

Konijn, Olifant of Konifant?

Op zoek naar een vruchtbare beschouwingwijze van geld en financiële verschijnselen

Lex Hoogduin¹

Dit is de rede die Lex Hoogduin heeft uitgesproken bij de aanvaarding van het ambt van hoogleraar geld- en bankwezen in de faculteit der Economische Wetenschappen aan de Rijksuniversiteit Groningen op 14 mei 1996. (van de redactie)

De titel van mijn oratie is: Konijn, Olifant of Konifant? U begrijpt het al. Ik wil vanmiddag kort uiteenzetten hoe ik aankijk tegen mijn vakgebied: geld- en bankwezen. De ondertitel van deze rede luidt daarom: op zoek naar een vruchtbare beschouwingwijze van geld en financiële verschijnselen. Geld stelt economen al lang voor grote problemen; niet omdat ze er onvoldoende van hebben, maar omdat ze geld, en ook financiële verschijnselen, met de gangbare economische theorie niet goed kunnen begrijpen. Dit komt door bepaalde veronderstellingen die aan deze theorie ten grondslag liggen. Deze omstandigheid heeft niet alleen een beperkt inzicht in geld en financiële verschijnselen onder economen tot gevolg. Zij leidt ook tot misleidend taalgebruik en misverstanden onder een breder publiek dan economen alleen.

¹ Lex H. Hoogduin is afdelingsdirecteur van de Afdeling Monetair en economisch beleid van de Nederlandsche Bank en sinds 1 augustus 1995 tevens werkzaam als hoogleraar Geld- en bankwezen aan de Rijksuniversiteit Groningen.

Greetje Frankena, Harry Garretsen, Jakob de Haan, Paul Hilbers, Simon Kuipers, Renske Oort, Martine Weeling en Nout Wellink worden bedankt voor hun commentaar op een eerdere versie van deze oratie. Alles wat er staat is echter voor mijn verantwoordelijkheid.

Ik laat u in het vervolg van deze oratie eerst zien waar de schoen wringt. Daarna leg ik uit dat de oplossing van het probleem voor een deel binnen de gebruikelijke economie kan worden gezocht, en ook wordt gezocht. Er is echter ook een andere dan de standaardaanpak mogelijk. Deze ziet *dezelfde* financiële verschijnselen op een *wezenlijk andere* wijze. Misschien kent u ze wel, die plaatjes uit sommige psychologische testen. De ene persoon ziet er een konijn in, de ander een olifant². De standaard economie ziet een konijn, de alternatieve benadering een olifant. De alternatieve zienswijze vereist dat economen hun blik naar buiten wenden, zich laten inspireren door andere wetenschappen en door stromingen die zich in de economische wetenschap meer aan de rand bevinden. Beide beschouwingswijzen, laat ik ze inderdaad maar de konijn- en olifantvisie noemen, hebben verschillende theoretische consequenties en houden ook een verschillende opvatting in over de rol van het beleid met betrekking tot de financiële markten en instellingen. Ook daarover wil ik iets zeggen.

1. Het mens- en wereldbeeld van de econoom

Om uit te leggen waar de ongemakkelijke verhouding tussen de econoom en geld vandaan komt, geef ik nu kort, en ongetwijfeld onvolledig, aan hoe de standaard econoom probeert de economische werkelijkheid te verklaren. Zijn wereld bestaat uit zogenoemde economische agenten. Dit zijn gezinnen en bedrijven. De gezinnen streven een zo groot mogelijk nut na en de bedrijven willen zoveel mogelijk winst maken. Gezinnen en bedrijven moeten en kunnen, ieder voor zich, voortdurend kiezen. De beschikbare middelen om te produceren en consumeren zijn schaars, dat wil zeggen dat zij onvoldoende zijn om alle behoeften te bevredigen. Gezinnen en bedrijven maken verstandige, rationele keuzen. De economische agenten hebben volledige kennis van het hier en nu, maar ook van de toekomst. Ze kennen alle prijzen, de kwaliteit van alle goederen, de technologie van nu en in de toekomst en ze weten wat ze in de toekomst nuttig vinden. De schaarse middelen zijn ongelijk verdeeld. Daarom is specialisatie voordelig. De ongelijke verdeling van middelen leidt tot een belangrijk inzicht. Ruil kan in het voordeel van beide partijen zijn. Ruil is de kern van het economische proces. Het

² Ik kwam op dit beeld, omdat ik mij meende te herinneren dat in Koningsveld (1977), dat ik tijdens de colleges methodologie bestudeerde, een dergelijk plaatje stond afgebeeld om de theorie van paradigma's in de economie te illustreren. Toen ik dit boek weer opensloeg, vond ik op bladzijde 170 inderdaad een dergelijk plaatje. Het ging echter om een konijn en een eend. Op de een of andere manier was het moeilijk afscheid te nemen van de olifant. Vandaar dat de titel luidt zoals hij luidt.

spreekwoord "van ruilen komt huilen" is dus onjuist. Ruil vindt plaats op markten, niet alleen die met kraampjes en stalletjes, maar ook op minder zichtbare markten zoals de arbeidsmarkt, waar werkgevers en werknemers geld en arbeid met elkaar ruilen.

Dit verklaringmodel levert elegante en geruststellende resultaten op. Er bestaat een economisch evenwicht, waarin vraag en aanbod op alle markten gelijk zijn. In dat algemene evenwicht is er dus geen onvrijwillige werkloosheid en bovendien is de situatie Pareto-optimaal³. Dat laatste betekent dat de goederen in het evenwicht zo over de economische agenten zijn verdeeld, dat niemand beter wordt van andere denkbare verdelingen zonder dat een ander er op achteruit gaat.

Bij oppervlakkige beschouwing levert het algemene evenwichtmodel een rechtvaardiging van de markteconomie op. Bij nader inzien is deze maar heel beperkt. De markten in het economische model zijn overbodig: het zijn geen echte markten. Zij lijken net zoveel op echte markten als een bank om op te zitten lijkt op een bank waar je je geld heen brengt. Het model laat slechts zien dat een stelsel relatieve prijzen denkbaar is waarbij alle markten in evenwicht zijn. De goederen zouden net zo goed via een plan of door een dictator kunnen worden toegewezen. Geld hoeft niet te bestaan. Twee wezenlijke functies van geld zijn derhalve niet nodig. Er is geen behoefte aan een ruilmiddel en ieder willekeurig goed kan als rekeneenheid dienen. Banken hebben in deze wereld geen bestaansrecht. Kredieten bestaan wel, maar deze worden tussen economische agenten in natura verstrekt en afgelost. Dit betekent dat voor financiële vermogenstitels zoals aandelen en obligaties geen echte plaats is in dit model. Als er al plaats is voor deze vermogenstitels, doet het er niet toe voor een bedrijf of het zich met aandelen of obligaties financiert. De vermogenstructuur is irrelevant. Dit is verwoord in het zogenoemde Modigliani/Miller-theorema (Modigliani en Miller, 1958). Er is ook geen rol voor verzekeringsmaatschappijen, pensioenfondsen, beleggingsinstellingen en kredietbeoordelingsinstituten. Verschijnselen in financiële markten zoals sentiment, liquiditeit, geloofwaardigheid, geruchten, gebrek aan vertrouwen in de toekomst, conventies, overgewaardeerde wisselkoersen, en faillissementen komen in dit model niet voor. De conclusie uit dit alles is een ironische en verontrustende. Het vak economie, dat door de buitenwereld bij uitstek met geld en alles wat daarmee samenhangt wordt geïdentificeerd, bedient zich van een basisverklaringmodel dat nou juist aan deze verschijnselen geen plaats kan bieden.

³ Het wiskundige bewijs hiervan is onder andere te vinden in Arrow en Debreu (1954), Arrow en Hahn (1971) en Debreu (1959).

Wat is er mis met dit T-Ford-model van de economie? De kern van het probleem is de veronderstelling van volledige kennis bij bedrijven en gezinnen⁴. Economische agenten beschikken in werkelijkheid over heel beperkte kennis en informatie. Dit komt door de grenzen die bestaan aan wat ons verstand kan verwerken, maar er is ook een logische reden voor. Wij kunnen nu niet weten wat wij morgen zullen ontdekken of leren. Kennis en informatie zijn bovendien gespreid over de economische agenten: niet iedereen heeft dezelfde informatie. Economen spreken in dit verband over asymmetrische informatie.

Economen beseffen dat er iets moet gebeuren om geld en financiële verschijnselen te begrijpen. Er worden twee wegen bewandeld. De eerste weg is: sleutelen aan het standaardmodel. Wijzig een zo beperkt mogelijk aantal elementen uit het standaardmodel, maar blijf de wereld zoveel mogelijk bekijken via het standaardmodel. Zie de wereld uit het standaardmodel ook als een soort norm waarop de realiteit eigenlijk zoveel mogelijk zou moeten lijken. Dit is wat ik eerder noemde: bekijk de wereld zoveel mogelijk als een konijn. Deze weg is de hoofdweg, in de zin dat de meeste economen deze weg volgen.

Door het volgen van deze weg zijn resultaten geboekt. Met name door uit te gaan van beperkte en asymmetrische informatie, het bestaan van transactie- en aanpassingskosten en externe effecten kan worden begrepen waarom banken en andere financiële instellingen bestaan (Goodhart, 1989, hfs. V; Leland en Pyle, 1977; Bernanke en Gertler, 1985; Williamson, 1987), waarom onderpand wordt gevraagd bij kredietverlening (bv Koskela, 1983; Besanko en Thakor, 1987), wat de rol van kredietbeoordelingsinstellingen is, dat het van belang is dat overheidsbeleid geloofwaardig is, waarom kredietrantsoenering optreedt (bv Stiglitz en Weiss, 1981; Jaffee en Modigliani, 1969), en waarom op financiële crises ad hoc moet worden gereageerd, en niet volgens vaste regels. Vele andere financiële verschijnselen hebben zo een plaats gekregen. Het gebruik van geld als ruilmiddel is, zij het met enige moeite, te rationaliseren (Kiyotaki en Wright, 1989; Niehans, 1978). Geld wordt vooral als een middel gezien om ruil te vergemakkelijken, dat in het beste geval als een sluier over het economische proces hangt en in een ongunstig geval het zicht ontnemt op waar het echt om gaat.

Het blijkt dus mogelijk de kern van het standaardverklaringsmodel intact te laten. Nuts- en winstmaximalisatie blijft het uitgangspunt. Gezinnen en bedrijven maken ieder afzonderlijk hun keuzen. Markten blijven oningevulde instituties met weinig

⁴ Dit is ook het hoofthema van mijn proefschrift (zie Hoogduin, 1991).

vlees op de botten. Zij leveren niet automatisch optimale uitkomsten op, omdat er imperfecties bestaan. Deze kunnen voor een deel door overheidsbeleid worden weggenomen. De werkelijkheid lijkt dan wat meer op de wereld van het standaardmodel. Economen die deze weg volgen hebben vaak tamelijk vergaande pretenties over de kennis die de economische wetenschap kan en moet opleveren. Zij menen dat economische processen uiteindelijk tamelijk goed voorspelbaar zijn, ook op redelijk gedetailleerd niveau. De economische wetenschap wordt gezien als een kwantitatieve wetenschap. Er moet zoveel mogelijk worden gemeten. De economie moet in het kamp van de zogenoemde harde wetenschappen plaatsnemen. De natuurkunde wordt in dit verband veelal als voorbeeld genoemd. Resultaten moeten zoveel mogelijk binnen een strak, meestal wiskundig, kader worden afgeleid.

2. Onvrede met de standaardbenadering

De ontwikkelingen in dit gebied van de economische theorie zijn fascinerend. Er zijn resultaten geboekt, het onderzoek gaat verder en wat vooral bewondering afdwingt is de elegante manier waarop sommige conclusies worden bereikt. Toch bevredigt deze benadering mij om meerdere redenen niet. Het komt nogal eens voor dat triviale zaken op een uiterst gekunstelde en ingewikkelde wijze worden benaderd. Voor het plaats bieden aan geld en andere financiële verschijnselen moet wel een prijs worden betaald in de vorm van een zekere verbrokkeling van de benadering. Nu eens moet de ene veronderstelling uit het standaardmodel worden losgelaten, dan weer de andere. Verder wordt onvoldoende beseft dat het gebrek aan kennis waarmee economische agenten kampen ook geldt voor de econoom die economische processen probeert te begrijpen. Er zijn teveel pretenties⁵. Deze blijven niet onder vakgenoten, maar bereiken ook de buitenwereld. Wie verwacht niet van een econoom dat hij of zij je kan vertellen wat de koers van de dollar gaat doen, of de lange rente? Maar is dat niet raar? Is Simon Kuipers in zijn vak in staat tot iets wat Louis van Gaal als het over voetballen gaat niet kan? Niemand zal van Van Gaal verwachten dat hij kan voorspellen welke spelers in welke minuten de doelpunten zullen maken, hoeveel hoekschoppen er zullen worden genomen en welke uitslag de wedstrijd kent. Economen zouden moeten weigeren rente- en wisselkoersvoorspellingen aan journalisten te verstrekken. Ik hoop deze praktijk in ieder geval vol te houden.

⁵ Deze onvrede is geuit door Hayek bij de uitreiking van de Nobelprijs aan hem (zie Hayek, 1978 a).

De konijnvisie leidt nogal eens tot een beschrijving van de wereld in termen die de wereld op zijn kop zetten. Ik beperk mij tot twee voorbeelden: de termen "geldillusie" en "imperfecte concurrentie". Men spreekt van geldillusie als gezinnen en bedrijven zich in hun beslissingen louter laten leiden door geldbedragen zonder volledig rekening te houden met eventuele wijzigingen in de hoeveelheid goederen die met één eenheid van dat geld kan worden gekocht. Het feit dat economische agenten die geen rekening houden met veranderingen in de koopkracht van het geld foute beslissingen nemen, rechtvaardigt het niet te spreken over geldillusie en hun gedrag irrationeel te noemen. Deze terminologie miskent dat geld als rekeneenheid wordt gebruikt, om gevoel voor prijsverhoudingen te kunnen hebben in een wereld waar bij afwezigheid van geld meer informatie door individuen zou moeten worden verwerkt dan ze kunnen.

Economen die denken vanuit het standaardmodel spreken van imperfecte concurrentie als de marktform afwijkt van dit model. Dit is bijvoorbeeld het geval als op een markt asymmetrische informatie bestaat. Hiermee negeert men dat concurrentie in de alledaagse betekenis van het woord niet bestaat in het standaardmodel. Concurrentie is immers een strijd om de consument, een wedstrijd wie de beste producent is⁶. In het standaardmodel is alles van het begin tot het einde bepaald. Het beschrijven van een dergelijke eindsituatie als perfecte concurrentie draagt niet bij tot het helder denken over economische samenhangen. Beide voorbeelden geven aan wat er kan gebeuren als men start vanuit een model dat de wereld niet goed weergeeft en de werkelijke wereld probeert te begrijpen als een afwijking van dit model.

Overeind blijft in de konijnvisie het denken in termen van optimaliserend gedrag, winstmaximalisatie voor bedrijven, banken en financiële instellingen en nutsmaximalisatie voor gezinnen. Het gaat echter verder dan dat. Ook in het beleid wordt gestreefd naar optima, naar de best denkbare wereld. Dat kan verwachtingen wekken die niet kunnen worden waargemaakt. Dat kan zowel doordat men teveel verwacht van de overheid als doordat men juist overspannen verwachtingen heeft van de werking van het marktmechanisme. Als belemmeringen maar worden weggenomen werken markten perfect, is dan het idee. Men ziet dat terug in de opvatting dat de economie zoveel mogelijk moet worden geflexibiliseerd: Zonder te ontkennen dat daarvoor in Europa en zeker in Nederland alle reden is, valt op hoe dun de theoretische onderbouwing van een dergelijk beleid vaak is. Dit blijkt ook in het regeringsbeleid. Als leidraad voor de juiste marktordening wordt maar

⁶ De beste beschrijving die ik daarvan ken is van Hayek (zie Hayek, 1978 b).

al te vaak impliciet het standaardmodel dat ik eerder beschreef, of iets dat daar dichtbij komt, gebruikt. Dat leek bijvoorbeeld te gebeuren door een aantal medewerkers van het Ministerie van Economische Zaken, toen zij onlangs beweerden dat beperkte concurrentie in het bankwezen het Nederlandse bedrijfsleven enige honderden miljoenen guldens per jaar kost⁷.

Tot slot kan een aantal zaken in deze benadering niet goed worden geplaatst of begrepen. Uiteindelijk bepalen fundamentele factoren, zoals de stand van de techniek en voorkeuren, de verdeling van de goederen in deze visie. Slechts met grote moeite is een plaats te geven aan normen, waarden, instituties en zaken als sentiment en vertrouwen. Iedere krantenlezer weet dat deze zaken, zeker op financiële markten, aan de orde van de dag zijn. Normen en instituties worden in de eerste beschouwingwijze gezien als een optimale reactie op onzekerheid. Het bestaan van deze zaken moet in deze visie worden onderbouwd en gerationaliseerd. Dat heeft als onmiddellijk gevolg dat vanuit deze achtergrond wordt gereageerd op door overheden gestelde normen. Ook hier weer twee voorbeelden. Het eerste is zeer actueel. Het betreft de normen uit het Verdrag van Maastricht met betrekking tot het overheidstekort en de overheidsschuld. Deze mogen in beginsel niet hoger zijn dan respectievelijk 3% en 60% van het bruto binnenlandse produkt. Veel economen hebben op deze normen de kritiek, dat ze fout zijn, omdat zij niet wetenschappelijk zijn af te leiden. Zij worden als willekeurig gezien en er is daarom ook geen reden om er strikt de hand aan te houden. Het tweede voorbeeld betreft de doelstelling van het monetaire beleid. Steeds vaker wordt deze gedefinieerd als het zorgen voor prijsstabiliteit, ingevuld als een prijsstijging van 0 à 2%. De econoom die het konijn ziet vraagt meteen: waarom 0 à 2%, wat is eigenlijk het optimale prijsstijgingstempo? Kijkt een rechter op dezelfde manier naar overtredingen van rechtsnormen? Is er een optimale graad van moord en doodslag in een samenleving? Deze vraag klinkt wellicht wat vreemd⁸, maar waarom vinden wij soortgelijke vragen gesteld door economen over normen dan heel normaal?

⁷ Zie Van Bergeijk c.s. (1995). Dezelfde benadering is te vinden in Van Hulst (1996).

⁸ Ik ben mij ervan bewust dat Gary Becker de Nobelprijs heeft gewonnen voor het toepassen van de economische verklaringswijze op tal van sociologische en criminologische verschijnselen. Het moge duidelijk zijn dat ik dat niet altijd een verrijking van onze kennis vind.

3. De alternatieve benadering

Veel van de door mij verwoorde onvrede met de standaardbenadering komt voort uit het onvoldoende afstandnemen van het standaardmodel, en dan met name van de veronderstellingen over kennis en informatie die economische agenten geacht worden te hebben⁹. Het gebrek aan kennis van economische agenten wordt vormgegeven door te veronderstellen dat zij zich bij het nemen van beslissingen baseren op kansverdelingen. In vele gevallen kan dat echter niet. Er bestaat fundamentele onzekerheid. De economische agenten beschikken lang niet altijd over kansverdelingen van grootheden die in hun beslissingen een rol spelen. Hun beslissingen worden op een wezenlijk andere wijze genomen. In feite blijft men in de standaardvisie toch een konijn zien. Mijn pleidooi is te proberen dezelfde verschijnselen toch eens anders te zien. Geen konijn, maar een olifant. Dat is niet eenvoudig, maar wel de moeite waard, omdat de contouren van een andere benadering er zijn. Ik geef echter onmiddellijk toe, dat de alternatieve benadering relatief veel open einden heeft en minder strak gedefinieerd is. Dat is ook wat het extra moeilijk maakt voor economen met de standaardvisie om in plaats van hun tamelijk precies omliggende konijn de relatief vage contouren van een olifant te zien.

Hoe ziet de alternatieve benadering eruit? Deze maakt gebruik van inzichten die teruggaan op Keynes¹⁰; zij baseert zich op post-Keynesiaanse¹¹ en (Neo-) Oostenrijkse ideeën¹² en laat zich inspireren door de historische zienswijze en de evolutietheorie¹³. Het zoeken is vooral naar het juiste mengsel van deze bestanddelen. Ik zal deze benadering vooral proberen te plaatsen ten opzichte van de standaardbenadering.

De olifantvisie vertrekt *niet* vanuit het standaardmodel, maar vanuit een wereld waarin niet alleen asymmetrische informatie maar ook echte onzekerheid bestaat. Normen, waarden en instituties zijn in een dergelijke wereld onmisbaar om tot een

⁹ Zie Hoogduin (1987, 1991) voor een nadere uitwerking.

¹⁰ Het gaat dan niet alleen om de General Theory (Keynes, 1936). Veel van het werk opgenomen in Keynes (1973 a,b) en in Keynes (1979) is ook relevant. Voor de visie van Keynes op onzekerheid is Keynes (1921) belangrijk.

¹¹ Voorbeelden daarvan zijn Davidson (1978), Dillard (1954) en Kregel (1976, 1980).

¹² Zie bijvoorbeeld Dolan (1976), Spadaro (1978), Kirzner (1985), Lachmann (1986) en Menger (1892). Hayek is misschien wel de belangrijkste econoom in deze categorie, zoals uit diverse andere voetnoten moge blijken.

¹³ Zie Hoogduin (1993) voor een uitgebreidere uitleg van het gebruik van begrippen uit de evolutietheorie in de economie.

zekere orde te komen. Dit begrip orde wijkt af van het algemene evenwicht uit het standaardmodel, dat een optimale situatie beschrijft. Een orde beschrijft niet één specifieke uitkomst, maar, zoals Hayek het heeft genoemd, een patroon (Hayek, 1967 a,b; Hoogduin en Snippe, 1987). Een patroon is een - soms grote - verzameling van specifieke uitkomsten van het economische proces die algemenere kenmerken gemeen hebben. Zoals een voetbalwedstrijd op veel manieren kan worden gewonnen, zijn er vele specifieke uitkomsten van het marktproces die binnen eenzelfde orde vallen. Het economische proces wordt niet gezien als onbegrijpelijk, maar specifieke uitkomsten zijn niet te voorzien. De specifieke ontwikkeling op financiële markten is *princiepelijk* onvoorspelbaar¹⁴. In dergelijke omstandigheden zoeken mensen naar hulpmiddelen als het bestuderen van grafieken en richten zij zich op wat anderen ervan denken. De klassieke beschrijving van het laatste is te vinden bij Keynes, waar hij het gedrag op de beurs vergelijkt met het wedden op de winnaars van een schoonheidswedstrijd. In zo'n wedstrijd doe je er beter aan je af te vragen wie de meerderheid van de deelnemers de mooiste dame vindt dan wie je zelf de mooiste vindt (Keynes, 1936, 156). Dergelijk gedrag is niet onverstandig of irrationeel, zoals wel wordt gedacht. Het betekent niet dat markten inefficiënt zijn, in de zin dat niet alle beschikbare informatie wordt verwerkt. Het is ook geen ontsporing van financiële markten die in normale omstandigheden geacht kunnen worden te werken zoals het standaardmodel voorschrijft. Het is eigen aan dergelijke markten en ook niet nieuw. Het bestaat zo lang als financiële markten bestaan¹⁵. Onderliggende economische factoren zijn niet onbelangrijk. Zij spelen een, zij het in kracht wisselende, rol. Ook is er geen eenduidige wijze, zoals in het standaardmodel, waarop deze factoren hun invloed doen gelden. Zo waren in het midden van de jaren tachtig cijfers over de Amerikaanse betalingsbalans sterk bepalend voor de ontwikkeling op de financiële markten. Recentelijk wordt op deze cijfers minder gelet, maar richten de partijen op de financiële markten zich sterk op de jongste werkgelegenheidscijfers.

¹⁴ Men zou kunnen denken dat hier een relatie ligt met de chaostheorie. Deze is inderdaad wel toegepast op financiële markten. Toch heeft deze theorie niet veel meer gemeen met de hier gepresenteerde dan de stelling dat de uitkomst op financiële markten *princiepelijk* onvoorspelbaar is. In de chaostheorie komt dit niet doordat kennis beperkt is, maar doordat het beschreven proces zeer gevoelig is voor de precieze waarden van de startcondities. Omdat deze nooit exact zijn vast te stellen, is het proces onvoorspelbaar, hoewel het gedreven wordt door een deterministische niet-lineaire differentiaalvergelijking. In de hier beschreven zienswijze is het economische proces binnen ruime grenzen ongedetermineerd.

¹⁵ Voor een zeer heldere beschrijving hiervan zie Keynes (1936), hoofdstuk 12.

Van tijd tot tijd kunnen zich grote schommelingen in prijzen op financiële markten voordoen. Dit verschijnsel zien wij als partijen op financiële markten snel collectief van visie veranderen. Dit doet zich het meeste voor als de economische situatie onduidelijker is dan gebruikelijk het geval is, bijvoorbeeld rond omslagpunten in de conjunctuur. In de wereld van vandaag, waarin communicatiemogelijkheden veel groter zijn dan vroeger, is de kans op het totstandkomen van een gezamenlijke visie wellicht groter dan vroeger. Prijzen zouden daardoor volatieler kunnen worden dan vroeger. Hoewel dat in sommige perioden wel lijkt op te gaan, lijkt er vooralsnog geen algemene tendens naar grotere prijsschommelingen op financiële markten te bestaan. Te grote volatiliteit wordt anders dan in het standaardmodel als schadelijk gezien. Het drukt uit dat er onvoldoende zicht is op de factoren die van belang zijn voor het nemen van economische beslissingen. Hetzelfde geldt als partijen op financiële markten zich collectief en voor langere tijd baseren op verkeerde verwachtingen. Dan ontstaan gemakkelijk speculatieve bellen, die uiteindelijk net als blaren moeten worden doorgeprikt, met zeker zo pijnlijke gevolgen. Als iedereen hetzelfde denkt of verwacht *behoeft geen*, maar *kan wel* narigheid ontstaan op financiële markten. Dat hebben wij niet alleen in de jaren dertig, maar ook aan het einde van de jaren tachtig in de Verenigde Staten en Japan gezien. Hoe pijnlijk dit kan zijn, blijkt wel uit het feit dat de Japanse economie tot de dag van vandaag worstelt met de naweeën daarvan. In vele gevallen is het voor de stabiliteit van de economie beter dat mensen verschillend over zaken denken dan dat zij het allemaal met elkaar eens zijn.

Sommige mensen die het zojuist beschreven karakter van financiële markten herkennen of zich dat beginnen te realiseren, hebben als bijna wanhopige reactie dat je je voor het begrijpen van financiële markten klaarblijkelijk beter kunt wenden tot massapsychologen of goeroes zoals George Soros dan tot economen. Deze mensen zien de financiële markten teveel vanuit het standaardperspectief. De alternatieve benadering vindt dat de genoemde karakteristieken van financiële markten een onderdeel behoren te zijn van de visie van de econoom op de werking van financiële markten.

Binnen de alternatieve benadering wordt verder benadrukt dat geld een institutie is, die ruil en calculatie mogelijk maakt in een onzekere wereld. Onder normale omstandigheden denken mensen in termen van geld, niet in termen van abstracte reële economische grootheden. Het is daarom verwarrend en misleidend over geldillusie te spreken zoals in de konijnvisie gebeurt. Het is vruchtbaarder het andersom te zien. Pas als het geldstelsel ziek is, blijkt uit hoge en variabele inflatie, worden mensen gedwongen in realia te denken en andere ruilmiddelen te

gebruiken. Als men verwacht dat mensen in normalere omstandigheden in reële termen denken is men ten prooi gevallen aan reële illusie.

In de olifantvisie kunnen niet alle financiële verschijnselen louter vanuit het individu of een individueel handelende instelling worden verklaard. Bepaalde gedragspatronen worden aan elkaar doorgegeven, ook van generatie op generatie, als onderdeel van de algemenere overdracht van cultuur. Bij alle verschillen zijn er gemeenschappelijke elementen in het geheugen, in de manier waarop individuen de wereld zien en in hun gedragspatroon. Het handelen van het individu wordt mede bepaald door zijn omgeving, die van nu en die vanuit het verleden. Het kan daarvan niet worden geïsoleerd, het vindt niet in een vacuüm plaats. Voor vakgenoten kan ik het nog als volgt zeggen: er is niet alleen behoefte aan een micro-fundering van de macro-economie, maar evenzeer aan een macro-fundering van de micro-economie (Hoogduin, 1991, 169-174; Kregel 1987). De kenners weten nu genoeg. Wij zien hier ook een eerste reden voor het belang van de geschiedkundige benadering van economische verschijnselen. Dit alles laat onverlet dat slechts individuen handelen. Hoezeer ook doorgedrongen in het taalgebruik, het blijft onjuist aan de markt een mening of handelwijze toe te schrijven. De markt vindt en weet niets. De prijs op enig moment brengt evenwicht tussen vragers en aanbieders, tussen optimisten en pessimisten. De prijs vertegenwoordigt een gemiddelde visie, die geen enkel afzonderlijk individu hoeft aan te hangen. De "gemiddelde visie" op financiële markten lijkt in die zin op Jan Modaal uit de koopkrachtplaatjes: veel besproken, maar weinig voorkomend.

De economische ontwikkeling wordt in deze beschouwingwijze niet gezien als een aaneenschakeling van optimale uitkomsten. Zij wordt beschreven in termen van evolutie. Er wordt bewogen naar werkbare aanpassingen aan steeds veranderende omstandigheden en verwachtingen. Niet noodzakelijk een beweging naar een optimum dus, maar naar wat ik hiervoor een bepaalde orde noemde. Anders dan in de standaardbenadering gaat de aandacht in de eerste plaats uit naar het proces in plaats van naar eindsituaties, want deze zijn niet relevant. Het economische proces gaat immers voortdurend door. Er is geen einddoel. In een orde behoeven en kunnen niet ieders verwachtingen uitkomen, zoals in het evenwicht uit de standaardbenadering *wel* het geval is. Dat bleek al eerder. Prijzen kunnen een snijpunt vertegenwoordigen tussen een optimistische en pessimistische visie. De optimist en de pessimist kunnen niet beiden gelijk hebben.

Uit deze visie op het economische proces vloeit voort dat instituties vrijwel nooit volledig worden ontworpen of uitgevonden¹⁶. Het pogen instituties te zien als optimale reacties op bepaalde omstandigheden slaat de plank mis. Marktgebruiken en handelssystemen ontstaan en veranderen ook op evolutionaire wijze. Hetzelfde geldt voor financiële stelsels. Het is niet toevallig dat in de wereld verschillende typen financiële stelsels bestaan. Het beschrijven en verklaren van deze fenomenen zie ik als een interessant onderdeel van het vak geld- en bankwezen. Een evolutionaire invalshoek vraagt om een forse dosis van de historische benadering. Het feitelijke evolutiepad hangt immers sterk samen met de specifieke omstandigheden van tijd en plaats.

Begrippen als liquiditeit, sentiment, vertrouwen en geloofwaardigheid en allerlei financiële instellingen, die moeilijk zijn te plaatsen in de standaardbenadering, vinden een natuurlijke plaats in deze aanpak. De overheid is een institutie die zorgt dat normen worden vastgelegd en nageleefd en dat wijzigingen ervan een officiële status krijgen. Zo speelt zij een rol bij de vorming van bakens voor het gedrag van economische agenten. Het marktmechanisme kan, ook op financiële markten, niet werken zonder deze rol van de overheid en zonder normen. Er zou wanorde ontstaan. Daarom is het van belang dat normen worden nageleefd. Een goede norm heeft als eigenschap dat zij gemiddeld genomen een goede aanwijzing voor het gedrag geeft. Maar een norm is imperfect. Zij geldt in vele, zeer uiteenlopende omstandigheden. In vele gevallen is een betere reactie voorstelbaar dan de norm voorschrijft. Het probleem is echter dat de economische agent niet de kennis en de hersencapaciteit heeft om vooraf voor iedere afzonderlijke situatie de optimale aanpak te bedenken. Omdat een norm slechts een gemiddeld juiste reactie is, bestaat er in sommige gevallen een sterke neiging normen te negeren. Hieraan te snel toegeven ondermijnt de rol van de norm als oriëntatiepunt voor het gedrag. Het zou eveneens de voorspelbaarheid van het gedrag van anderen ernstig aantasten¹⁷ en daarmee ook de orde in de economie, die mede door het bestaan van normen mogelijk is.

Normen kunnen niet sluitend worden afgeleid of volledig wetenschappelijk worden onderbouwd. Het is, enigszins overdreven gesteld, belangrijker *dat* zij er zijn dan *hoe* zij er precies uitzien. Het is belangrijker dat er een keuze is gemaakt voor links óf rechts rijden dan dat er links of rechts wordt gereden. Kritiek dat bepaalde

¹⁶ Verhelderend op dit punt is Hayek (1978 c).

¹⁷ Heiner (1983) stelt dat gedrag vooral voorspelbaar is, omdat mensen in situaties van onzekerheid beslissen op basis van vaste (vuist)regels.

normen een zekere mate van willekeur hebben, snijdt vanuit dit perspectief bezien dan ook geen hout. Een deel van de eerder genoemde kritiek op de normen van de overheidsfinanciën uit het Verdrag van Maastricht kan in deze categorie worden geplaatst. Niet erg relevant, maar helaas wel riskant voor zover wordt gesuggereerd dat de overheid zich niets van deze normen hoeft aan te trekken. Handhaving van normen moet iets ongenueanceerds hebben, willen normen hun rol kunnen spelen. Men voldoet er wel of niet aan en daar zit niets tussenin. Zo is het ook in de straf-rechtspraak: schuldig of onschuldig, niet een beetje schuldig. Voor de econoom uit de standaardbenadering is het lastig de wereld zo te zien. Hij heeft er moeite mee inflatie normatief en ongeclausuleerd als slecht te zien. Hij zoekt naar een optimale inflatiegraad. Is een beetje meer inflatie nou zo erg? Mijn antwoord luidt: in vele gevallen niet, maar deze vraag stellen is spelen met vuur, want het creëert een houding die uiteindelijk tot een uit de hand lopende inflatie kan leiden. De vraag kan namelijk steeds opnieuw bij steeds hogere inflatieniveaus worden gesteld en op een gegeven, niet precies bekend moment gaat het fout. Het doet denken aan de man die dacht een sprong van het dak van een hoge wolkenkrabber te overleven. Toen hij de vijftigste verdieping passeerde hoorde men hem roepen: "Zie je wel, tot nu toe gaat alles goed". In het verlengde daarvan zou je kunnen zeggen dat taboes niet *altijd* goed zijn, maar een functie *hebben*. Het klinkt niet modern, maar het is wel waar. Niet alles moet voortdurend bespreekbaar zijn, met de nadruk op alles en voortdurend.

Voor het beleid met betrekking tot de financiële sector, maar ook voor het economische beleid in het algemeen, betekent dit alles dat het vanuit tamelijk bestendige beginselen moet worden gevoerd, zodat het voorspelbaar is en bijdraagt tot de vorming van orde in het economische proces. Het beleid moet niet op iedere nieuwe situatie willen reageren, niet het beste van alle mogelijke werelden nastreven. Het is het verstandigst te proberen een gemiddeld goed beleid te voeren en te voorkomen dat door het beleid grote brokken worden gemaakt¹⁸. Bedacht moet worden dat een samenhang bestaat tussen de elementen die de orde in het economische proces uitmaken. Normen hangen bijvoorbeeld met elkaar samen. Alles tegelijk veranderen is vragen om moeilijkheden. Wij zien dat in de voormalige planeconomieën, waar het overigens onvermijdelijk is.

Willen normen hun rol als bakens voor gedrag kunnen vervullen dan moeten zij voldoende voorspelbaar zijn. Dit geldt ook voor prijzen. In de praktijk komt dat neer op de behoefte aan een zekere mate van rigiditeit. Op dat punt bestaat een

¹⁸ Een nadere onderbouwing en uitwerking van deze beleidsvisie is te vinden in Hoogduin (1988).

spanning in de werking van de markteconomie. Prijzen moeten aan de ene kant flexibel zijn om de juiste signalen af te geven, maar te grote flexibiliteit werkt verstorend¹⁹.

De factoren die in de standaardbenadering concurrentie imperfect maken, zijn in de olifantvisie precies de factoren die concurrentie zinvol maken. Als kennis volledig is, heeft concurrentie geen zin. Als informatie en kennis verspreid zijn over vele economische agenten is er behoefte aan een manier om uit te zoeken wie, wat, waar het beste kan produceren, leveren of consumeren. Dat is precies wat het marktmechanisme via concurrentie doet. Het marktproces is, zoals eerder gezegd, een zoekproces. Het levert vaak, maar niet altijd, goede uitkomsten op. Het is net een sportwedstrijd. Vaak wint de beste, maar niet altijd. Het mededingingsbeleid moet zich niet richten op het model waarin iedereen alles al weet en er dus niets uit te zoeken is, maar op het wegnemen van belemmeringen voor het zoekproces. Het komt er vooral op neer dat iedereen die mee wil doen aan de competitie mee moet kunnen doen. Of er feitelijk veel deelnemers zijn, doet er minder toe. Partijen mogen afspraken met elkaar maken, als ze anderen maar niet buiten de race houden. Deze visie verklaart waarom concurrentie en het marktmechanisme zulke krachtige onderdelen van onze beschaving zijn. Zij maakt duidelijk waarom een planeconomie inferieur is aan een economie waarin concurrentie wordt toegestaan.

De olifantvisie heeft minder pretenties dan de standaardbenadering over wat de economische wetenschap aan kennis kan opleveren en over wat het beleid tot stand kan brengen. Zij gelooft minder in de kwantificeerbaarheid en meetbaarheid van financiële verschijnselen. Economen uit de standaardbenadering reageren vaak somber op dit perspectief. Dat is ten onrechte. Het vermijden van overspannen verwachtingen alleen al is een groot goed, dat veel ellende kan voorkómen. De kennis die dit type economiebeoefening kan opleveren kan daarenboven heel waardevol zijn. Deze kennis heeft vooral betrekking op hoe financiële markten werken en wat wel en geen zinvolle maatregelen met betrekking tot deze markten zijn. Het gaat dan met name om het scheppen van de juiste voorwaarden. De grootste fout die de overheid kan maken is alles te willen regelen op het moment dat ze zich machteloos voelt tegen de "blinde" krachten van de markt.

¹⁹ Voor dezelfde opvatting zie Keynes (1936), 304, Lerner (1952), 191, Hicks (1982), 275, Garretsen (1992), hfs 7 en Kuipers (1995).

4. Synthese?

Tot zover mijn schets van de andere visie op geld en financiële verschijnselen. Welke benadering is het vruchtbaarst? Dat is vooraf niet objectief te zeggen. Ook de wetenschap is een zoektocht. Het moge duidelijk geworden zijn dat ik het meeste brood zie in de alternatieve benadering. Tot voor kort was de communicatie tussen de volgers van beide gezichtspunten beperkt en stroef te noemen. Dat is begrijpelijk. Het is ook moeilijk een olifant te zien als je in eerste instantie een konijn ziet en omgekeerd. Toch lijkt het mij goed als door beide stromingen tenminste wordt gepoogd zich zo nu en dan te verplaatsen in elkaars zienswijze. Ik wil dat in ieder geval proberen. Ik ben ook minder pessimistisch dan enige tijd geleden over de mogelijkheid van een zinvolle gedachtnuittwisseling tussen beide stromingen. In de konijnvisie zie ik steeds meer aandacht komen voor zaken als normen, instituties en historische bepaaldheid van economische processen. Men heeft het meer dan in het verleden over dezelfde zaken, zij het vanuit een verschillend perspectief. De vraag of een synthese van beide benaderingen tot stand zou kunnen komen is intrigerend. Het is echter waarschijnlijk dat beide benaderingen een zelfstandige verdere evolutie zullen ondergaan, mogelijk onder invloed van een al dan niet beperkte kruisbestuiving. In de economie is de wedstrijd vaak onbeslist; stromingen blijven naast elkaar bestaan. Hoewel een synthese verrassend zou zijn, valt deze niet geheel uit te sluiten. De konifant als kruising tussen het konijn en de olifant bestaat in de dierenwereld niet, maar het niet bestaan van de economische konifant is minder zeker.

Literatuur

- Arrow, K.J. and G. Debreu, 1954, "Existence of an Equilibrium for a Competitive Economy", *Econometrica*, 22, 265-290
- Arrow, K.J. and F.H. Hahn, 1971, *General Competitive Analysis*, San Fransisco
- Bergeijk, P.A.G. van, Gent, C. van, Haffner, R.C.G. en A.J.M. Kleijweg, 1995, "Mobiliteit en concurrentie op de kapitaalmarkt", *Economisch Statistische Berichten*, 80e jaargang, no. 4023, 780-784
- Bernanke, B.S. and M. Gertler, 1985, "Banking in General Equilibrium", *NBER Working Paper*, no. 1674
- Besanko, D. and A.V. Thakor, 1987, "Collateral and Rationing: Sorting Equilibria in Monopolistic and Competitive Credit Markets", *International Economic Review*, 28, 671-689

- Davidson, P., 1978, *Money and the Real World*, 2nd edition, London.
- Debreu, G., 1959, *The Theory of Value*, New York
- Dillard, D., 1954, "The Theory of a Monetary Economy",
in: K.K. Kurihara, (ed.), *Post Keynesian Economics*, New Jersey, 3-30
- Dolan, E.G. (ed.), 1976, *The Foundations of Modern Austrian Economics*, Kansas City
- Garretsen, H., 1992, *Keynes, Coördination and Beyond. The Development of Macroeconomic and Monetary Theory since 1945*, Aldershot
- Goodhart, C.A.E., 1989, *Money, Information and Uncertainty*, Second Edition, London
- Hahn, F.H., 1965, "On Some Problems of Proving the Existence of an Equilibrium in a Monetary Economy", in Brechling, F.P.R. and F.H. Hahn (eds.), *The Theory of Interest Rates*, London, 126-135
- Hahn, F.H., 1973, "On the Foundations of Monetary Theory", in: M. Parkin, (ed.), *Essays in Modern Economics*, Parkings, 230-242
- Hayek, F.A., 1967a, "The Theory of Complex Phenomena", herdrukt in *Studies in Philosophy, Politics and Economics*, London, 22-42
- Hayek, F.A., 1967b, "Degrees of Explanation", herdrukt in *Studies in Philosophy, Politics and Economics*, London, 3-21
- Hayek, F.A., 1978a, "The Pretence of Knowledge", herdrukt in *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and The History of Ideas*, London, 22-34
- Hayek, F.A., 1978b, "Competition as a Discovery Procedure", herdrukt in *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, London, 179-190
- Hayek, F.A., 1978c, "The Errors of Constructivism", herdrukt in *New Studies in Philosophy, Politics, Economics and the History of Ideas*, London, 3-22
- Heiner, R.A., 1983, "The Origin of Predictable Behavior", *American Economic Review*, 73, 560-595
- Hicks, J.R., 1982, *Money, Interest and Wages*, Collected Essays in Economic Theory, Vol. II, Oxford
- Hoogduin, L.H. and J. Snippe, 1987, "Uncertainty in/of Macroeconomics: an Essay on Adequate Abstraction", *De Economist*, 135, 429-441
- Hoogduin, L.H., 1987, "On the Difference between the Keynesian, Knightian and the "Classical" Analysis of Uncertainty and the Development of a More General Monetary theory", *De Economist*, 135, 52-65
- Hoogduin, L.H., 1988, "On The Character of Macroeconomics, Macroeconomic Policy and Econometrics: The Need for Another Macroeconomic Policy Conception", *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, 164, 105-125

- Hoogduin, L.H., 1991, *Some Aspects of Uncertainty and the Theory of a Monetary Economy*, Groningen
- Hoogduin, L.H., 1993, "Economie en Evolutie", in: Brakman, S., Garretsen, H. en S.K. Kuipers, *Met Jan Pen in Debat*, 31-48
- Hulst, N. van, 1996, "De baten van marktwerkingsbeleid", *Economisch Statistische Berichten*, 81e jaargang, no. 4053, 316-320
- Jaffee, D.M. and F. Modigliani, 1969, "A Theory and Test of Credit Rationing", *American Economic Review*, 59/5, December
- Keynes, J.M., 1921, *A Treatise on Probability*, The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol. VIII, London
- Keynes, J.M., 1936, *The General Theory of Employment, Interest and Money*, The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol. VII, London
- Keynes, J.M., 1973a, *The General Theory and After. Part I Preparation*, The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol. XIII, London
- Keynes, J.M., 1973b, *The General Theory and After. Part II Defence and Development*, The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol. XIV, London
- Keynes, J.M., 1979, *The General Theory and After. A Supplement*, The Collected Writings of John Maynard Keynes, Vol. XXIX, London
- Kirzner, I.M., 1985, *Discovery and the Capitalist Process*, Chicago
- Kiyotaki, N. and R. Wright (1989), "On Money as a Medium of Exchange", *Journal of Political Economy*, 97, 927-954
- Koningsveld, H., 1977, *Het verschijnsel wetenschap. Een inleiding tot de wetenschapsfilosofie*, tweede druk, Meppel/Amsterdam
- Koskela, E., 1983, "Credit Rationing and Non-Price Loan Terms: A Re-Examination", *Journal of Banking and Finance*, 7, 405-416
- Kregel, J.A., 1976, "Economic Methodology in the Face of Uncertainty", *Economic Journal*, 86, 209-225
- Kregel, J.A., 1980, "Markets and Institutions as Features of a Capitalistic Production System", *Journal of Post Keynesian Economics*, 3, 32-48
- Kregel, J.A., 1987, "Rational Spirits and the Post Keynesian Macro-Theory of Macro-economics", *De Economist*, 135, 520-533
- Kuipers, S.K., 1995, "Wanneer de veilingmeester faalt", *Economisch Statistische Berichten*, 80e jaargang, no. 4028, 900-903
- Lachmann, L.M., 1986, *The Market as an Economic Process*, Chicago
- Leland, H.E. and D.N. Pyle, 1977, "Information Asymmetries, Financial Structure and Financial Intermediaries", *Journal of Finance*, 32(2), May
- Lerner, A.P., 1952, "The Essential Properties of Interest and Money", *Quarterly Journal of Economics*, 66, 172-193

- Menger, K., 1892, "On the Origin of Money", *Economic Journal*, 2, 239-255
- Modigliani, F. and M. Miller, 1958, "The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment", *American Economic Review*, 48, 261-297
- Niehans, J., 1978, *The Theory of Money*, Baltimore.
- Spadaro, L.M. (ed.), 1978, *New Directions in Austrian Economics*, San Fransisco
- Stiglitz, J. and A.M. Weiss, 1981, "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information", *American Economic Review*, 71(3), June
- Williamson, S.D., 1987, "Recent Developments in Modelling Financial Intermediation", *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*, Summer, 19-29