

Beurshausse is aanslag op menselijk kapitaal

30 juli 2002 | Het Financieele Dagblad

Door: Boot, A.

Arnoud W.A. Boot

De ontwikkelingen op de aandelenmarkten in de afgelopen maanden, en met name de corruptieschandalen, hebben het vertrouwen in de ordenende rol van de markt een gevoelige knauw gegeven. Maar waar ligt de echte bedreiging van de dramatische koersontwikkelingen? Die ligt bij het menselijk kapitaal.

Financiële markten zijn een afspiegeling van de echte economie, maar hebben ook een eigen invloed. De in torenhoge beurskoersen opgeslagen papieren welvaart, en het verdwijnen ervan, hebben invloed op de echte economie. Er bestaan ten minste twee transmissiemechanismen tussen beurs en economie; het ene loopt via de vragers naar vermogen - de ondernemingen - het andere via de aanbieders van vermogen - de beleggers. Beurskoersen, en dus de waardering van ondernemingen in de financiële markt, beïnvloeden het gedrag van ondernemingen. Hoge beurskoersen maken het aantrekken van vermogen goedkoop en, zie de ict-zeepbel, geven de investeringen een impuls. Lage beurskoersen hebben het tegenovergestelde effect.

Het tweede mechanisme vindt zijn oorsprong bij de beleggers. Beleggers, u en ik, voelen zich rijker als de koersen hoog zijn en gaan extra consumeren. Zowel het investeringseffect als het consumptie-effect heeft invloed op de economie.

In de afgelopen jaren waren beide positief: hoge koersen, dus veel investeringen, en hoge consumptie. Voor Nederland was de groei van de consumptie de motor van de economie. Dit belooft dus niet veel goeds, nu zowel consumptie als investeringen door de negatieve ontwikkelingen op de beurs teruglopen. Maar toch, deze effecten moeten niet overschat worden. Zodra de rust op de beurs is teruggekeerd, en vooral de wilde koersschommelingen achter ons liggen, verwacht ik slechts een bescheiden effect op de economische groei.

Mijn veel grotere zorg is dat de grote activiteit in het recente verleden niet bijster effectief is geweest. De opbouw van productief vermogen is achtergebleven; te veel investeringen waren verkeerd, dus eigenlijk weggegooid geld. En dit komt tot uitdrukking in een lagere economische groei.

De hoge beurskoersen hebben namelijk tot volstrekt verkeerde prikkels geleid, en uiteindelijk weinig productieve investeringen opgeleverd. Overinvesteringen, onder meer in telecommunicatie, en natuurlijk regelrechte, verspillende fraude - vooralsnog grotendeels een Amerikaans fenomeen - hebben het productief vermogen van de economie aangetast. Hetzelfde geldt voor vele fusies en overnames. Vaak is sprake van veel verspilde energie en grote onrust binnen de betrokken organisaties, soms afbraak van productieve assets, en soms is er sprake van stupide, riskante financiering van transacties - zie KPN - die bedrijven naar de rand van de afgrond kan brengen.

De grootste aanslag op het productief vermogen is echter die op het menselijk kapitaal. De beurshausse heeft een ongekend schadelijke invloed gehad op de arbeidsmarkt. Hele sectoren van de economie werden hiervan het slachtoffer. Personeelsgebrek in de gezondheidszorg en onderwijssector is tot op zekere hoogte een directe consequentie van de torenhoge salarissen die betaald konden worden in de zeepbel-industrieën. Idem in de wetenschap: mensen werden weggetrokken door de opties en andere emolumenten die de markt bereid was te betalen. Dit is waarschijnlijk de grootste verspilling van de zeepbel: de verspilling aan menselijk kapitaal.

Het probleem van het menselijk kapitaal is zelfs nog groter. Niet alleen trekken zeepbel-industrieën zoveel talent naar zich toe, ook zorgt de fixatie op financiële markten en het grote geld, die samenhangt met de zeepbel, voor een nog grotere eenvormigheid in opleidingskeuze. Is in Amerika een MBA de weg naar het grote geld, in Nederland is dat een economie-opleiding. Het is tragisch dat meer dan ooit iedereen hetzelfde studeert; de diversiteit is volstrekt onvoldoende. Deze trend is al lang gaande, en zeker niet alleen aan de zeepbel toe te wijzen.

In zekere zin was de zeepbel immers ook een teken van vernieuwing - niet voor niets werd gesproken over de 'nieuwe economie'. Bestaande ondernemingen werden gedwongen om zich eerder dan ze anders hadden gedaan te vernieuwen. Zo doorbrak de dreiging van de nieuwe economie inertie bij de bestaande spelers, en zonder de toegang van de nieuwe economie tot de financiële markten was er vast geen sprake geweest van enige dreiging. Lees deze column dus niet als een volledige veroordeling van financiële markten. Maar de nieuwe economie was dermate gedreven door kuddegedrag, dat alle inspanningen en creativiteit in dezelfde richting gingen. Nu de zeepbel is gebarsten, weten we dat het niet helemaal de juiste richting was.

Zorg om ons menselijk kapitaal is mijns inziens het primaire maatschappelijke vraagstuk van het moment. Om met Schumpeter te spreken: 'Neue Kombinationen' zijn nodig. De moderne maatschappij vraagt om creativiteit, ideeën, en, inderdaad, diversiteit.

Hoe sluit dit aan op de plannen van het nieuwe kabinet? Duidelijkheid en daadkracht is zijn motto. Het nieuwe kabinet heeft de problematiek van files, wachtlijsten en orde en veiligheid tot inzet gemaakt van zijn beleid, met gezondheidszorg, veiligheid en verkeer als de drie projectministeries. Mooi, het oplossen van bestaande knelpunten is belangrijk, maar als motto van het kabinet is het te beperkt en gaat het voorbij aan de belangrijke uitdaging voor de komende jaren: diversiteit en een optimale opbouw van menselijk kapitaal. Voor mij ligt hiervoor de primaire verantwoordelijkheid bij de ministeries van Economische Zaken, Sociale Zaken en Onderwijs. Zij bepalen het werkelijke succes van het nieuwe kabinet.

Prof. dr Arnoud W.A. Boot is hoogleraar financiële markten aan de Universiteit van Amsterdam en directeur van het Amsterdam Center for Corporate Finance.

De tweewekelijkse column van Arnoud Boot verschijnt weer vanaf 10 september.

Metadata

Publicatie Datum	dinsdag, 30 juli 2002 0:00
Auteurs	Boot, A.
Bron	Het Financieele Dagblad
Copyright Jaar	2002
Trefwoorden	human resource management
Categorie	Optiek
Pagina Nummer	6
Volgnummer	16