

b

Arnaud Boot, econoom en SER-lid, over de crisis, de banken, Europa en zijn eigen rol. 'In goede tijden wordt er niet naar waarschuwingen geluisterd.'

tekst ROB STALLINGA beeld MAURITS GIESEN



‘Ik moet de mensen teleurstellen die denken dat deze crisis binnenkort voorbij is en alles weer normaal wordt’

HET ZIJN GOUDEN TIJDEN voor economen met gezag en communicatieve vaardigheden. Ook Arnaud Boot (53), hoogleraar ondernemingsfinanciering en financiële markten aan de Universiteit van Amsterdam, wordt vaak gevraagd om de huidige tijd economisch te duiden. Hij doet dat graag. Zoals hij met even veel plezier aanschuift bij tal van adviesraden. Het SER-lid beleeft op de dag van het interview zijn eerste dag bij de Wetenschappelijke Raad voor Regeringsbeleid in Den Haag.

Blij met de nieuwe functie?

‘Ik heb ja gezegd omdat er behoefte is aan een visie hoe we in de toekomst met de financiële sector om moeten gaan. Om die reden ben ik ook lid van de commissie-Wijffels, die een structuur probeert te bedenken voor het toekomstige bankwezen.’

Lijkt me lastig. De Nederlandse banken zijn ook over de grens actief.

‘Dat is waar. Met die internationale realiteit moet je rekening houden, maar dat betekent niet dat je geen nationale beleidsruimte hebt. Die is er wel. Als banken nationaal worden gered, dan moet je als land ook bankregels kunnen opstellen.’

Waarom moet de financiële sector op de schop?

‘Met de komst van het internet is alles sneller, flitsender geworden. Toezichthouders moesten opeens *moving targets* in de gaten houden, terwijl zij waren ingericht op een stabiel, voorspelbaar systeem. Er is nieuwe vastigheid nodig. Die proberen we te ontdekken. Maar we moeten absoluut niet de illusie hebben dat we weten hoe de financiële sector er over tien jaar uitziet.’

Ook dan zullen de banken hypotheek verstrekken, spaargeld ophalen, bedrijven van leningen voorzien.

‘Zeker, maar hoe het financiële stelsel dit allemaal ook in de toekomst faciliteert zonder de boel in het honderd te laten lopen, is nog onduidelijk. Dat is *trial and error*. Het financiële systeem is buitengewoon ingewikkeld. Alles is met elkaar verbonden. Het is grensoverschrijdend. Hoe zorg je ervoor dat er in dit stelsel vertrouwen is? Want valt het vertrouwen weg, dan klappt het hele zaakje in elkaar. Op het moment dat de markt het vertrouwen in Fortis verloor, kon het management roepen wat het wilde, maar niemand luisterde meer. Het geld liep langs alle kanten weg.’

Het bankenprobleem is onderdeel van een veel groter probleem. Waar staan we nu in de crisis?

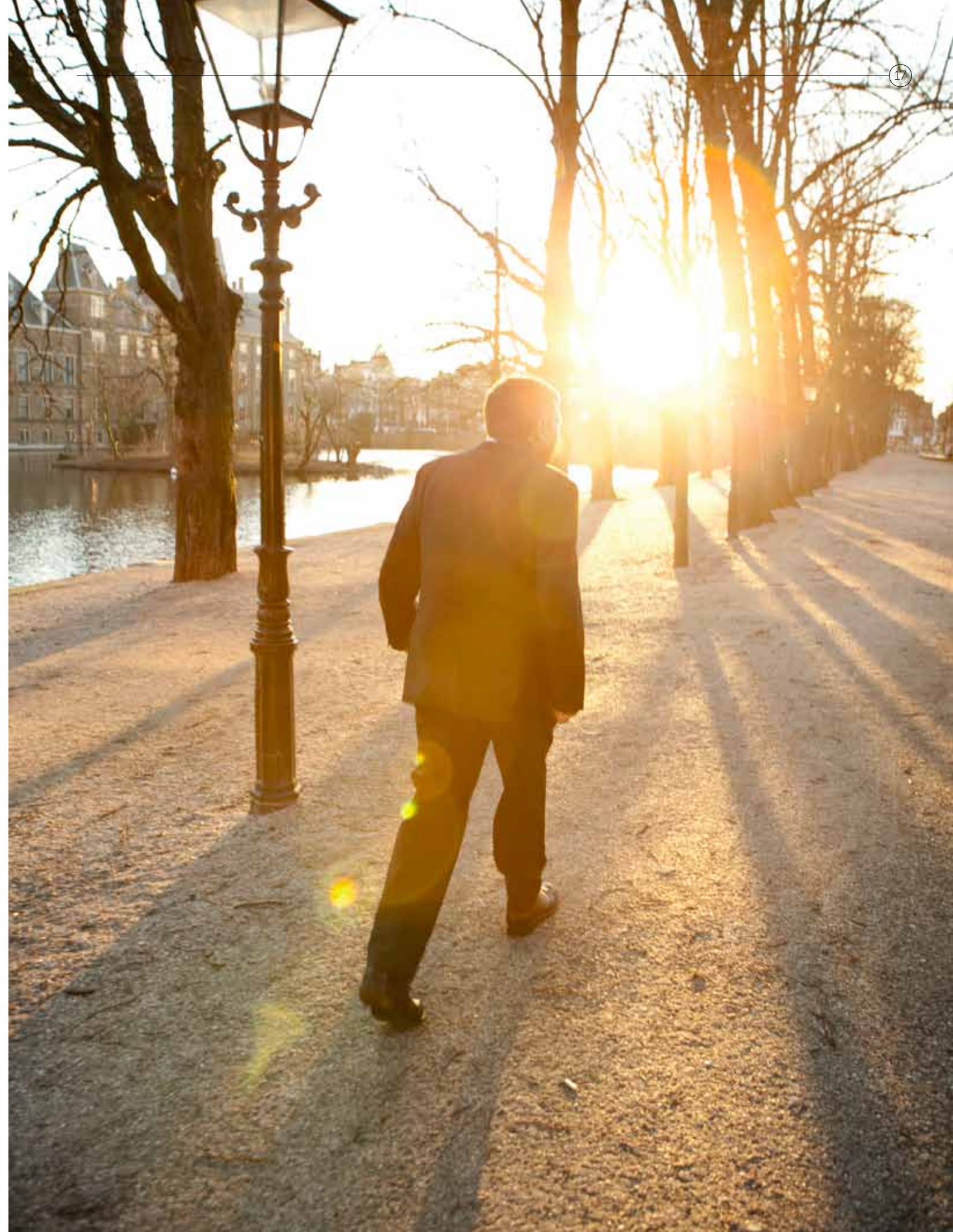
‘Het woord crisis is het verkeerde woord. Dat suggereert dat er een probleem is dat moet worden opgelost. In werkelijkheid verkeren we in een heel complex aanpassingsproces. De situatie waarin de financiële sector zich bevindt, is daarvan een symptoom. Op dit moment vindt er in de wereld een grote machtsverschuiving plaats. Denk aan de opkomst van China, of de IT-revolutie. Internet verandert de maatschappij volledig. Op de financiële markten heeft het geleid tot de opkomst van flitskapitaal. Helaas is niemand ingesteld op aanpassingsprocessen. Bestaande instituties zijn daar niet op ingericht. Door trial and error kom je tot oplossingen. Dat leidt soms tot ongelukken. Ik heb geen idee waar we op dit moment staan in het grote aanpassingsproces.’

Het is wel opvallend dat Nederland het in vergelijking met andere noordelijke Europese landen slecht doet.

‘Die underperformance is honderd procent *home made*. Denk aan de problemen met de huizenmarkt en het pensioenstelsel. Als er wereldwijd niets aan de hand was geweest en de economie lekker was doorgegroeid, dan waren die problemen verborgen gebleven – al waren ze dan zeker op een ander moment ontploft.’

Wat is er misgegaan?

‘Dat is de financialisering van onze economie geweest. Vanaf midden jaren negentig zijn financiële producten massaproducten geworden. Daar hebben we de woekerpolisaffaire en de hypotheekberg aan overgehouden. Je was een dief van je eigen portemonnee als je niet meedeed. Tot twintig jaar geleden was het ongebruikelijk dat je je huis volaadde met 120 procent hypotheek. Uitstaande hypotheek bedroegen toentertijd misschien twintig procent van het nationaal inkomen. Toen de crisis begon, was dat meer dan honderd procent. De huizenprijzen zijn hoger geworden, maar de hypotheekberg nog veel hoger. Onderdeel van de financialisering was ook dat banken geacht werden zo weinig mogelijk eigen vermogen te hebben, want alleen zo konden ze een hoger rendement boeken. Theoretisch klopte er niets van. Maar als je de risico's kunt afwentelen op de maatschappij, dan klopt het natuurlijk wel. Als je maar tegelijk omvalt, word je wel gered. Effektenbank Van der Hoop, die een paar jaar eerder in de problemen kwam, had pech. Die was alleen.’ >



Is deze financialisering eigenlijk niets anders dan een ordinair piramidesysteem maar dan legaal?

‘Gedeeltelijk wel. Zolang iedereen ervan uitging dat de huizenprijzen zouden stijgen, was elke nieuwe generatie bereid om zich tot de nek in de schulden te steken en huizen tegen steeds hogere prijzen te kopen. Op het moment dat er onzekerheid ontstaat of een nieuwe generatie mee zal doen, gaat het mis. Dat lijkt veel op een piramidespel. Het spel is nu wel afgelopen.’

En nu?

‘De financialisering van onze economie moet worden afgebouwd. Om te beginnen moet elke fiscale stimulans eruit.’

Het lijkt me verstandig dat afbouwen op een rustige manier te doen. Als we in één keer de hypotheekrente-af trek afschaffen, is de ellende niet te overzien.

‘Hoe kun je langzaam aanpassen als de huizenprijzen misschien wel veertig procent te hoog waren? De nationale hypotheekgarantie verhogen om mensen te verleiden toch nog een huis te kopen en daarmee de daling van de prijzen af te remmen? Dat heeft de vorige regering gedaan en dat was buitengewoon stupide. Dat heeft mensen ertoe aangezet te dure huizen te kopen die nu allemaal onder water staan. Het huidige kabinet doet dat gelukkig niet. Dit kabinet moet je afrekenen op de geloofwaardigheid van zijn maatregelen. Zijn mensen ervan overtuigd dat de maatregelen die het kabinet nu neemt het pad naar de toekomst zijn of denken ze dat die maatregelen morgen weer worden aangepast? De richting van de maatregelen is goed, maar duidelijkheid voor de toekomst is er onvoldoende. De hypotheekmaatregelen, bijvoorbeeld, lijken mij onhoudbaar. Die zijn nodeloos ingewikkeld en onrechtvaardig.’

Zolang de burger geen duidelijk perspectief wordt geboden, blijft het vertrouwen in de economie zwak en modderen we voort.

‘Dat is wat ik bedoel. Als er sprake is van een duidelijke visie, dan is het een stuk gemakkelijker om een houdbaar pad te definiëren. Als je het eens bent over een visie op de toekomst, kun je het ook eens worden over de wijze waarop we daar komen. Helaas vinden politici het lastig om een heldere visie neer te leggen. Dit kabinet, met de grote verschillen in opvattingen, is daartoe helemaal niet

in staat. Oké, dan is er geen visie. Dat is jammer. Dan moet je kiezen voor houdbare maatregelen die standhouden in de tijd. Met betrekking tot het huizendossier en de pensioenen is het goed mogelijk een logisch pad te bewandelen waarvan je dus niet om de seconde afwijkt. Dan creëer je draagvlak, dus ook vertrouwen.’

Nog iets positiefs over de economische toekomst?

‘Trial and error betekent vallen en opstaan. Er zullen nog moeilijke momenten komen, maar het is allemaal verre van onoverkomelijk. Deze transitie schept ook kansen. Nieuwe werelddelen komen op. De wereld is geen *zero-sum game*. Voor een bedrijf is het goed als de concurrent het slecht doet. Bij landen wil je dat de concurrent het goed doet, want dan groeit je afzetmarkt. Dat geeft extra kansen. Het is de financialisering van de economie geweest die de financiële sector veel te belangrijk heeft gemaakt en ons gedrag veel te financieel. We gaan weer terug naar het onderkennen van het belang van de echte, de reële economie.’

Iedereen heeft inmiddels wel de schuld gekregen van de huidige crisis. Ook de economen, want die zouden onvoldoende hebben gewaarschuwd. Mee eens?

‘Ik vind dat een lastige vraag. Het vrijemarktdenken dat in de jaren negentig opkwam, kun je economisch noemen, maar als samenleving lieten wij het gebeuren. Er zitten politieke visies achter. Als je als econoom de maatschappelijke en politieke realiteit niet in het oog houdt, heeft je advies geen fundament. Dan kun je adviseren wat je wilt, maar dan wordt er niet geluisterd. Maar natuurlijk, economen spelen een rol in het maatschappelijke spel. Het is dus uitgesloten dat hun niets te verwijten valt. Al is het wel erg gemakkelijk om alle economen over één kam te scheren. Alsof je alle directeurs op een hoop gooit.’

Hoe beoordeelt u uw eigen rol?

‘Ik kan mezelf in de spiegel recht aankijken. Sinds 1993, het jaar dat ik terugkwam uit Amerika, heb ik meermalen gewaarschuwd dat er met de hypotheeken, pensioenen en woekerpolissen een gevaarlijk spel wordt gespeeld en dat dit de Nederlandse economie ernstig kan raken. Tijdens een grote opruimactie met Kerst stuitte ik op mijn commentaar op de Miljoenennota van 1997. Daarin stelde ik dat de introductie van de euro een tijdbom was. Als alles had meegezeten, was het misschien goed gegaan. >



Dan had niemand gepiept. Maar er was een buitengewoon groot risico. De huidige problemen staan allemaal in mijn commentaar van toen beschreven. Wat mij kan worden verweten, is dat ik niet nog vaker, nog harder en nog langer op tafel heb geslagen. Maar ja, wie luistert er dan nog? Uiteindelijk speelt ook aarzeling mee. Dat je niet zeker weet of je gelijk hebt.’

U bent een roepende in de woestijn?

‘Zo gaat dat. In goede tijden wordt er niet naar waarschuwingen geluisterd. Neem die extreem stijgende aandelenkoersen eind jaren negentig. Mijn waarschuwingen zijn toen tegen mij gebruikt. “U heeft gezegd dat de koersen te hoog staan, maar ze staan inmiddels tien procent hoger. U had ongelijk.” Je kunt gewoon niet voorspellen wanneer de kudde beslist om de andere kant op te rennen. Voor grootbeleggers is dat natuurlijk een veel groter probleem. Als iets *hot* is, ben je welhaast gedwongen om mee te doen, anders ben je een underperformer. In de tweede helft van de jaren negentig waren er pensioenfondsen die niet als een gek in aandelen gingen. Die werden zo zwaar

onder druk gezet dat ze alsnog in aandelen stapten. Te laat, waardoor ze alleen de neergang hebben meegemaakt. Die druk op vermogensbeheerders, banken en pensioenfondsen werd gevoed door de maatschappij en was onderdeel van die financialisering. Er waren nooit 7,5 miljoen woekerpolissen verkocht als de kranten niet hadden gezegd dat je wel gek was als je niet meedeed.’

Voelt u door uw kennis en positie de verantwoordelijkheid om te waarschuwen als zaken dreigen mis te gaan?

‘Dat is de rol die ik heb. De dag dat ik dat niet meer doe, ben ik gestopt met denken. Gaan we wel de goede kant op? En niet pas roepen als het al is misgegaan. Dan ben je te laat. Ik wil worden afgerekend op wat ik vooraf heb gezegd. Waarschuwen is belangrijker dan uitleggen. Is het eenmaal crisis, dan is het niet meer zo moeilijk om je gedachten gepubliceerd of uitgezonden te krijgen.’

Ik kan me voorstellen dat dit voor u een heerlijke tijd moet zijn. Er gebeurt van alles. Mensen zoeken duiding. U bent een celebrity.

‘Het is een onvoorstelbaar mooie tijd. Nederland staat er grosso modo heel goed voor. Daarom kan ik ook zeggen dat het een mooie tijd is. Zou je als econoom in Spanje of Griekenland roepen dat het een geweldige tijd is, dan lijkt dat wel veel op leedvermaak. Wat mij vooral fascineert is die interessante overgangstijd die we nu beleven. Waar gaan we naartoe? De komende tien jaar wordt het nooit meer rustig. Ik moet de mensen teleurstellen die denken dat deze crisis binnenkort voorbij is en alles weer normaal wordt. Het wordt niet meer normaal. We zitten niet in een recessie, maar in een transitie en het gaat heel lang duren voordat het nieuwe evenwicht is gevonden, met de vastigheden die daarbij nodig zijn. Dat betekent dat er de komende jaren oneindig veel werk is voor onafhankelijke mensen.’

Ook Europa is in transitie. Waar staat u in het Europadebat?

‘Ik denk dat het van een ongelooflijke arrogantie tegenover de geschiedenis getuigt als wij denken dat Europa nu politiek een geheel kan zijn. Ik ben niet tegen de euro, maar wel tegen alle idioten die zeggen dat we een Verenigde Staten van Europa moeten hebben. Europa is nooit een geheel geweest. Dat betekent niet dat dit het einde is van de euro. Om de euro te laten slagen, is het zaak de deelnemende landen dicht bij de rails te houden en instrumentarium te hebben dat dat veilig stelt. We hebben het laten versloffen.

‘Ik ben bereid van de drie procent af te wijken als het beleid maar houdbaar en standvastig is. Daar sta ik’

Een eenheidsmunt vraagt om coördinatie, controle en mogelijkheden om centraal in te grijpen. Nog een keer chaos mogen we niet laten gebeuren. Je zult dus een deel van de soevereiniteit moeten overdragen, maar dat is volstrekt iets anders dan een politieke unie à la de Verenigde Staten van Amerika. En ja, ik ben bereid van de drie procent af te wijken als het beleid maar houdbaar en standvastig is. Daar sta ik.’

Collega's van u zien in de uitgifte van eurobonds de oplossing van de problemen?

‘Het kan een oplossing zijn om de bestaande schuldenberg weg te werken. We hebben het met z'n allen uit de hand laten lopen. We zullen dus ook gemeenschappelijk de schade moeten dragen. Kwijtschelden, herstructureren, in eurobonds omzetten. Het is allemaal één pot nat. Maar als je dat voor nieuwe schulden gaat doen, ben je bezig alsof je een politieke unie bent. Daarvan kan nog geen sprake zijn. Een Verenigde Staten van Europa vereist democratische legitimiteit en daar is tijd voor nodig. Dat is dus niet een referendum uitschrijven op een moment dat het goed uitkomt. De weg naar een politieke unie moet onderdeel zijn van verschillende verkiezingen. Het moet leven onder de bevolking. Het kan in de toekomst misschien als een natuurlijke stap worden gezien.’

Toch lijkt een Verenigde Staten van Europa op de lange termijn noodzakelijk om economisch een vuist te kunnen maken tegen de VS en China.

‘De interne markt is belangrijk en die is het grootste succes van de Europese eenwording. De interne markt heeft er mede voor gezorgd dat er in Europa grote, sterke bedrijven zijn ontstaan die de wereld in kunnen. Maar dan hebben we het nog niet over een politieke unie, al hebben we elementen daarvan zeker nodig, zodat landen dicht bij de rails blijven. De suggestie dat er geen overdracht van soevereiniteit nodig is, klopt dan ook niet. Die is wel degelijk nodig. Er is niets mis met Europees toezicht op het bankwezen, want nationale toezichthouders zijn zelden goed in het controleren van grote instellingen in eigen land. Daar zitten ze veel te dicht op.’

Hoe ziet dat ideale toekomstige bankwezen er uit?

‘Wat we geleerd hebben van deze crisis, en daarover heb ik de afgelopen vijftien jaar veel gepubliceerd, is dat het misgaat als banken alleen maar groter willen worden, meer

transacties willen uitvoeren en het niet meer belangrijk vinden om hun klanten te kennen. In het kennen van de klant blijkt de echte toegevoegde waarde te zitten. Dat hebben we weer moeten ontdekken.’

Maar ook als het bankwezen op orde is, hou je instabiliteit van de financiële markten. Zolang die wordt beheerst door kuddegedrag, vliegt het alle kanten op. Met alle ellende van dien.

‘Kuddegedrag zit ingebouwd in het financiële systeem. Maar als je uiteindelijk een bancaire systeem hebt waarin het eigen vermogen tot normale proporties is opgehoogd – dat moet minimaal twintig procent zijn – dan is kuddegedrag helemaal niet zo erg. Bankaandelen kunnen dan weer interessant worden om in te beleggen. Weinig risico, goed voorspelbaar.’

Bent u zelf actief op de financiële markten?

‘Niet echt. Om reden van allerlei functies die ik vervul, zou ik dat ook niet mogen, al is dat een beetje een flauw excuus. Maar ik stop mijn geld ook liever in dingen die ik goed kan gebruiken. In vastgoed voor eigen gebruik bijvoorbeeld. Niet dat ik er veel van verwacht. En het maakt me ook niet uit hoe de waarde ervan fluctueert. Er staan geen leningen tegenover. Ik volg het niet. Ik zie het niet. Geweldig rustgevend. Het lijkt me zo lastig als je je geld in financiële waarden hebt gestoken die je elke dag op het scherm kunt volgen. Probeer dan maar eens een langetermijnstrategie vol te houden. Dat is buitengewoon moeilijk.’

U bent een uitgesproken druk man. U oefent meer functies uit dan mijn televisie kanalen heeft. Nog iets van vrije tijd over?

‘Genoeg. Ik heb altijd geweigerd om functies aan te nemen waarbij ik een permanente manager ben van iets. Dat laat ik liever aan anderen over. Ik ben nog nooit opgestaan met de gedachte: ik moet vandaag een probleem oplossen. Belangrijk is dat je denkt dat je – terecht of niet – invloed hebt. Dat geeft energie. Maar werk en privé lopen bij mij wel volledig door elkaar heen. Ik kan tot heel laat werken, maar op de gekste momenten sta ik ook op de tennisbaan. Dan kunnen mensen denken: heeft Boot geen werk?’

Dat klinkt ideaal.

‘Ja, dat is het ook. Ik heb nog nooit een dag gehad dat ik dacht dat ik aan het werk was.’ ■