

Zelden was de onzekerheid groter. De Covid-19-dreiging waart nog steeds rond, met een tweede golf en nieuwe beperkingen als boze wolk boven de economie. De druk op de politiek om de oude economie koste wat kost te steunen zal groot zijn, maar dat benadeelt nieuwe bedrijfjes die niet aan tafel zitten (en niet kunnen lobbyen), en voorkomt dat bedrijven tijdig herstructureren.

Begrijp me niet verkeerd, terecht is de overheid bereid steun te bieden. Maar nu komt het erop aan om dat zo te doen dat vernieuwing een kans krijgt. En dat is eerder minder overheid, dan meer.

Het is makkelijk dit concreet te maken. De cruise-industrie is zwaarder getroffen dan welke bedrijfstak ook, en toch redt die zichzelf omdat er geen overheid is die hen te hulp schiet.

De grootste operator van cruises in de wereld, Carnival Corporation, geeft nu voor de derde keer na het uitbreken van Covid-19 nieuwe aandelen uit - ze is dus geld aan het ophalen van private beleggers om te overleven. En wat doet Air France-KLM? Dat geeft zelf geen nieuwe aandelen uit, en houdt alleen zijn hand op bij de overheid, met een totale verlamming als gevolg.

Erger nog, er is een soort automatische overheids- (en centrale bank-) steun geslopen in het economisch proces, zelfs ver vóór Covid-19. Een soort zonnebloemkapitalisme waarbij bedrijven als een zonnebloem naar de zon zich richten op de overheid en monetaire autoriteiten.

Het in de watten leggen van grote bedrijven was gemeengoed. De belastingverlagingen, de nul euro (!) winstbelasting die Shell in Nederland betaalde en de soap rond de dividendbelasting zijn illustratief.

Tien jaar na de financiële crisis waren centrale banken nog steeds het middelpunt van de economie. Een verslaving aan ruim monetair beleid werd een *self-fulfilling prophecy* - eenmaal ingang gezet, draaide iedereen zich als een zonnebloem naar de monetaire autoriteiten.

Bij een lage rente kan een bedrijf veel vreemd vermogen nemen (en zich dus scherp financieren) en als je wilt beleggen moet je juist veel risico nemen om te trachten rendement te maken (*search for yield*). Voor centrale banken is er daarom geen weg meer terug. De rente verhogen zou de scherp gefinancierde bedrijven in de problemen brengen, en anders wel verzekeringsmaatschappijen en anderen die riskant hebben belegd.

Het trekken van lessen gaat verder. Wat was de eerste vraag die opkwam bij het uitbreken van Covid-19? Die ging over buffers: waarom

Stop het zonnebloemkapitalisme van de staat

Om het bedrijfsleven te steunen is eerder minder dan meer overheid nodig, schrijft *Arnoud Boot*. De opgehouden hand van KLM heeft totale verlamming tot gevolg.

hebben met name grotere bedrijven geen reserves? Waarom moeten ze meteen hun hand op houden? Het antwoord is nu simpel. Je hoeft geen buffers te hebben als je gewend bent geraakt aan het zonnebloemkapitalisme waarbij overheid en centrale bank permanent iedereen een in-fuus aanbieden. Dus alle winst werd uitgekeerd en aandelen werden teruggekocht. Aandeelhouders blij, en het bedrijf in de schulden.

En dat zagen we. De schuldniveaus van bedrijven in de hoogconjunctuur net voor Covid-19 waren nog nooit zo hoog geweest.

Het gaat om onze toekomst, en het is tijd om wakker te worden. Er speelt meer. De westerse wereld werd al ruim voor de Covid-19-crisis gekenmerkt door lage productiviteitsstijgingen.

Bestaande bedrijven hebben hun marktmacht kunnen vergroten via fusies en overnames, en hebben concurrentie dus buitenspel kunnen zetten. En ja, door alle lobby's, in de VS nog sterker dan Europa, is het mededingingsbeleid soft geworden.

Frankrijk als nieuwe macht in Europa pleit voor *gouvernement économique*, een soort (typisch Frans) topdownbeleid waarbij concurrentie het onderspit delft. En dat is geen goede toekomst voor Europa, Frankrijk is maar liefst 20 procent bij Nederland en Duitsland achtergebleven de afgelopen twee decennia.

W e moeten nog veel meer leren van het verleden. Het wrange is dat in de periode voor de financiële crisis van 2008 we veel van bovenstaande lessen al kenden: de voormalige Amerikaanse centralebankpresident Alan Greenspan was een soort magiër geworden door elke rimpeling de kop in te drukken met ruim monetair beleid. Het zonnebloemeffect was vol in werking. En we hebben het geweten: banken dachten met die rugdekking onbeperkt risico's te kunnen nemen. Zie daar de financiële crisis van 2008.

Dit is de pre-Covid-19-erfenis. In deze tijd waar iedereen blij roept dat de overheid terug is (zie de NRC-serie 'De terugkeer van de staat'), en het extreme marktdenken eindelijk een stap terug moet doen, is er dus ook een andere boodschap. De overheid was er juist wel, maar had zich een verkeerde rol gegeven in het economisch proces.

De uitdaging is dus: maak duidelijk dat private partijen hun eigen verantwoordelijkheid moeten nemen, en zorg dat de pre-Covid-zonnebloemfixatie verdwijnt.

En alsjeblijft geen Wobke-Wiebes-Fonds nieuwe stijl. Weliswaar verlaagd tot 10 miljard en bedoeld om innovatie te bevorderen, maar het is *gouvernement économique*, en dat kunnen we beter aan de Fransen overlaten. Er is privaat geld genoeg, zelfs een cruiserederij kan nieuwe aandelen uitgeven.



Arnoud Boot is hoogleraar economie aan de Universiteit van Amsterdam.