachtig, onder druk van een hardnekkige recessie, zich wereldwijd een visie ontwikkelde die bijna onvoorwaardelijk vertrouwde op de heilzame werking van de vrije markt. Adam Smith werd opnieuw ontdekt. Deze econoom avant la lettre, hoogleraar in de moraal filosofie aan de universiteit van Glasgow in de tweede helft van de achttiende eeuw, zag economisch handelen vooral als een ethisch probleem.

Smith was sceptisch over de mogelijkheden om menselijk gedrag rechtstreeks te beïnvloeden. De hoofdgedachte in zijn *Wealth of Nations* van 1776 is het economisch handelen maar zo veel mogelijk zijn eigen gang te laten gaan. Laat concurrentie welig tieren en de markt zorgt er als door een onzichtbare hand gestuurd zelf voor dat alles in goede banen verloopt.

In alle verwarring van dit moment lijkt men het er wel over eens te zijn dat het bestel mondiaal te veel is doorgeschoten in de richting van *laissez faire* zoals dat Adam Smith voor ogen stond. Bij aanschouwing van de financiële puinhopen is het een open deur te stellen dat het aan adequaat toezicht heeft ontbroken. De discussie hoe daarin te voorzien is inmiddels wereldwijd op gang gekomen. In Nederland wordt die discussie nogal provinciaal gevoerd. Een commissie onder voormalig bankier Maas bracht een rapport uit met aanbevelingen die geen recht lijken te doen aan de urgentie van de problemen.

Verder wordt de discussie gevoerd via de media waarin premier Balkenende en minister van financiën Bos van tijd tot tijd optreden. Ook de inhoud hiervan oogt wat mager. Jan Peter Balkenende waarschuwde in een artikel in *NRC Handelsblad* van 19 mei ervoor het kind niet met het badwater weg te gooien. Niet de vrije markt is in zijn visie tekortgeschoten maar marktpartijen hebben gefaald. Hij neemt de rol op zich van beschermheer van de markteconomie tegen aanvallen uit de linkerhoek van het politieke krachtenveld, die uit lijken te zijn op rigoureuze inperking van de vrije-



ANP

BOS: MARKT HEEFT GEFAALD

marktwerking. Wouter Bos ziet de oorzaak primair in de tekortschietende regulering van de markt en noemde en passant Jan Peter Balkenende in een uitzending van Buitenhof op 26 mei 'naïef'.

De tegenstelling is minder principieel dan het lijkt. Ook de markt is primair het resultaat van mensenwerk. Maar ze heeft consequenties voor de politieke stellingname. De premier zoekt een oplossing in de sfeer van normen en waarden, verantwoordelijkheid en moraliteit en laat het systeem liefst ongemeoid. De minister van Financiën eist niet alleen meer regulering en toezicht maar wil bovendien een grens stellen aan omvang en werkerterrein van banken.

Het is evident dat een samenleving zich moet beschermen tegen het onverantwoord en zelfzuchtig gedrag van haar leden. Maar de ervaring leert dat het met regulering heel moeilijk is de juiste maat te houden. Het gevaar dreigt dat regulering doorslaat en een wildgroei van regels het economisch systeem verstikt. Dat is duidelijk de angst van Balkenende en dat hij zich daartegen verzet is loffelijk.

DE GREENSPAN-PUTOPTIE

De discussie is wat provinciaal omdat voorbij wordt gegaan aan het feit dat de problemen hun oorsprong hebben in de Verenigde Staten en dat dus een oplossing ook primair daar moeten worden gevonden in het opnieuw optuigen van falende toezichthouders zoals de SEC en de Federal Reserve. Dat Nederlandse financiële instel-

lingen zo makkelijk het uit de Verenigde Staten afkomstige rommelpapier als beleggingsmateriaal omarmden, is onthutsend en uiteraard moeten op dat punt maatregelen worden genomen om herhaling te voorkomen.

Het door de Federal Reserve gevoerde rentebeleid van Alan Greenspan heeft veel bijgedragen aan moral hazard. De afgelopen tien jaar begon het economisch onderzoek van banken zich steeds meer toe te spitsen op het voorspellen van de eerstvolgende rentestap. Hele afdelingen Fed-watchers werden gevormd. Het beleid werd zodoende tot op grote hoogte voorspelbaar met modellen waarvan de bekendste, Taylor's Rule, zijn naam dankte aan de vooraanstaande Amerikaanse monetarist John Taylor, die haarfijn aangeeft bij welke economische parameters de Fed tot actie moet overgaan.

De voorspelbaarheid van monetaire ingrepen en de zekerheid dat een Fed bij calamiteiten altijd fungeert als het ultieme vangnet werd ook aangeduid als de 'Greenspan-put'. Een gratis putoptie wel te verstaan, die zeker moet hebben bijgedragen aan de uitholling van de financiële moraal en de tomeloze groei van exotische financiële instrumenten.

De neiging bestaat de bankiers de schuld te geven en ze te betichten van lage moraal. Voor een deel is dat niet onterecht. Doortrapte Amerikaanse hypotheekverkopers hebben willens en wetens hypotheek gesleten aan partijen waarover ze niet zouden hebben gepiekerd als ze niet