



Hogeschool-Universiteit Brussel

Campus Stormstraat – Stormstraat 2– 1000 Brussel



Faculteit Economie & Management
Studiegebied Handelswetenschappen en Bedrijfskunde
Opleiding Handelswetenschappen

De economische crisis van 2008-2009.

Masterproef aangeboden door

Jo BERNAR

tot het behalen van de graad van

Master in de Handelswetenschappen

Afstudeerrichting: Bedrijfsmanagement en Ondernemerschap

Promotor: Prof. Dafne REYMEN

Academiejaar 2010 – 2011



Hogeschool-Universiteit Brussel

Campus Stormstraat – Stormstraat 2– 1000 Brussel



Faculteit Economie & Management
Studiegebied Handelswetenschappen en Bedrijfskunde
Opleiding Handelswetenschappen

De economische crisis van 2008-2009.

Masterproef aangeboden door

Jo BERNAR

tot het behalen van de graad van

Master in de Handelswetenschappen

Afstudeerrichting: Bedrijfsmanagement en Ondernemerschap

Promotor: Prof. Dafne REYMEN

Academiejaar 2010 – 2011

De economische crisis van 2008-2009

Samenvatting

1. Probleemstelling en onderzoeksvraag

Probleemstelling

De wereldwijd verspreide financiële crisis die in 2007 losbarstte, zorgde voor de ergste economische en financiële malaise sinds de Tweede Wereldoorlog. De vrees om te belanden in een depressie zoals die van 1929-'33 was alom tegenwoordig. Zo ver kwam het gelukkig niet dankzij de lessen die men uit de Grote Depressie had geleerd omtrent het te voeren overheidsbeleid ten tijde van zulke grote economische verstoringen. Alzo ging men over tot het voeren van een keynesiaans beleid, namelijk een expansief budgettair en een expansief monetair beleid, en werd een tweede Grote Depressie vermeden. Aangezien de economie een zeer belangrijke hoeksteen van onze samenleving vormt, dienen we naar de toekomst toe recessies van zulke grootorde te allen tijde te vermijden.

Onderzoeksvraag

Welke lessen dienen we te trekken uit de economische crisis van 2008-2009?

2. Onderzoeksmethode

“De onderzoeksfilosofie die je gebruikt, bevat belangrijke aannames over de manier waarop je naar de wereld kijkt” (Saunders, Lewis & Thornhill, 2008, p. 17). De filosofie waarbinnen dit onderzoek fungeert is de filosofie van het pragmatisme (Saunders et al., 2008, pp. 23-24). Enerzijds houden we er een positivistische benadering op na daar we werken aan de hand van waarneembare verschijnselen om alzo tot bepaalde conclusies te komen, toetsend aan de hand van bestaande theoretische opvattingen. Anderzijds heerst er een interpretatieve benadering doordat bepaalde gebeurtenissen die we zullen bespreken maken dat ze niet kaderen binnen een generaliseerbare wetmatigheid (Saunders et al., 2008, pp. 18-21). Verder werken we aan de hand van een deductieve onderzoeksbenadering aangezien we ons steunen op bestaande theorieën en modellen (Saunders et al., 2008, p. 31). De analyse van de Grote Depressie gebeurt binnen de gangbare economische opvatting van die tijd, met name de klassieke economie. Zo ook wordt de analyse van de recente recessie gekaderd binnen de gangbare economische opvatting die nu heerst, met name de neo-klassieke economie. Verder wordt gebruik gemaakt van de conventionele maatstaven en zullen we het gevoerde overheidsbeleid toelichten, onder andere aan de hand van het IS-LM van Hicks en Hanssen.

a. Verantwoording onderzoeksmethode

De periode voorafgaand aan de crisis, het ontstaan van de crisis, de gevolgen van de crisis en de overheidsinterventies voor zowel de Grote Depressie als de recente recessie worden bestudeerd door middel van een beschrijvend onderzoek. We baseren ons hiervoor op zowel kwalitatieve als kwantitatieve gegevens. Het doel van deze beschrijving is het kader te schetsen waarbinnen de gebeurtenissen zich hebben kunnen afspelen, wat ze aangericht hebben en hoe men getracht heeft ze om te buigen (Saunders et al, 2008., p. 124). We zullen dit aan de hand van een uitvoerige literatuurstudie realiseren.

Het analyseren van de gegevens voor beide grote crisissen om op die wijze de knelpunten in het economische systeem bloot te leggen, vereist een verklarend onderzoek (Saunders et al., 2008, pp. 124-125) en wordt getoetst aan de bestaande economische theorie. Aan de hand van de gevonden knelpunten trachten we middels een verkennend onderzoek tot nieuwe inzichten te komen (Saunders et al., 2008, p. 123). Ook hier maken we gebruik van een literatuurstudie.

b. Verzameling en verwerking van de gegevens

De onderzoeksvraag met de daarbij geformuleerde onderzoeksdoelstellingen worden hoofdzakelijk beantwoord aan de hand van een literatuuronderzoek. Daarbij wordt gebruik gemaakt van de aangereikte bestaande theoretische kaders om de resultaten te interpreteren.

Wanneer we vanuit een duidelijk kader vertrekken is het makkelijker de vaststellingen te interpreteren en te verwerken. Daarom starten we met de definitie van het begrip crisis, alsmede een toelichting van de daarbij horende maatstaven. Dit gebeurt aan de hand van de daarover gevestigde theoretische naslagwerken. Verklarend onderzoek legt de knelpunten in het economisch systeem bloot en vormt de verdere leidraad voor ons verkennend onderzoek. Doorheen ons onderzoek maken we gebruik van zowel primaire als secundaire gegevens en informatie van zowel kwalitatieve als kwantitatieve aard. Deze gegevens en informatie werden verzameld aan de hand van economische publicaties, boeken en websites van overheidsinstanties die een hoge validiteit en betrouwbaarheid kennen (Saunders et al., 2008, pp. 241-259).

Verder wordt een tijdsperspectief gehanteerd dat zowel een doorsnedeonderzoek als een longitudinaal onderzoek kenmerkt. De Grote Depressie wordt bestudeerd als een verschijnsel op een bepaald tijdstip (1929-'33), net zoals de recente recessie (2008-'09), waardoor we spreken over een doorsnedeonderzoek. De vergelijking van beiden kenmerkt een longitudinaal onderzoek (Saunders et al., 2008, p. 139).

3. Bevindingen en besluiten

Deze masterproef beoogt een antwoord te bieden op de centrale onderzoeksvraag: “welke lessen dienen we te trekken uit de economische crisis van 2008-2009”?

In het allereerste hoofdstuk hebben we in het algemeen uiteengezet wat de kerndoelstelling van het economisch beleid inhoudt en hoe we die doelstelling nastreven. We belichtten het in de economie nagestreefde welvaartsverhaal aan de hand van de conventionele economische maatstaven, waaronder het BBP, de werkloosheidsgraad en de inflatiegraad. De bedenking dat deze maatstaven beperkingen vertonen, werd hier een eerste maal opgeworpen.

Het tweede hoofdstuk kaderde binnen onze tweede onderzoeksdoelstelling, met name een analyse van de Grote Depressie. Hiervoor besproken we achtereenvolgens de periode die de Grote Depressie voorafging, het ontstaan en de gevolgen ervan, de oorzaken, de overheidsinterventies en de lessen die uit de Grote Depressie voortvloeiden. Vervolgens zijn we overgegaan tot het derde hoofdstuk waarin we een analyse van de recente recessie tot doelstelling stelden. Deze doelstelling werd aan de hand van eenzelfde structuur als in hoofdstuk twee gerealiseerd. Uit hoofdstuk twee en drie kwamen we tot enkele belangrijke vaststellingen.

Vooreerst wensen we op te merken dat uit ons onderzoek gebleken is dat zowel de periode die de Grote Depressie voorafging, als de periode die de recente recessie voorafging, eenzelfde economische ideologie kenmerkte, dewelke de principes van de vrije markt belichaamde, en dat in beide voorafgaande periodes er tevens sprake was van een overdreven vorm van euforie op de markt. Zo stelden we in hoofdstuk twee een zeepbel op de aandelenmarkt vast en in hoofdstuk drie een zeepbel op de woning- en kapitaalmarkt. Verder stelden we in hoofdstuk twee en drie vast dat de reële economie verzwakte fundamenteen vertoonde en we de illusie waren toegedaan ons in een gezonde economie te begeven. De euforie op de markt werd in beide periodes teweeggebracht door het heersende marktfundamentalisme en de aanwezigheid van “menselijke instincten” op de markt. Verder hebben we zowel in hoofdstuk twee als drie een gebrek aan regulering vastgesteld. Daarnaast stelden we vast dat zowel de Grote Depressie als de recente recessie aanzienlijke gevolgen met zich had meegebracht. Echter, we merken op dat de recente recessie nooit in een depressie ontaardde, hetgeen het gevolg was van het gevoerde Keynesiaane overheidsbeleid dat we in hoofdstuk drie besproken. Dit betekende het voeren van een expansief monetair en expansief budgettair beleid zoals we in hoofdstuk twee besproken.

De realisatie van de eerste drie onderzoeksdoelstellingen stelde ons in staat om onze vierde onderzoeksdoelstelling te realiseren, namelijk de bestaande knelpunten in het economisch systeem bloot te leggen. Dit vierde en laatste hoofdstuk vormt dan ook een antwoord op onze centrale onderzoeksvraag.

De eerste bevinding luidt dat we het bestaan van de “menselijke instincten” op de markten dienen te erkennen en te beseffen dat deze een grote rol spelen in gans het economisch gebeuren.

Onze tweede bevinding vindt haar oorsprong in het veilig stellen van het welvaartsverhaal van onze economie. Hierbij besloten we dat de overheid de taak is toebedeeld een beleid uit te stippelen dat zich richt op de lange termijn, om op die wijze een sterke reële duurzame economie uit te bouwen die het basisfundament van het ganse systeem uitmaakt. De financiële economie moet opnieuw ten dienste staan van de reële economie, en de reële economie dient de economische, sociale en ecologische uitdagingen van de eenentwintigste eeuw aan te gaan.

Tot slot werpen we een laatste bevinding op, maar wel één van zeer groot belang. In beide crisissen stelden we vast dat de marktpartijen in de waan waren zich in een gezonde economie te begeven. De gebeurtenissen van de Grote Depressie en de recente recessie vallen dan ook niet te voorspellen aan de hand van de conventionele economische maatstaven. De huidige maatstaven dienen op de eerste plaats in vraag gesteld te worden en op de tweede plaats aangevuld te worden met nieuwe.

We hopen dat het naleven van deze inzichten leidt tot het vermijden van “onverwachte” crisissen. De economie vormt immers een zeer belangrijke hoeksteen van onze samenleving en de minste verstoringen in het economische systeem kunnen de samenleving ernstig bedreigen. We dienen de naar voren geschoven knelpunten weg te werken, maar daarbij steeds een waakzaam oog te blijven slaan op toekomstige probleempunten die zullen opduiken. De economie vormt zoals gesteld een belangrijk onderdeel van de samenleving en het is deze samenleving die continu in beweging is en aan verandering onderhevig. De werking van het economische systeem zal daarom nooit automatisch gewaarborgd kunnen worden. Het stopt noch met dit onderzoek, noch bij volgend. Continue aandacht, meting en bijsturing is vereist. Hiervoor wensen we de woorden van Keynes nogmaals in herinnering te brengen die stelt dat een goede econoom het heden dient te onderzoeken in het licht van het verleden met als doel de toekomst te kunnen vrijwaren.

Woord vooraf

Het hoeft niet te verbazen dat de gebeurtenissen die tot de economische crisis van 2008-2009 aanleiding gaven, de interesse wekten van een student handelswetenschappen. Nadat deze interesse werd omgezet in een centrale onderzoeksvraag, en de daarmee gepaard gaande onderzoeksdoelstellingen, kon het echte werk beginnen. Aan de lijve mocht ik ondervinden dat het schrijven van een masterproef een gans werkproces kenmerkt. Ik ben er me dan ook ten zeerste van bewust dat deze masterproef niet tot stand zou gekomen zijn zonder de deskundige begeleiding die me doorheen dit proces werd aangeboden.

Op de eerste plaats wens ik een dankwoord te richten aan Prof. Chris Verschooten die me bijstond in het eerste deel van dit proces, namelijk het schrijven van het onderzoeksvoorstel. Naast de colleges die ze voorzag, was geen enkele bijkomstige vraag van buitenaf haar te veel.

Een bijzondere dank ben ik verschuldigd aan mijn promotor, professor Dafne Reymen, die me gedurende het gans proces met deskundigheid begeleidde. Op de eerste plaats ben ik professor Reymen dank verschuldigd om mij in de beginfase op het juiste pad gezet te hebben. Daarnaast ben ik haar dank verschuldigd voor de vele werkvergaderingen gedurende het ganse schrijfproces, de feedback op de diverse werkversies, de bijsturingen onderweg en tot slot haar begeleiding om de masterproef tot een goed einde te brengen.

Een job combineren met een academische studie in avondonderwijs vereist naast een strenge zelfdiscipline ook het begrip van de mensen om je heen. Hiervoor ben ik dan ook tal van mensen dank verschuldigd. Een bijzondere plaats in dit rijtje is voorbehouden aan mijn partner en ouders die mij steeds zijn blijven steunen gedurende mijn ganse studieperiode aan de HUB.

Inhoudsopgave

1. Inleiding	1
2. Probleemstelling, onderzoeksvraag en –doelstellingen	3
2.1. Probleemstelling	3
2.2. Onderzoeksvraag	3
2.3. Onderzoeksdoelstellingen	3
2.4. Methodologie	3
2.4.1. Fundamenten van het onderzoek.....	3
2.4.2. Onderzoeksontwerp	4
2.4.3. Methoden voor het verzamelen en verwerken van gegevens.....	4
3. Het welvaartsverhaal.....	5
3.1. Inleiding	5
3.2. BBP als maatstaf van welvaart	6
3.3. Maatstaven van recessie/depressie	7
3.4. Besluit.....	8
4. Een analyse van de Grote Depressie van 1929-'33.....	9
4.1. Inleiding	9
4.2. De periode die de Grote Depressie voorafging: WO I en de bewogen jaren '20	9
4.3. Het ontstaan en de gevolgen van de Grote Depressie.....	10
4.3.1. Het ontstaan van de Grote Depressie	10
4.3.1.1. In de waan van een gezonde economie	11
4.3.1.2. De crisis.....	12
4.3.1.3. Het internationaal aspect van de crisis.....	13
4.3.2. De gevolgen die de Grote Depressie met zich meebracht	13
4.3.2.1. Algemeen	13
4.3.2.2. De duurtijd	14
4.3.2.3. De evolutie in het BBP	14
4.3.2.4. Werkloosheidsgraad	15
4.3.2.5. Aandelenmarkt en geldhoeveelheid.....	16
4.3.2.6. Het verloop van het prijsniveau.....	17
4.3.2.7. De industriële productie	17
4.4. De oorzaken van de Grote Depressie.....	18
4.4.1. Inleiding	18
4.4.2. De “monetaire” school	18
4.4.3. De “vraag”school.....	19
4.4.4. Een aaneenschakeling van gebeurtenissen.....	20
4.5. De overheidsinterventies	21
4.5.1. Inleiding	21
4.5.2. Interventies van beperkte omvang: het Verenigd Koninkrijk	21
4.5.3. Interventies van ruime omvang: de V.S.	22

4.5.4.	Belgische interventies.....	22
4.6.	Welke lessen heeft men uit de Grote Depressie destijds getrokken	23
4.6.1.	De inzichten van Keynes.....	23
4.6.2.	Diverse factoren die een invloed uitoefenen op de economie.....	24
4.6.3.	Besluit.....	24
4.7.	Conclusies uit de Grote Depressie	25
5.	Een analyse van de recessie van 2008-2009	27
5.1.	Inleiding	27
5.2.	De periode die de crisis voorafging.....	28
5.2.1.	De illusie van een gezonde economie	28
5.2.1.1.	Inleiding	28
5.2.1.2.	De economische toestand in de V.S.....	28
5.2.1.3.	De economische toestand op de markt in het eurogebied en België.....	30
5.2.1.4.	De conventionele economische maatstaven misleiden: de illusie van een gezonde economie.....	31
5.2.2.	De verschuiving in het economisch denken.....	31
5.2.3.	Besluit.....	33
5.3.	Het ontstaan van de financieel-economische crisis.....	33
5.3.1.	Inleiding	33
5.3.2.	De financieel-economische crisis: een systeemcrisis	33
5.3.2.1.	Chronologische weergave van de gebeurtenissen.....	33
5.3.2.2.	Beschrijving van de crisis	34
5.4.	De oorzaken van de crisis	35
5.4.1.	Inleiding	35
5.4.2.	Het monetair beleid en het huisvestingsbeleid.....	36
5.4.3.	De principes van de vrije marktwerking en de deregulering	37
5.4.4.	Risicocultuur	39
5.4.5.	Excessieve leverage	40
5.4.6.	Ratingagentschappen.....	40
5.4.7.	Toezichhouders	41
5.4.8.	Financiële innovaties.....	42
5.4.9.	Vertrouwen-euforie. Wantrouwen-pessimisme. De menselijke gedragingen (ir)rationeel....	43
5.4.10.	Een zwakke (wereld) economie	44
5.4.11.	Een aaneenschakeling van gebeurtenissen.....	45
5.5.	Karakterisering van de crisis	45
5.5.1.	Woord vooraf	45
5.5.2.	De implicaties van de crisis op de markten voor de jaren 2008 en 2009	46
5.5.2.1.	Algemeen. De implicaties wereldwijd.....	46
5.5.2.2.	Een overzicht van de implicaties: de V.S., het eurogebied en België.....	47
5.5.2.3.	De evoluties op de Belgische markt van dichterbij bekeken	48

5.6. Overheidsinterventies	50
5.6.1. Algemeen.....	50
5.6.2. Expansief monetair beleid	50
5.6.3. Expansief budgettair beleid.....	51
5.6.4. Een herstel van het vertrouwen	52
5.6.5. Kritiek	52
5.6.6. Wetgevende initiatieven.....	53
5.6.7. Conclusie omtrent de overheidsinterventie.....	54
5.7. Conclusies uit de huidige crisis	54
5.7.1. Algemeen.....	54
5.7.2. Specifieke aandachtspunten	55
6. Een analyse van de bestaande knelpunten in het economische systeem	59
6.1. Inleiding	59
6.2. De “menselijke instincten” in de economie	61
6.2.1. Algemeen.....	61
6.2.2. De inzichten van Akerlof en Shiller	61
6.3. De illusie van een gezonde economie	64
6.3.1. Algemeen.....	64
6.3.2. Het werk van de OECD	65
6.3.3. De rol van de overheid	66
6.3.4. De reële economie.....	67
6.4. De conventionele economische maatstaven in vraag gesteld	67
6.4.1. Algemeen.....	67
6.4.2. Het commissierapport van Stiglitz, Sen en Fitoussi	69
6.4.3. De echte rijkdom van naties	72
6.4.4. Naar nieuwe maatstaven	73
6.5. Conclusies	73
7. Algemeen besluit.....	75
8. Referenties.....	79

Overzicht van figuren

Figuur 1: De oorzaken van de crisis	36
-------------------------------------------	----

Overzicht van tabellen

Tabel 1: De duurtijd van de Grote Depressie.....	14
Tabel 2: De groei van de output (%) in de Verenigde Staten	15
Tabel 3: De evolutie in de werkloosheidsgraad (%)	16
Tabel 4: De evolutie in de nominale geldhoeveelheid van de Verenigde Staten (uitgedrukt in biljoen dollars)	17
Tabel 5: Evolutie prijsniveau	17
Tabel 6: Economische toestand in het eurogebied	30
Tabel 7: Evolutie op de markten (2006-2009) in de V.S., het eurogebied en België	47
Tabel 8: Evolutie van het BBP in België per kwartaal	48
Tabel 9: Evolutie in de werkloosheidsgraad	49

Overzicht van grafieken

Grafiek 1: Het BBP per capita tussen 1000 en 2007	6
Grafiek 2: De val van de geldhoeveelheid in de Verenigde Staten	19
Grafiek 3: Securitiserings explodeert (miljard dollars)	32
Grafiek 4: Evolutie van het BBP in België	48
Grafiek 5: Evolutie werkloosheidsgraad	50

Lijst van gebruikte afkortingen

American International Group	AIG
Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten	FSMA
België, Nederland en Luxemburg	Benelux
Belgisch Staatsblad	BS
Brazilië, Rusland, India en China	BRIC
Bruto Binnenlands Product	BBP
Collateralized Debt Obligations	CDO
Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen	CBFA
Credit Default Swaps	CDS
Eerste Wereldoorlog	WO I
Euro Interbank Offered Rate	Euribor
Europese Centrale Bank	ECB
Federale Reserve Bank	Fed
Financial Services Authority	FSA
Financial Stability Board	FSB
Hongkong and Shanghai Banking Corporation	HSBC
Human Development Index	HDI
Human Development Report	HDR
Internationaal Monetair Fonds	IMF
Investments savings – liquidity money	IS-LM
Koninklijk Besluit	K.B.
Nationale Bank van België	NBB
No income, no job, no assets	NINJA
Organisation for Economic Co-operation and Development	OECD
Research and Development	R&D
Special Purpose Vehicules	SPV
The Group of Twenty Finance Ministers and Central Bank Governors	G-20
Tweede Wereldoorlog	WO II
United Nations Development Programme	UNDP
Value at Risk	Var
Verenigde Staten	V.S.

1. Inleiding

De wereldwijd verspreide financiële crisis die in 2007 losbarstte, zorgde voor de ergste economische en financiële crisis sinds WO II (Boorman, 2009, p. 127). De financiële geschiedenis leert ons dat banken failliet gingen doordat toegekende leningen niet terugbetaald werden. Dit zorgde voor paniek en irrationeel gedrag bij het grote publiek waardoor ze hun gelden bij andere gezonde banken onttrokken. Het vertrouwensverlies in het financiële systeem leidde tot een kettingreactie met dramatische gevolgen (Blanchard, 2006, p. 178). De financiële perikelen die in 2007 aan het licht kwamen, impliceerden eenzelfde vertrouwensverlies. Een grote depressie zoals die van de jaren '30 van de vorige eeuw diende, omwille van de economische en maatschappelijke gevolgen, te allen tijde voorkomen worden. Daarom was nu een krachtdadig en effectief beleid onontbeerlijk om op korte termijn te zorgen voor een herstel van het vertrouwen. Het Internationaal Monetair Fonds (IMF, 2010, p. 3) evalueert het korte termijn beleid van de Belgische regering als reactie op de financieel-economische crisis als vrij succesvol. Niettegenstaande dit krachtdadig beleid blijven de gevolgen aanzienlijk (Van Overtveldt, 2009, pp. 60-92). Zo kromp onze eigen economie met 3% in 2009 (Nationale Bank van België [NBB], 2010a, pp. 69, 95) en steeg de overheidsschuld in 2009 met 7 procentpunten van het BBP ten opzichte van 2008 (NBB, 2010b, p. 1). Blanchard, Amighini en Giavazzi (2010, p. 416) vatten de recente gebeurtenissen zeer bondig samen en stellen dat de oorsprong van de recessie terug te vinden is in de financiële crisis die in de zomer van 2007 in de V.S. haar aanvang kende en zich wereldwijd verspreidde. Deze auteurs wijzen de financiële crisis toe aan de exponentiële stijging van de subprimekredieten en hun afgeleide producten. Deze subprimekredieten zijn leningen die aan gezinnen met een beperkte terugbetalingcapaciteit werden toevertrouwd (Parl. St. Senaat nr. 4-1100, pp. 56-57). Dit verklaart dan ook waarom men spreekt over de subprimecrisis. Het lakse monetaire beleid in de V.S. wordt als één van de oorzaken van deze subprimecrisis bestempeld. Zo kenden de rentevoeten een historisch lage optekening en werden de kredietvoorwaarden alsmear versoepeld (Financial Services Authority [FSA], 2009, p. 13). Verder werden deze subprimekredieten verpakt en herverpakt in nieuwe afgeleide producten die wereldwijd verspreid werden (Van Overtveldt, 2009, p. 119). Blanchard et al (2010, pp. 417-435) bespreken de kettingreactie, die bij het uitbreken van de problemen, tot stand kwam. Zo bevestigen ze dat de zeepbel op de woningmarkt werd mogelijk gemaakt door de subprimemarkt te laten exploderen samen met de lage aangehouden rentevoet van de Fed. Ze vervolgen en stellen dat het uit elkaar spatten van de woningzeepbel de eigenlijke oorsprong was van de problemen: leningen werden niet terugbetaald, de huizenprijzen daalden, de afgeleide producten verloren hun waarde, ... Daarbij werd een te hoge leverage-graad bij de banken vastgesteld, waardoor ook het financiële systeem in elkaar stortte. Dit impliceerde een vertrouwensverlies bij de banken hetgeen de kredietmarkten deed opdrogen. Het investeringsniveau zakte weg, het niveau van de output werd teruggedrongen, ... De economische crisis was een feit geworden. Ugeux (2010, pp. 14-15) stelt dat de crisis in de eerste plaats werd veroorzaakt door de financiers, maar dat er ook een grote verantwoordelijkheid ligt bij de *laisser-faire* houding van de overheid en de blindheid van de regelgevende instanties. Stiglitz (2010, p. 8) stelt de vrije marktwerking in vraag. Akerlof en Shiller (2009, pp. 9, 17-18) sluiten hierbij aan en stellen dat de economie gestuurd wordt door de "menselijke instincten".

Feit is, de crisis heeft zich voorgedaan en heeft de samenleving opnieuw op haar grondvesten doen daveren. Het veilig stellen van onze samenleving belangt iedere burger aan. Welvaart voor iedere burger vloeit voort uit een goed geordende samenleving waarbij de goede werking van het economische systeem een “conditio sine qua non” uitmaakt. Hieruit ontsproot onze interesse om de recente economische verstoringen van naderbij te onderzoeken. We richten ons niet op de vraag of deze crisis nu al dan niet voorspelbaar was. De hoofdbetrachting van dit onderzoek bestaat er uit te leren uit deze crisis: leren waar het fout ging, de blinddoek afnemen en streven naar een stabiele toekomst.

Deze masterproef heeft dan ook als doel om een verdergaand onderzoek te voeren met betrekking tot deze recente crisis om van daaruit de nodige inzichten te verwerven voor het waarborgen van de welvaart in de toekomst.

2. Probleemstelling, onderzoeksvraag en -doelstellingen

2.1. Probleemstelling

De wereldwijd verspreide financiële crisis die in 2007 losbarstte, zorgde voor de ergste economische en financiële malaise sinds de Tweede Wereldoorlog. De vrees om te belanden in een depressie zoals die van 1929-'33 was alom tegenwoordig. Zo ver kwam het gelukkig niet dankzij de lessen die men uit de Grote Depressie had geleerd omtrent het te voeren overheidsbeleid ten tijde van zulke grote economische verstoringen. Alzo ging men over tot het voeren van een keynesiaans beleid, namelijk een expansief budgettair en een expansief monetair beleid, en werd een tweede Grote Depressie vermeden. Aangezien de economie een zeer belangrijke hoeksteen van onze samenleving vormt, dienen we naar de toekomst toe recessies van zulke grootorde te allen tijde te vermijden.

2.2. Onderzoeksvraag

Welke lessen dienen we te trekken uit de economische crisis van 2008-2009?

2.3. Onderzoeksdoelstellingen

Welvaart als economische doelstelling toegelicht.

Een analyse van de Grote Depressie van 1929-1933.

Een analyse van de recessie van 2008-2009.

Een analyse van de bestaande knelpunten in het economische systeem.

2.4. Methodologie

2.4.1. Fundamenten van het onderzoek

“De onderzoeksfilosofie die je gebruikt, bevat belangrijke aannames over de manier waarop je naar de wereld kijkt” (Saunders, Lewis & Thornhill, 2008, p. 17). De filosofie waarbinnen dit onderzoek fungeert is de filosofie van het pragmatisme aangezien de onderzoeksvraag niet duidelijk uitgaat van een positivistische of interpretatieve theorie (Saunders et al., 2008, pp. 23-24). Enerzijds houden we er een positivistische benadering er op na daar we werken aan de hand van waarneembare verschijnselen om alzo tot bepaalde conclusies te komen, toetsend aan de hand van bestaande theoretische opvattingen. Anderzijds heerst er een interpretatieve benadering doordat bepaalde gebeurtenissen die we zullen bespreken maken dat ze niet kaderen binnen een generaliseerbare wetmatigheid (Saunders et al., 2008, pp. 18-21). Verder werken we aan de hand van een deductieve onderzoeksbenadering aangezien we ons steunen op bestaande theorieën en modellen (Saunders et al., 2008, p. 31). De analyse van de Grote Depressie gebeurt binnen de gangbare economische opvatting van die tijd, met name de klassieke economie. Zo ook wordt de analyse van de recente recessie gekaderd binnen de gangbare economische opvatting die nu heerst, met name de neo-klassieke economie. Verder wordt gebruik

gemaakt van de conventionele maatstaven en zullen we het gevoerde overheidsbeleid toelichten, onder andere aan de hand van het *IS-LM* van Hicks en Hanssen.

2.4.2. Onderzoeksonwerp

De periode voorafgaand aan de crisis, het ontstaan van de crisis, de gevolgen van de crisis en de overheidsinterventies voor zowel de Grote Depressie als de recente recessie worden bestudeerd door middel van een beschrijvend onderzoek. We baseren ons hiervoor op zowel kwalitatieve als kwantitatieve gegevens. Het doel van deze beschrijving is het kader te schetsen waarbinnen de gebeurtenissen zich hebben kunnen afspelen, wat ze aangericht hebben en hoe men getracht heeft ze om te buigen (Saunders et al., 2008, p. 124). We zullen dit aan de hand van een uitvoerige literatuurstudie realiseren.

Het analyseren van de gegevens voor beide grote crisissen om op die wijze de knelpunten in het economische systeem bloot te leggen, vereist een verklarend onderzoek (Saunders et al., 2008, pp. 124-125) en wordt getoetst aan de bestaande economische theorie. Aan de hand van de gevonden knelpunten trachten we middels een verkennend onderzoek tot nieuwe inzichten te komen (Saunders et al., 2008, p. 123). Ook hier maken we gebruik van een literatuurstudie.

2.4.3. Methoden voor het verzamelen en verwerken van gegevens

De onderzoeksvraag met de daarbij geformuleerde onderzoeksdoelstellingen zullen hoofdzakelijk beantwoord worden aan de hand van een literatuuronderzoek. Daarbij zal ook gebruik gemaakt worden van de aangereikte bestaande theoretische kaders om de resultaten te interpreteren.

Wanneer we vanuit een duidelijk kader vertrekken is het makkelijker de vaststellingen te interpreteren en te verwerken. Hiervoor starten we met het begrip crisis te definiëren, alsmede met een toelichting van de daarbij horende maatstaven. Dit zal gebeuren aan de hand van de daarover gevestigde theoretische naslagwerken. Verklarend onderzoek legt de knelpunten in het economisch systeem bloot en vormt de verdere leidraad voor ons verkennend onderzoek. Doorheen ons onderzoek maken we gebruik van zowel primaire als secundaire gegevens en informatie van zowel kwalitatieve als kwantitatieve aard. Deze gegevens en informatie zullen verzameld worden aan de hand van economische publicaties en boeken en websites van overheidsinstanties die bruikbare portalen aanbieden naar een breed scala van statistische gegevens, rapporten en juridische documenten. Deze gegevens kennen een hoge validiteit en betrouwbaarheid (Saunders et al., 2008, pp. 241-259).

Verder wordt een tijdsperspectief gehanteerd dat zowel een doorsnedeonderzoek als een longitudinaal onderzoek kenmerkt. De Grote Depressie wordt bestudeerd als een verschijnsel op een bepaald tijdstip (1929-'33), net zoals de recente recessie (2008-'09), waardoor we spreken over een doorsnedeonderzoek. De vergelijking van beiden kenmerkt een longitudinaal onderzoek (Saunders et al., 2008, p. 139).

3 Het welvaartsverhaal

3.1. Inleiding

Dit eerste hoofdstuk is er op gericht een antwoord te formuleren op onze eerste onderzoeksdoelstelling, met name wat de kerndoelstelling van de economie uitmaakt. Dagelijks worden we via allerlei kanalen bericht over de economische toestand in de wereld. De economie vormt dan ook een belangrijke hoeksteen in onze samenleving. Maar wat houdt dé economie nu juist in? Wanneer we de literatuur erop nalezen kunnen we diverse definities terugvinden die omschrijven waarover een economie juist handelt. Decoster (2010a) vat het als volgt samen: “economie probeert de vraag te beantwoorden wat individuen en samenlevingen (kunnen) doen om ‘welvarend’ te worden” (p.29). In deze omschrijving maken we dan ook onmiddellijk kennis met het begrip “welvaart”.

Welvaart bepaalt de levensstandaard¹ die we als individuen genieten. De geschiedenis leert ons dat sedert 1800 de welvaart er sterk op vooruitgegaan is, hetgeen mogelijk werd gemaakt door het ontwikkelde financieel stelsel. In zijn klassieke werking kenmerkt dit financieel stelsel de financiële intermediatie. Geld dat aan de banken ter beschikking wordt gesteld, wordt opnieuw uitgeleend aan particulieren, bedrijven en overheden die het op hun beurt aanwenden om zo te kunnen investeren/consumeren in onze economie. Dit stelsel heeft in de welvaartontwikkeling dan ook een fundamentele rol gespeeld en vormt dan ook de olie die de motor van de economie doet draaien.

Ook de economen en beleidsmakers hebben een belangrijke bijdrage geleverd in dit welvaartsverhaal. Deze hebben de economie grondig bestudeerd, hun inzichten bij elkaar gebracht en theorieën ontwikkeld die bijgedragen hebben aan de economische vooruitgang. Economen streven dan ook consequent de doelstelling van welvaartscreatie na.

Zo ontwikkelde men in de jaren '30 van de vorige eeuw een statistisch apparaat dat het mogelijk maakt om de schommelingen in de economische activiteit op de voet te volgen en te bestuderen (Blanchard, 2006, p. 22; Watteyne, 2010, p. 487). Op die wijze poogt men dan ook een economisch beleid te ontwikkelen om de economie het juiste pad, naar welvaartscreatie voor iedere burger, te laten bewandelen. Het hier vermelde statistisch apparaat betreft het zogenaamde systeem van de nationale rekeningen. Dit systeem meet de productie, de bestedingen en het inkomen binnen een economie gedurende een bepaalde periode en levert voor economen dan ook fundamentele inzichten op.

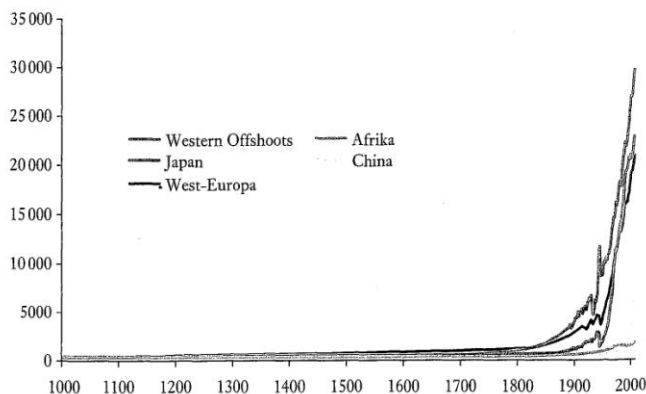
¹ Levensstandaard wordt uitgedrukt als het BBP per capita (Blanchard, 2006).

3.2. BBP als maatstaf van welvaart

Bijzondere aandacht, in het welvaartsverhaal, geniet het zogenaamde Bruto Binnenlands Product (BBP). Decoster (2010a, pp. 28-32) stelt dat deze tot op heden nog steeds de meest gebruikte welvaartsindicator uitmaakt. Het is op basis van deze maatstaf dat economen een beeld vormen over de economische gezondheidstoestand in een land. Maar wat houdt dit nu concreet in? Wanneer we de literatuur in de economische wetenschap erop nalezen, vinden we een drieledige definitie terug: het is de waarde van alle geproduceerde eindgoederen en diensten gedurende een bepaalde periode in een bepaald land, het is de som van de toegevoegde waarde in de economie gegeven een bepaalde periode of het is de som van de inkomens in de economie gedurende een bepaalde periode (Blanchard, 2006, pp. 22-28; Watteyne, 2010, pp. 489-490).

Welke definitie we nu hanteren is niet zozeer van belang, belangrijker is dat bij een correct gebruik ervan, het BBP verondersteld wordt ons in staat te stellen de economische welvaart en de evolutie ervan te bestuderen². De welvaartevoluties kunnen opgemeten worden door het BBP van opeenvolgende jaren onder ogen te nemen. Het groeipercentage dat hieruit kan worden afgeleid, stelt ons in staat de economische gezondheid van een land vast te stellen. Verder toont de evolutie ons de perspectieven voor de toekomst³. De evolutie in de levensstandaard doorheen de geschiedenis wordt ons hieronder grafisch duidelijk gemaakt.

Grafiek 1: Het BBP per capita tussen 1000 en 2007



Bron: (Goos, 2010a, p. 576)

Hierboven kunnen we duidelijk grafisch vaststellen dat er eeuwenlang vrijwel sprake was van een bijna constante lage levensstandaard. Vanaf de negentiende eeuw is hier stilaan verandering in gekomen. Uiteindelijk zou de levensstandaard spectaculair beginnen stijgen. Toch kenmerkte deze vooruitgang ook periodes van minder economische groei. Zo merken we op dat tussen 1925 en 1950 de groei sterk terugliep, met name van 2,53% tussen 1900 en 1925 naar 1,86% tussen 1925 en 1959 (Goos, 2010a, p. 579). De redenen hiervoor kunnen we toewijzen aan WO I, het interbellum en WO II.

² Om het BBP als geschikt instrument te hanteren dient men vooreerst de prijswijzigingen doorheen de tijd eruit te halen. We spreken dan over het reëel BBP of het BBP tegen constante prijzen. Maar verder nog, om vergelijkingen tussen landen onderling mogelijk te maken, dient gewerkt te worden met het BBP dat in koopkrachtpariteiten wordt uitgedrukt zodanig dat de prijsverschillen tussen de landen ook geëlimineerd worden. Voor een uitvoerige lezing hierover: zie o.a. Blanchard (2006, pp. 22-28) en Decoster (2010b, pp. 531-573).

³ Merk op dat het groeiproces een niet-lineair karakter kenmerkt aangezien er gewerkt wordt met procentpunten. Een groeivoet van 3,5% van het BBP per capita leidt tot een welvaartsverdubbeling in twintig jaar ($t=70/g$, met t de tijd om de welvaart te verdubbelen en g de groeivoet). Zie hiervoor: Decoster (2010b, pp. 554-555).

3.3. Maatstaven van recessie/depressie

In deze masterproef buigen we ons over de Grote Depressie van de jaren '30 alsmede over de recente recessie van 2008-2009 om onze centrale onderzoeksvraag te kunnen realiseren. Vooraleer ons hier toe te richten, wensen we even stil te staan bij de gangbare economische begrippen “recessie” en “depressie”.

Periodes van economische achteruitgang worden in de economie aangeduid met de term “recessie” of “depressie”. Wanneer we de literatuur erop nahouden, blijkt het niet evident om deze begrippen op een eenduidige wijze te definiëren. Blanchard (2006, pp. 22-28) definieert een recessie als een periode van negatieve groei van het BBP. Decoster (2010b, p. 561) stelt dat het een forse groeivertraging inhoudt, die leidt tot een inkrimping van het BBP én dat deze negatieve groei minstens twee kwartalen aanhoudt. In deze definitie is een recessie ten einde wanneer er opnieuw een toename van de groei is vast te stellen. Stiglitz (2010, p. 83) omschrijft het dan weer als een economie die twee of meerdere kwartalen van negatieve groei kent, maar dat bij terugkeer van positieve groei de recessie nog niet onmiddellijk over is. Zo stelt hij dat een economie, voor werknemers, in een recessie blijft verkeren zolang de werkloosheid hoog blijft, en dat voor bedrijven, de recessie blijft aanhouden zolang ze met overcapaciteit blijven kampen. Nu is het zo dat de economische toestand van een recessie nog verder kan evolueren, in negatieve zin, waardoor ze getransformeerd wordt tot een depressie. Om dit begrip te kunnen kaderen wensen we te verwijzen naar Van Overtveldt (2009) die de definitie van *The Economist* (2009) hanteert waarin gesteld wordt dat een depressie zich als volgt kenmerkt: “een terugval van het reële BBP met meer dan 10% of een terugval die langer dan drie jaar duurt” (p. 14). Maar Van Overtveldt (p. 15) wenst echter deze definitie verder aan te vullen door te stellen dat een depressie zich laat kenmerken door een dalend prijsniveau en een werkloosheidsniveau van vijftien procent of meer, of een verdubbeling van het vorige niveau. Bij het plaatsgrijpen van een recessie of een depressie spreekt men over een economische crisis waarbij de economie van een hoogconjunctuur overgaat naar een laagconjunctuur.

Bij de bespreking van deze begrippen stellen we vast dat het BBP hierin fungeert als een belangrijke maatstaf. Maar de definitie van Van Overtveldt toont ons dat naast het BBP er ook nog andere maatstaven zijn die een belangrijke aandacht genieten. Zo worden de inflatie- en de werkloosheidsgraad als belangrijke indicatoren aanzien. Beiden moeten in een economie onder controle gehouden worden.

De werkloosheid wordt gedefinieerd als het aantal werklozen ten aanzien van de beroepsbevolking⁴. De evolutie van de werkloosheidsgraad bestuderen is van belang daar het een direct effect heeft op de welvaart en het een aanduiding is van een inefficiënte allocatie van de schaarse middelen in een economie. Een te hoge werkloosheid is een teken van een disfunctionerende economie, een economie die onder haar capaciteit werkt (Blanchard, 2006, pp. 28-31; Stiglitz, 2010, pp. 45-46). Periodes waarbij de economische prestaties achteruitgaan, impliceren een verhoogde werkloosheidsgraad.

⁴ De beroepsbevolking is het aantal mensen die werken en het aantal werklozen die actief op zoek zijn naar een job (Blanchard, 2006, pp. 28-31).

De inflatiegraad is de weergave van de mate waarmee het prijsniveau gestegen is. Beleidsmakers zijn er toe gehouden om de inflatie onder controle te houden daar het een impact heeft op het gedrag op de markt, met name op de koopkracht en het investeringsniveau. Macro-economen dienen een beleid te voeren zodanig dat deze graad onder controle wordt gehouden. Algemeen wordt aangenomen dat de inflatiegraad zich tussen nul en drie procent dient te situeren (Blanchard, 2006, pp. 31-34).

Naast de hierboven besproken indicatoren dienen we ook aandacht te schenken aan de betalingsbalans van een land, hetgeen een registratie is van de economische transacties gedurende een gegeven jaar tussen een land en de rest van de wereld. Aan de hand van de betalingsbalans kunnen we vaststellen hoe zeer de economieën in de wereld verstrengeld zijn geraakt met elkaar. Heden heeft er meer dan ooit een internationale integratie plaatsgevonden, hetgeen maakt dat economische gebeurtenissen in een bepaald land een grote impact kunnen hebben voor de rest van de wereld (Watteyne, 2010, p. 520). Dit werd ons meer dan duidelijk na het uitbreken van de recente financiële crisis in de V.S.

3.4. Besluit

Welnu, een economie die zich laat kenmerken door een hoge output, een lage inflatie- en werkloosheidsgraad wordt als een sterke of gezonde economie beschouwd. Maar wanneer we de recente gebeurtenissen voor ogen nemen, moeten we vaststellen dat deze indicatoren niet de gehele werkelijkheid weerspiegelen. Hoe kunnen we anders verklaren dat een periode van positieve BBP groei plots ingeruild wordt voor een periode van sterke economische achteruitgang, waarin zelfs de vrees om in een grote depressie terecht te komen, niet meer uitgesloten was? Een switch van het ene uiteinde naar het andere is toch niet mogelijk wanneer de conventionele welvaartsindicatoren de werkelijke gezondheidstoestand weerspiegelen? Het wijst er op dat het conventioneel meetsysteem enkele factoren over het hoofd ziet. Later zullen we hierop uitgebreid terugkomen.

De recente financieel-economische crisis heeft de welvaart fors doen teruglopen. Maar, dankzij de lessen uit de Grote Depressie van de vorige eeuw zijn we er in geslaagd om de vorming van een depressie te voorkomen. Daarom zullen we in deze masterproef vooreerst de Grote Depressie bespreken, vervolgens de recente recessie om op die wijze verbanden en inzichten te verwerven uit deze beiden en om van daaruit dan belangrijke lessen te trekken voor de toekomst.

4 Een analyse van de Grote Depressie van 1929-'33

4.1. Inleiding

De Grote Depressie van de jaren '30 van de vorige eeuw impliceerde een sociaal-economische ontwrichting op wereldvlak. Rostow (1978, p. 227) stelt dat de gebeurtenissen van deze periode een versterking teweegbrachten die, qua economische schuldgraad, duurtijd en ook niet-economische gevolgen, nog nooit gezien was in het verleden. Servais (2000, p. 117) omschrijft de Grote Depressie als een crisis van het kapitalisme die zich in drie vlagen heeft voltrokken: een beurscrisis, een economische crisis en tot slot een financiële crisis. Uit deze gebeurtenissen werden destijds belangrijke lessen getrokken die er toe bijgedragen hebben dat de economische prestaties bijna tachtig jaar, weliswaar met periodes van achteruitgang, een sterke opgang kenmerkten. In dit tweede hoofdstuk wensen wij de gebeurtenissen van de Grote Depressie van de vorige eeuw opnieuw voor ogen te nemen. Hiervoor zullen we de periode die de Grote Depressie voorafging, het ontstaan en de oorzaken ervan, de overheidsinterventies en de lessen die men eruit getrokken heeft, bespreken.

4.2. De periode die de Grote Depressie voorafging: WO I en de bewogen jaren '20

De economische beweging die ontstond onder de Verlichting verzette zich tegen het vorstelijk absolutisme en de standenmaatschappij. Er werd als maar meer gepleit voor een economische vrijheid die de tot dan toe heersende overheidsbemoediging moest vervangen. Het motto *laissez faire, laissez passer* vond zijn ingang. De ideeën van de Verlichting bracht Adam Smith in 1776 ertoe zijn bekend werk "*An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*" te schrijven. Het marktfundamentalisme was geboren en de economie werd vooreerst als een autonoom systeem beschouwd dat zich het nastreven van welvaart als doel stelde⁵. Naast het economisch liberalisme werd bij de oprichting van de vrije goudmarkt in 1819 ook het monetair liberalisme⁶ geboren (Devooght, 2011, pp. 105-115; Houtman-De Smedt & Cuyvers, 1999, pp. 271-283).

Zoals we in het eerste hoofdstuk opmerkten is de economische welvaart eeuwenlang vrij constant en laag gebleven. Het was pas rond 1800 dat de welvaart enorm is beginnen stijgen. Economen en historici schrijven deze spectaculaire toename van de welvaart en wereldhandel toe aan het vrijhandelsbeleid, de transportrevolutie en de industrialisering (Goos, 2010a, pp. 575-581; Houtman-De Smedt & Cuyvers, 1999, pp. 125-142).

Echter, de groei van de welvaart kende tijdens de Wereldoorlogen en het interbellum een forse achteruitgang. Van Overtveldt (2009, pp. 18-19) stelt dat WO I sociaal, economisch en politiek ernstige implicaties met zich had meegebracht. Economisch werd de periode van expansie tot een einde gebracht doordat de wereldeconomie, de wereldhandel en het financieel systeem ernstig verstoord geraakten. Houtman-De Smedt en Cuyvers (1999, pp. 349-359) onderschrijven deze versterking en stellen verder dat het Verenigd Koninkrijk hun leiderschap

⁵ Zie voor de ideeën en theorie van Adam Smith o.a. Devooght (2011, pp. 105-115) en Houtman-De Smedt en Cuyvers (1999, pp. 134-135, 271-274).

⁶ Het monetair liberalisme impliceerde een vereenvoudiging van het handelsverkeer: zie hiervoor Houtman-De Smedt-Cuyvers (1999, pp. 287-297).

verloor aan de V.S. die sedert 1918 aan een economische opleving begonnen en de machtigste mogendheid in de economische en de financiële markt werden.

De V.S. realiseerden dit doordat ze enerzijds, omwille van de oorlog, de leverancier van de wereld werden, en anderzijds omdat ze in eigen land een consumptie-economie opbouwden. Ze bouwden een welvaartseconomie uit waarbij duurzame consumptiegoederen, zoals de wagen en de elektronische apparatuur, hun intrede kenden. Verder kende de woningmarkt in de V.S. haar hoogtepunt. De Amerikaanse economie kenmerkte in deze periode een gemiddelde jaarlijkse groei van 4,7%. Ze waren na WO I de grootste industriële natie geworden met de meest moderne infrastructuur en de hoogste arbeid- en kapitaalproductiviteit (Houtman-De Smedt & Cuyvers, 1999, p. 350; Rostow, 1978, p.227; Van Overtveldt, 2009, p. 19).

Houtman-De Smedt en Cuyvers (1999, p. 351) onderlijnen hierbij dat de expansie van de V.S. mogelijk werd gemaakt door een aantal onderliggende factoren waaronder de alsmaar verder reikende stimulering van de expansie. Zo wijzen ze de sterk doorgedreven veralgemening van het consumptiekrediet en het promoten van het actief participeren op de aandelenmarkt aan als factoren van deze stimulering. Deze auteurs stellen dan ook dat er een kredietinflatie en een speculatiedrift ontstaan was waarvan de potentiële risico's niet onder ogen werden genomen. Er was een overdreven vorm van euforie op de markt ontstaan.

Van Overtveldt (2009, pp. 19-22) bevestigt deze overdreven vorm van euforie. Zo stelt hij dat tussen 1921 en 1929 de Amerikaanse economie met maar liefst dertig procent was gestegen, maar dat deze groei niet meer in verhouding stond met de vooruitgang die geboekt was door de ondernemingen, maar voor een groot deel gewoonweg tot stand was gekomen door een explosie van de aandelenmarkt. Het ontstane speculatief gedrag op de beurs impliceerde een beurswaarde die niet langer overeenstemde met de reële onderliggende waarde van de economie. Ook Servais (2000, p. 118) benadrukt dit door te stellen dat de beurskoersen tegen het einde van de jaren '20 een onrealistische waardering kenden. De successen van de jaren '20 hadden de V.S. in een toestand van overdreven optimisme gebracht, hetgeen aanleiding had gegeven tot het ontstaan van zeepbellen in de aandelenmarkt, maar ook in de woningmarkt. Maar het tij zou keren, en wat dan zou volgen zou voor altijd in de geschiedenisboeken worden opgetekend.

4.3. Het ontstaan en de gevolgen van de Grote Depressie

4.3.1. Het ontstaan van de Grote Depressie

Talrijke economische geschiedenisboeken hebben de Grote Depressie van de vorige eeuw uitgebreid gedocumenteerd. Om het ontstaan van deze donkere periode in de wereldgeschiedenis te duiden, hebben wij gebruik gemaakt van een geselecteerd aantal wetenschappelijke werken. Zo verwijzen we hier naar Houtman-De Smedt en Cuyvers (1999, pp. 361-372), Rostow (1978, pp. 206, 209, 219, 332), Servais (2000, pp. 119-120) en Van Overtveldt (2009, pp. 29-34; 40-44, 50-52) .

Onder het punt 4.2. van deze masterproef besproken we de periode die de Grote Depressie voorafging en stelden we de enorme economische opleving van de V.S. vast. Echter, in 1928 werd deze economische expansie van de V.S. een halt toegevoerd en ontstond er een economische recessie. De aaneenschakeling van gebeurtenissen die sedertdien plaatsgrepen, hebben er toe bijgedragen dat de recessie zich versterkte en uiteindelijk uitmondde in de Grote Depressie van 1929-1933. Hieronder willen wij drie punten van dichterbij bekijken. Het eerste punt betreft het feit dat we, in de periode die de Grote Depressie voorafging, in de waan waren dat de economie goed functioneerde. Vervolgens wensen wij de crisis zelf toe te lichten om tot slot het internationale aspect ervan te belichten.

4.3.1.1. In de waan van een gezonde economie

Zoals we reeds besproken was de economie in de V.S. er met maar liefst dertig procent op vooruitgegaan. Het grote publiek waande zich dan ook in een gezonde economie te bevinden, hetgeen we hieronder wensen te weerleggen.

Uit de geraadpleegde literatuur konden we vaststellen dat de export van de Verenigde Staten rond het midden van de jaren '20 van de vorige eeuw reeds was afgenomen. Landen die destijds, door het toedoen van de oorlog, een tekort aan voedsel en andere grondstoffen kenden, konden grotendeels opnieuw zelf in deze behoeften voorzien. Dit resulteerde in een verslechterde betalingsbalans voor de V.S., hetgeen ze opvingen aan de hand van hun gecreëerde welvaartsmarkt in eigen land. Maar op het eind van 1928 moest men vaststellen dat ook de vraag op eigen markt was teruggedrongen. Van Overtveldt (2009) wijst met de vinger naar de Fed die volgens hem hiertoe had bijgedragen door plots van monetaire koers te veranderen. Inderdaad, de Fed besloot een restrictief beleid te gaan voeren om zo de ontstane speculatiedrift tegen te gaan. Hun beoogde doelstelling realiseerden ze niet, maar in de plaats daarvan had hun beleid een andere draagwijdte gekregen. De vraag op de markt was sterk teruggelopen. Ook Rostow (1978) benadrukt de sterke daling van de vraag op de markt, maar stelt dat dit het gevolg was van een overproductie in de landbouw- en grondstoffenmarkt. Het aanbod, aldus deze auteur, was veel groter geworden dan de vraag, hetgeen een daling van de prijzen met zich had meegebracht. Dit impliceerde minder inkomsten hetgeen op zijn beurt de investeringen terugdrong. In tussentijd was de gewone burger echter wel op de Amerikaanse aandelenmarkt verder blijven spelen, in tegenstelling tot de kenners van de beurs die de economische achteruitgang opmerkten en wantrouwig werden.

De expansie heeft men blijven aanwakkeren door het gevoerde beleid en het grote publiek in de waan te laten dat de economie nog steeds floreerde. De overdreven vorm van euforie die heerste, had er toe geleid dat er zich op de aandelen- en op de woningmarkt aanzienlijke zeepbellen hadden gevormd.

Over het ontstaan van zeepbellen kunnen we verwijzen naar De Grauwe (2010a, pp. 651-654) die stelt dat naast de fundamentele factoren (verwachte winst van een bedrijf, de evolutie in de interestvoet en de risicoperceptie) de koersveranderingen op zichzelf ook een beslissende factor zijn in de schommelingen op de beurs. Dit laatste betreft het speculeren daar men de koersstijgingen op zichzelf als goed nieuws interpreteert hetgeen kan leiden tot een zelfvoedend proces van alsmat stijgende koersen, of met andere woorden het ontstaan van een

speculatieve zeepbel. Deze auteur stelt dan ook dat een speculatieve zeepbel de illustratie is van de discrepantie tussen individuele rationaliteit enerzijds en collectieve rationaliteit anderzijds. Het individuele rationele proces stoelt op het feit dat een individu beslist om een aandeel te kopen op basis van de beschikbare informatie over het desbetreffende aandeel. Maar naast de individuele rationaliteit kan er ook irrationeel gedrag (kopen omdat anderen kopen, verkopen omdat andere verkopen) naar voren treden hetgeen het kuddegedrag wordt genoemd. Hij stelt dat dit kuddegedrag door de *behavioural economics* als een belangrijke oorzaak van zeepbellen wordt aanzien.

De doorgenomen literatuur doet ons tot twee belangrijke inzichten komen. Enerzijds dat de medaille van economische groei een keerzijde kent wanneer de groei niet in verhouding staat met de reële economische prestaties. En anderzijds dat een overdreven vorm van euforie verantwoordelijk is voor de vorming van zeepbellen. Hierbij merken we tevens op dat economische groei en zeepbelvorming schijnbaar hand in hand gaan en dat wanneer de economische groei in feite niet steunt op stevige fundamenten, dit aanzienlijke gevolgen met zich kan meebrengen.

4.3.1.2. De crisis

Op 24 oktober 1929 ontstond er een compleet vertrouwensverlies op de beurs hetgeen leidde tot het uiteenspatten van de speculatieve zeepbel. Massaal werden de aandelen van de hand gedaan. De beurscrash, dewelke wordt aangeduid met de term “Zwarte Donderdag”, impliceerde een verergering van de reeds bestaande recessie. De voorheen op de markt heersende euforie, was compleet omgeslagen in een grote vlag van pessimisme. Servais (2000) stelt dat op die bewuste “Zwarte Donderdag” maar liefst 13 miljoen aandelen van de hand werden gedaan. Deze dumping van de aandelen bleef tweeëntwintig dagen aanhouden. Tegen 29 oktober 1929 waren er reeds 16,5 miljoen aandelen bijkomstig gedumpt. De Dow Jones index was op een twintigtal dagen van 381 tot 198 punten gedaald. De redenen voor deze stemmingswisseling op de beurs schrijft deze auteur toe aan de conjunctuuromstandigheden en de aanpassing van het klimaat in het algemeen. Zo stelt hij dat op de eerste plaats velen, die met geleend geld de beurs toegetreden hadden, snelle winsten nastreefden waardoor er veel gekocht en verkocht werd. Anderzijds, aldus deze auteur, werd vastgesteld dat de economische activiteiten stagneerden, hetgeen tot onrust leidde. Van toen af aan kwam men in een stroomversnelling terecht. De situatie op de goederenmarkt evolueerde verder en kenmerkte een sterk gestagneerde vraag, waarbij vooral de landbouw- en de woningbouwsector sterk getroffen werden. Ook de automobielsector, de markt van de duurzame elektronica-producten en de chemiesector deelden sterk in de klappen. Hierdoor steeg de werkloosheid en daalden de inkomens. Rostow (1978) stelt dan ook dat na 1929 de vraag op de markt volledig in elkaar stuitte hetgeen een catastrofale daling van de prijzen impliceerde. Op dat ogenblik kregen de boerengemeenschap en de werklozen het alsmear moeilijker om hun betalingsverplichtingen na te komen hetgeen meer en meer banken in de problemen bracht. Op het ogenblik dat er reeds enkele kleine banken failliet gegaan waren ontstond er een vertrouwenscrisis bij het grote publiek en ging men over tot het massaal afhaken van gedeponeerde gelden, ook bij gezonde banken. Irrationeel gedrag stak de kop op⁷. Deze *run on the bank*

⁷ De financiële geschiedenis van de Verenigde Staten tot de jaren '30 leert ons dat banken failliet gingen doordat uitgekeerde leningen niet terugbetaald werden. Dit zorgde voor paniek en vaak irrationeel gedrag bij het grote publiek die op hun beurt massaal hun gelden bij andere

leidde in de V.S. tot een eerste grote bankencrisis in 1930 en een verergering van de bestaande recessie. De vraag op de Amerikaanse markt bleef sterk achteruitgaan en er vond als het ware een proces van geldvernietiging plaats. De V.S. waren in een zeer ongezonde economische en budgettaire situatie terechtgekomen en trokken massaal hun investeringen in het buitenland terug. Gelijktijdig stak rond 1930 het handelsprotectionisme de kop op, waaronder de *Smooth-Hawley Tariff Act* in de V.S. de voorloper was. Bij deze wet werden de invoerrechten op buitenlandse producten verhoogd. Deze protectionistische ingrepen brachten de wereldhandel nog sterker in een neerwaartse spiraal. Houtman-De Smedt en Cuyvers (1999) en Van Overtveldt (2009) benadrukken dat de beurscrash en de protectionistische weg die ingeslagen werd, twee schokken waren die het economische systeem verstoorden op een ogenblik dat de recessie in 1928 in de V.S. reeds van start was gegaan.

4.3.1.3. Het internationaal aspect van de crisis

Echter, de problemen situeerden zich niet enkel in de V.S. Door de internationale verwevenheid, gezien het systeem van de goudstandaard, deelde Europa ook in de klappen. De recessie was quasi wereldwijd verspreid en leidde in 1931 tot een eerste grote bankencrisis in Europa. Overal ter wereld was de geldhoeveelheid in een vrije val terechtgekomen, tekenden er zich hoge werkloosheidscijfers op, een daling van de inkomens, een daling van de vraag, een daling van de productie (aanbod), ... De cirkel was vicieus. De recessie werd getransformeerd in een depressie die ernstige gevolgen met zich zou meebrengen.

Het is zoals Houtman-De Smedt en Cuyvers (1999) het verwoorden:

De kern van de economische depressie lag in de Verenigde Staten, en met een zekere vertraging volgde een groot deel van Europa de Amerikaanse ontwikkeling. De crisis trof niet alle landen even snel en even diepgaand, maar verspreidde zich tenslotte toch, via kettingreacties, zo goed als wereldwijd. (p. 367)

Ook Van Overtveldt (2009) benadrukt deze internationale verwevenheid in het economisch en financieel systeem door middel van de werking van de goudstandaard.

4.3.2. De gevolgen die de Grote Depressie met zich meebracht

4.3.2.1. Algemeen

De gevolgen die de Grote Depressie teweegbracht waren niet enkel economisch, maar ook van sociale aard. Wat betreft de sociale gevolgen kunnen we verwijzen naar Decoster (2010b, pp. 552-554) die stelt dat de Grote Depressie voor velen grote armoede en honger teweeg had gebracht. Wijzelf zullen ons voornamelijk richten op de economische gevolgen die ruimschoots in de literatuur werden neergeschreven. We werpen hiervoor onder andere een blik op de conventioneel gehanteerde macro-economische indicatoren (het BBP, de

gezonde banken opnamen. Het verlies van vertrouwen in het financieel systeem leidde tot een kettingreactie met dramatische gevolgen: zie hiervoor Blanchard (2006, p. 178).

werkloosheidsgraad en de inflatiegraad). Wanneer we deze bestuderen wordt snel duidelijk waarom men spreekt over een ontwrichting van maatschappijen over gans de wereld.

Hieronder bespreken we de economische gevolgen uitgebreid. Zo staan we stil bij de duurtijd, de evolutie van het BBP, de werkloosheidsgraad, de aandelenmarkt en de geldhoeveelheid, het verloop van het prijsniveau en de industriële productie. Om de ernst van de crisis onmiddellijk te kunnen vatten, verwijzen we naar Reynebeau (2005) die de gevolgen van de Grote Depressie als volgt omschrijft: “De wereldhandel stagneerde, de prijzen kelderden, de productie vond geen afzetmarkt meer” (p. 181).

4.3.2.2. De duurtijd

De depressie kenmerkte een aanzienlijke duurtijd. Een mooi overzicht wordt ons geboden aan de hand van de hieronder weergegeven tabel.

Tabel 1: De duurtijd van de Grote Depressie

	Start Depressie	Start herstel
Verenigde Staten	1929 (3)	1933 (2)
Polen	1929 (1)	1933 (2)
Canada	1929 (2)	1933 (2)
Duitsland	1928 (1)	1932 (3)
Nederland	1929 (4)	1933 (2)
Italië	1929 (3)	1933 (1)
Frankrijk	1930 (2)	1932 (3)
België	1929 (3)	1932 (4)
Denemarken	1930 (4)	1933 (2)
Engeland	1930 (1)	1931 (4)
Zweden	1930 (2)	1932 (3)

Tussen haakjes: kwartaal

Bron: (Van Overtveldt, 2009, p. 35)

De hierboven weergegeven tabel stelt ons in staat, voor de hier opgenomen landen, een blik te werpen op de duurtijd van de Grote Depressie. Zo stellen we bijvoorbeeld vast dat de depressie in de V.S. aanving in het derde kwartaal van 1929 en dat het herstel werd ingezet in het tweede kwartaal van 1933. Wat betreft de situatie op de markt in België stellen we vast dat de depressie maar liefst dertien kwartalen aanhield. Het vierde kwartaal van 1932 bracht ons opnieuw een economische heropleving.

4.3.2.3. De evolutie in het BBP

De depressie zorgde ervoor dat het BBP wereldwijd werd teruggedrongen. Zo wijst Maddison (1989, p. 53) er op dat de wereldwijde depressie een terugval van 18 % van het BBP had teweeggebracht binnen de groep van de OECD landen.

Voor een overzicht van de evolutie in het BBP in de V.S. wensen we de hieronder weergegeven tabel onder de aandacht te brengen.

Tabel 2: De groei van de output (%) in de Verenigde Staten

jaartal	%
1929	-9,80%
1930	-7,60%
1931	-14,70%
1932	-1,80%
1933	9,10%

Bron: (Blanchard, 2006, p. 476)

Hierboven kunnen we een negatieve groei van het BBP vaststellen voor de periode van 1929 tot en met 1932. Zo stellen we vast dat in 1931 de groei van het BBP in de V.S. haar dieptepunt kende. Hier was er sprake van een negatieve groei van 14,7%.

Wat betreft de evolutie in het Belgisch BBP-cijfer werd eveneens een forse achteruitgang opgetekend. Zo stelt Decoster (2010b, p. 554) vast dat, daar waar de Belgische economie tussen 1875 en 1914 met een gemiddelde van 0,97% per jaar groeide, de economische groei herleid was geworden tot een gemiddelde van 0,19% tussen 1929 en 1939. Met andere woorden, de depressie had op eigen markt een stevige voetdruk achtergelaten.

4.3.2.4. Werkloosheidsgraad

De depressie had er toe geleid dat de arbeidsmarkt ook flink door elkaar werd geschud. Hiervoor wensen we de hieronder weergegeven tabel voor ogen te nemen.

Tabel 3: De evolutie in de werkloosheidsgraad (%).

	Verenigd Koninkrijk	Duitsland	Verenigde Staten
1927	9,7	8,8	4,1
1928	10,8	8,4	4,4
1929	10,4	13,1	3,2
1930	16,1	22,2	8,7
1931	21,3	33,7	15,8
1932	22,1	43,7	23,6
1933	19,9	26,3	24,9
1934	16,7	14,9	26,7
1935	15,5	11,6	20,1

Bron: (Rostow, 1978, p.220)

Hierboven kunnen we de evolutie in het werkloosheidsniveau raadplegen voor het Verenigd Koninkrijk, Duitsland en de V.S. tussen 1927 en 1935. Zo kunnen we vaststellen dat de V.S. in 1933 een werkloosheidsgraad van maar liefst 24,9% kenmerkten. Vergeleken met 1929, het jaar waarin de economische malaise van start was gegaan, was dit een stijging met maar liefst 21,7%. Ook Van Overtveldt (2009, p. 35) verwijst naar deze nooit geziene werkloosheidscijfers. Zo stelt hij dat het werkloosheidsniveau in Duitsland in 1930 op haar hoogtepunt was en maar liefst 34% bedroeg. Dit cijfer werd volgens de hierboven weergegeven tabel slechts in 1931 tot stand gebracht.

Wat betreft de Belgische werkloosheid verwijzen we naar Reynebeau (2005, pp. 181-182) die stelt dat tussen 1928 en 1932 de werkloosheid gestegen was van één procent tot 20 %.

4.3.2.5. Aandelenmarkt en geldhoeveelheid

Eenzijds leidde de depressie tot veel schade op de aandelenmarkt. Een volledige uiteenzetting beogen we hier niet te doen, maar om de ernst te duiden volstaat het te verwijzen naar Houtman-De Smedt en Cuyvers (1999, pp. 361-363) die stellen dat op het einde van 1933 de aandelenmarkt haar dieptepunt had bereikt en een verlies van niet minder dan 80 % liet optekenen ten opzichte van oktober 1929.

Anderzijds tastte de depressie de geldhoeveelheid aan. Dit zullen we bij een bespreking van de oorzaken (monetaire school) nog verder toelichten. We wensen hier dit geldvernietigingproces nu reeds te duiden aan de hand van de hieronder weergegeven tabel. Deze tabel toont de evolutie van de omloopgeldhoeveelheid in de V.S.

Tabel 4: De evolutie in de nominale geldhoeveelheid van de Verenigde Staten (uitgedrukt in biljoen dollars)

Jaar	nominale geldhoeveelheid
1929	26,6
1930	25,7
1931	24,1
1932	21,1
1933	19,9
1934	21,9

Bron: (Blanchard, 2006, p. 476)

Hierboven kunnen we vaststellen dat de crisis er toe geleid had dat de hoeveelheid geld in omloop werkelijk verschrompelde. Zo zien we dat de geldhoeveelheid evolueerde van 26,6 biljoen dollar in 1929 tot 19,9 biljoen dollar in 1933. Ook Servais (2000, pp. 122-123) merkt dit op en stelt dat in 1930 er 14 miljard dollar in omloop was en dit in 1931 met 5 miljard dollar was afgenomen. Vervolgens nam deze nog bijkomstig af met 2,5 miljard dollar in 1932 en met 1,2 miljard dollar in 1933.

4.3.2.6. Het verloop van het prijsniveau

De crisis had ook een aanzienlijke impact op het verloop van de prijzen op de markt, en dit meer bepaald omwille van de sterk teruggelopen vraag. Er was met andere woorden sprake van deflatie, hetgeen hieronder zichtbaar wordt gemaakt.

Tabel 5: Evolutie prijsniveau

	Index van de groothandelprijzen eind 1933	Index van de consumptieprijzen eind 1933
Verenigde Staten	69	76
Engeland	75	85
Frankrijk	62	85
Duitsland	68	77

1929=100

Bron: (Van Overtveldt, 2009, p. 36)

Uit deze tabel stellen we bijvoorbeeld vast dat het niveau van de consumptieprijzen in de V.S. met 24% was teruggelopen tussen 1933 en 1929. Dit wordt bevestigd door Blanchard (2006, p. 476). De prijsval was in de V.S. dan ook het hoogste. Ook Servais (2000, pp. 120-122) bevestigt deze prijsval. Daarbij onderlijnt hij dat het voornamelijk de Amerikaanse landbouwprijzen waren die onderuit waren gegaan.

4.3.2.7. De industriële productie

Verder is het van belang om te wijzen op de impact van de crisis op de industriële productie. Ook hier had de crisis fors toegeslagen. Zo verwijzen we naar Servais (2000, pp. 120-122) die een weergave van de evolutie in deze geeft. Zo stelt hij dat de industriële productie ten tijde van de depressie een gemiddelde jaarlijkse daling kende van 6,4 % in Engeland, 9,8 % in Frankrijk, 15,7% in Duitsland en 19% in de V.S. Dit impliceerde tal van faillissementen van kleine ondernemingen, een halvering van het investeringsbedrag in de V.S. en overal ter wereld een daling van zowel de geaggregeerde binnenlandse als buitenlandse vraag.

Wat betreft de industriële productie in België stelt Reynebeau (2005, pp. 181-182) een daling van maar liefst 30% vast over de ganse periode van de depressie.

Zoals aangetoond is er enorm veel data verzameld die de impact van de Grote Depressie ruimschoots duiden. Maar hoe was dit zo ver kunnen komen? We trachten in de literatuur de oorzaken van deze donkere periode in de economische wereldgeschiedenis te ontrafelen.

4.4. De oorzaken van de Grote Depressie

4.4.1. Inleiding

Volgens Houtman-De Smedt en Cuyvers (1999, pp. 363-366) ligt de verre oorzaak van de depressie in de ontvricting van de economische en financiële kringlopen ten gevolge van WO I en het daaruit voortvloeiende onevenwichtige herstel. Verder stellen ze dat economen en historici tot op de dag van vandaag nog steeds geen eensgezindheid bereikt hebben omtrent de vraag wat de meest cruciale oorzaak van de depressie is geweest.

Sommige economen en historici stellen dat de fout ligt bij het voeren van een continu verkeerd monetair beleid, waardoor de geldhoeveelheid verschrompelde. Anderen leggen de oorzaak bij de inkrimping van de consumptie- en investeringsuitgaven doordat de vraag ineenstuikte door de overproductie en de verstoringen op de aandelenmarkt. Nog anderen stellen tenslotte dat de oorzaak te vinden is bij een aaneenschakeling van gebeurtenissen die elkaar versterkt hebben. Ook Rostow (1978, pp. 227-228) onderschrijft deze verdeeldheid onder economen wanneer men de oorzaken van de Grote Depressie wenst te onderlijnen.

Algemeen wordt wel aangenomen dat de beurscrash niet aanzien kan worden als dé oorzaak van de depressie, maar eerder wel als de startdatum ervan (Decoster, 2010b, p. 552; Houtman-De Smedt & Cuyvers, 1999, pp. 361-366; Van Overtveldt, 2009, pp. 37-41). Zo ook schrijft Servais (2000, p. 120) duidelijk dat de economische crisis zijn aanvang kende voor de beurscrash tot stand was gekomen.

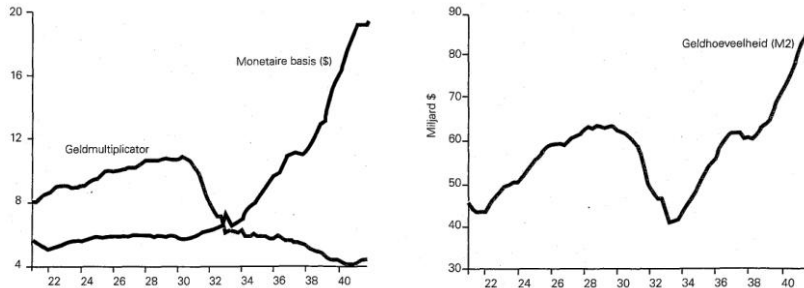
Bij de bespreking van de oorzaken van de Grote Depressie zijn er twee uitgesproken scholen op de voorgrond getreden. De eerste school is diegene die de oorzaak monetair benadert, de tweede die de gestagneerde markt vraagt als de schuldige aanwijst.

4.4.2. De “monetaire” school

Van Overtveldt (2009, p. 10) lijkt zich te voegen tot de eerste school die stelt dat door toedoen van grove beleidsfouten van de Amerikaanse centrale bank, de recessie onttaarde in de Grote Depressie. Hij stelt verder (pp. 30-34) dat de goudwisselstandaard zwaar tekortschoot als basismodel van het internationaal monetair regime na WO I en dat men nooit zo lang had mogen vasthouden aan deze standaard. Deze school is dan ook de mening toegedaan dat door de werking van de goudwisselstandaard, de economische recessie een daling van de geldhoeveelheid in omloop had teweeggebracht, hetgeen wereldwijd werd verspreid. Overal ter wereld was er een geldvernietigingproces tot stand gekomen. Nog verder (pp. 41-44) vervolgt deze auteur zijn verhaal door te stellen dat door de bankcrisissen het vertrouwen bij het publiek verloren was gegaan en ze daardoor massaal overgingen tot het oppotten van hun gelden en dat de ondernemingen hun investeringen sterk terugschroefden of zelfs stopgezet hadden. Dit impliceerde een sterke daling van de geldmultiplicator. Deze auteur stelt dan ook dat, omwille van het feit dat de Fed de monetaire basis hieraan niet of onvoldoende bijstelde, de geldhoeveelheid in omloop sterk was afgenomen hetgeen leidde tot een totale inzinking van de vraag op de markt. Hij stelt dan ook dat de Fed had dienen over te gaan tot het massaal bijdrukken van dollars. Dit verhaal

wordt bevestigd aan de hand van de hieronder weergegeven grafiek, die duidelijk de verschrompeling van de geldhoeveelheid illustreert.

Grafiek 2: De val van de geldhoeveelheid in de Verenigde Staten.



Bron: (Van Overtveldt, 2009, p. 43)

Hierboven kunnen we vaststellen dat tussen 1929 en 1933 de geldhoeveelheid in de V.S. daalde van meer dan zestig miljard dollar tot veertig miljard dollar. Aldus kunnen we concluderen dat de val van de geldmultipliator er toe geleid had dat er een geldvernietigingproces tot stand werd gebracht, hetgeen op haar beurt een verdere terugloop van de vraag impliceerde. Uit de kritiek van deze school kunnen we dan ook lezen dat wanneer de Fed op gepaste wijze was tussengekomen (door de geldhoeveelheid voldoende hoog bij te stellen), de recessie niet in een depressie zou ontaard geweest zijn.

4.4.3. De “vraag” school

De tweede school is diegene die de oorzaak veeleer zoekt bij de daling van de geaggregeerde vraag. Houtman-De Smedt en Cuyvers (1999, pp. 361-366) stellen dat de neergang van de Amerikaanse economie te wijten was aan een gestagneerde woningbouwmarkt, een dalende industriële productie en een stijgende werkloosheid, en dat ze haar aanvang reeds kende in 1928. Vooreerst was er vanaf het midden van de jaren '20 een gedaalde export, hetgeen opgevangen werd door de consumptiemarkt die in eigen land werd geïnstalleerd. Maar sedert 1928 raakte de binnenlandse markt in de V.S. ook stilaan bevredigd. De landbouwsector kende een stevige overproductie, de woningmarkt liep sterk terug, ...

Rostow (1978, p. 208) benadrukt dat de overproductie in de landbouwsector een ernstig economisch gegeven was. Zo stelt hij dat dit één van de hoofdfactoren is geweest waardoor de recessie uiteindelijk transformeerde in een depressie. Hij duidt dit door te stellen dat de gekelderde inkomsten van de boerengemeenschap een resem van negatieve economische gevolgen impliceerden: de boerengemeenschap kon hun maandelijkse verplichtingen niet meer nakomen, ze konden geen industriële producten meer aankopen, ze konden niet meer investeren in nieuwe methodes en technologieën, ...

Deze school stelt dan ook dat door de sterke terugloop van de geaggregeerde vraag, er een mechanisme in gang was gezet dat leidde tot het ontstaan van de depressie. De kritiek die deze school dan ook uit is dat de overheid

niet voldoende is tussengekomen om de vraag opnieuw aan te wakkeren. Er was nood aan een relancebeleid, maar dat kwam er niet. Deze school stelt dan ook dat hierdoor het systeem van de goederenmarkt in elkaar stuurde (Rostow, 1978, pp. 336-337).

4.4.4 Een aaneenschakeling van gebeurtenissen

Maar wie of wat is nu de oorzaak van de Grote Depressie? Grieten en Lambrecht (2010) onderlijnen dat verantwoordelijkheid nooit individueel is, maar steeds relationeel. Dit is dan ook een mogelijke verklaring waarom economen en historici het tot op de dag van vandaag nog steeds niet eens zijn over dé oorzaak van de Grote Depressie. Deze aanneming maakt dat we ons dan ook veeleer kunnen aansluiten bij de economen die stellen dat dé oorzaak misschien niet te vinden valt, maar dat het veeleer een aaneenschakeling is van gebeurtenissen die elkaar versterkt hebben en ervoor gezorgd hebben dat de situatie volledig kon ontsporen.

Ook Rostow (1978, p. 335) benadrukt dat er meerdere oorzaken voor de Grote Depressie in de literatuur werden beschreven. Hijzelf wijst drie hoofdfactoren aan: WO I die een verstoring op wereldvlak teweeg had gebracht; de disproportionele daling van de voedsel- en grondstofprijzen die tot stand was gekomen sedert 1921 en de economische machtsverschuiving van Brittannië naar de V.S. die zich had voorgedaan.

We ondernemen zelf ook een poging, aan de hand van de doorgenomen en besproken literatuur, om deze aan elkaar geregen gebeurtenissen op te lijsten. Zo is er vooreerst de Amerikaanse welvaartsstijging in de jaren '20 gepaard gaande met een te expansief beleid van de Fed en een te populistisch taalgebruik van de Amerikaanse politici⁸, hetgeen er toe leidde dat er een overdreven vorm van optimisme op de Amerikaanse markt tot stand werd gebracht. Deze gebeurtenissen impliceerden een opeenstapeling van de schulden bij de gewone burgers en een ware speculatiedrift⁹. Wanneer de Fed in 1928 besloot om van koers te veranderen (restrictief beleid) keerde het tij snel. De bestedingen liepen sterk terug en de geldhoeveelheid in omloop daalde aanzienlijk. Later zou de zeepbel op de aandelenmarkt uiteenspatten, hetgeen resulteerde in één en al paniek op de markt en een eerste *run on the bank*. Daarbij werden tal van beleidsvergissingen begaan, waaronder de uitvaardiging van de reeds besproken *Smooth Hawley Act* in juni 1930 in de V.S. Deze Amerikaanse wet kenmerkte tal van protectionistische maatregelen, waarop een zestigtal andere landen hierop reageerden door eenzelfde protectionistische houding aan te nemen. Dit alles zorgde ervoor dat de binnenlandse en buitenlandse vraag in elkaar was gedoken. De wereldhandel zou tussen 1929 en 1933 volledig in elkaar storten. Aldus besluiten we dat de reeds ontstane recessie in 1928 versterkt werd door onder andere de beurscrash, de protectionistische gevoerde koers, een mix van verkeerde beleidsinterventies en een verlies aan vertrouwen bij het publiek.

Daarnaast wensen we de overdreven vorm van euforie op de markt met klem te benadrukken. Het was de drang naar steeds meer welvaart en rijkdom die de rationaliteit oversteeg en een overdreven vorm van euforie op de markt veroorzaakte. De veralgemening van het krediet en de speculatie op de beurs in de overtuiging om steeds

⁸ Presidentskandidaat Hoover beloofde voor iedere Amerikaanse burger een kip in de kookpot en een auto in de garage: Van Overtveldt (2009, p. 29).

⁹ Door de veralgemening van de kredietverlening werd de consumptiemarkt gefinancierd en door het verspreid geloof dat de koersen eeuwig zouden blijven stijgen en dat iedereen rijk behoorde te zijn, ontstond de speculatieve zeepbel (Van Overtveldt, 2009, p. 29).

meer rijkdom te kunnen genereren stonden centraal in de gedachtegang ingebakken. De drang naar steeds meer deed een groei ontstaan die niet gericht was op het lange termijn denken, maar veeleer op de korte termijn. Groei die niet duurzaam is, is volatiel en daardoor uiterst gevaarlijk. Hierop komen we later in deze masterproef uitgebreid terug.

4.5. De overheidsinterventies

4.5.1. Inleiding

Na jaren van economische achteruitgang ving uiteindelijk een periode van economisch herstel aan. Deze periode van herstel kwam er niet in alle landen gelijktijdig. Van Overtveldt (2009, pp. 46-55) stelt dat de regeringen die besloten de goudstandaard te verlaten snel een economische heropleving kenden. Het verlaten van de goudstandaard impliceerde een devaluatie van de eigen munt en een daling van de rentevoet. Een devaluatie leidt tot meer export (buitenlandse importeurs moeten immers minder betalen) en een daling van de rentevoet leidt tot een stijging van de vraag op de binnenlandse markt. Dit bracht met zich mee dat de economie kon heropleven, dat de werkloosheid werd teruggedrongen en de deflatietrend werd stopgezet.

Houtman-De Smedt en Cuyvers (1999, p. 373) stellen dat de overheidsinterventies in te delen zijn in twee categorieën, met name diegene van beperkte omvang en diegene van ruime omvang. We lichten een aantal interventies van het Verenigd Koninkrijk, de V.S. en België toe.

Vooreerst bespreken we de interventies die in het Verenigd Koninkrijk werden uitgevaardigd en waarvan gesteld wordt dat deze tot die van de eerste categorie behoren. Vervolgens lichten we een aantal interventies toe die in de Verenigde Staten werden uitgebracht, dewelke tot de categorie van de ruime interventies behoren. Tot slot zullen we een aantal Belgische interventies bespreken.

4.5.2. Interventies van beperkte omvang: het Verenigd Koninkrijk

De interventies die het Verenigd Koninkrijk doorvoerde, behoren tot de categorie van de beperkte omvang. Enerzijds besloot het Verenigd Koninkrijk in 1931 uit de goudstandaard te stappen, hetgeen een devaluatie van het pond impliceerde. Dit leidde er toe dat de export opnieuw aangroeide en de investeringsuitgaven heropleefden. Anderzijds besloot men over te gaan tot het stimuleren van de woningmarkt. De verhoogde bouwactiviteit impliceerde een toename van de productie en een daling van de werkloosheid. Echter, in 1936 dreigde de economie opnieuw achteruit te gaan doordat de bouwmarkt stagneerde. Maar daar waar Duitsland zichzelf ondertussen sterk bewapend had, besloot het Verenigd Koninkrijk hiertoe ook over te gaan en dit door middel van *deficit spending* (overbesteding van overheidswege). Op die wijze leefde de conjunctuur opnieuw op en slaagde het Verenigd Koninkrijk er in nog voor het uitbreken van WO II de crisis te boven te komen (Houtman-De Smedt & Cuyvers, 1999, pp. 373-375; Rostow, 1978, p. 221).

4.5.3. Interventies van ruime omvang: de V.S.

Het herstel in de V.S. liet langer op zich wachten. Met name was het pas in 1933 dat de economie opnieuw heropleefde en dit doordat tal van maatregelen werden ingevoerd. Maar de genomen maatregelen waren wel van een grotere omvang dan die in het Verenigd Koninkrijk (Van Overtveldt, 2009, pp. 46-55).

Het was president Hoover die eind 1932 de rekening bij de presidentsverkiezingen kreeg gepresenteerd. Zijn beleid was namelijk zonder resultaat gebleven, hetgeen de intrede betekende van de *New Deal* politiek van Roosevelt. Zijn politiek zorgde er voor dat de liberale traditie van Amerika werd doorbroken. Tal van overheidsinterventies zouden worden uitgebracht, waaronder de volgende: het uitvaardigen van een banktoezicht door middel van de *Emergency Act*, een devaluatie van de dollar in april 1933, de organisatie van openbare werken, een subsidiering van de landbouwsector, een reorganisatie van het landbouwkrediet, het opleggen van productiequota, de invoering van de *Glass Steagall Act*, ... Echter, ondanks de verregaande en krachtige interventies, heeft deze "New Deal" politiek er nooit voor kunnen zorgen dat de economische crisis volledig overwonnen werd. Wel is te onderlijnen dat het vertrouwen bij het grote publiek hersteld was en dat de overheid afstapte van de *laissez-faire* doctrine van het economisch liberalisme (Houtman-De Smedt & Cuyvers, 1999, pp. 377-381). Ook Van Overtveldt (2009, p. 53) onderstreept dat de maatregelen die Roosevelt doorvoerde, geleid hebben tot een herstel van het vertrouwen bij het publiek. Hiervoor verwijst hij onder andere naar de depositoverzekering die in de *Glass Steagall Act* was ondergebracht. Deze wet zou immers een zeer belangrijke wet gaan uitmaken, daar ze voorzag in een strikte scheiding tussen gewone banken en zakenbanken (De Grauwe, 2010b, p. 614).

4.5.4. Belgische interventies

De Belgische interventies horen veeleer toe tot die van de eerste categorie. Houtman-De Smedt en Cuyvers (1999, pp. 386-388) omschrijven het gevoerde Belgische beleid ter bestrijding van de crisis. Deze auteurs stellen dat de Belgische regering in 1931 grotendeels het Franse voorbeeld volgde. Dit betekende het voeren van een deflatoire politiek gekenmerkt met besparingen op de productiekosten via loonbesparingen. Maar, aldus deze auteurs, dit leverde geen of beperkt resultaat op. Daarbij was men tevens aan de goudstandaard blijven vasthouden, waardoor de situatie verergerde. Op 22 augustus 1934 werd, conform de *Glass-Steagall Act* van de V.S., een wet ontworpen door Minister van Financiën Sap, waarbij de gemengde banken werden opgesplitst in enerzijds portefeuillebanken en anderzijds depositobanken. Maar deze auteurs stellen dat de uiteindelijke maatregelen die de crisis het hoofd konden bieden er kwamen bij de regering Van Zeeland, die zich in maart 1935 installeerde. Deze regering besloot in datzelfde jaar de goudstandaard te verlaten en de Belgische frank met 28% te devalueren. Tekenen van herstel werden sedertdien spoedig zichtbaar. Verder werd er voorzien in een staatscontrole op het particuliere bankwezen. De crisis geraakte wel overwonnen, maar deze auteurs wijzen er op dat men nooit een coherent economisch beleid tot stand heeft kunnen brengen.

4.6. Welke lessen heeft men uit de Grote Depressie destijds getrokken

4.6.1. De inzichten van Keynes

Het economisch liberalisme, dat door Smith's inzichten zijn ingang kende, stelde dat een economische crisis door het bedrijfsleven zelf kon worden overbrugd en dat de overheid hoogstens een beperkte rol mag spelen. Het zelfregulerend systeem van Smith scheen echter het onderspit te moeten delven gezien de regeringen dienden te besluiten een anti-crisisbeleid te ontwikkelen. De crisis had er toe bijgedragen dat de opvattingen omtrent de economie en de politiek ernstig herzien dienden te worden. Op economisch vlak deed de Keynesiaanse revolutie zijn intrede, op politiek vlak diende men spijtig genoeg de intrede van extremistische stromingen vast te stellen (Houtman-De Smedt en Cuyvers, 1999, pp. 372-373, 390-391). Het was Keynes die naar aanleiding van deze gebeurtenissen zijn inzichten bundelde en in 1936 zijn bekend werk: "*General Theory of Employment, Interest and Money*" publiceerde. Hierin concludeert hij dat de oorzaak voor het ontstaan van depressies ligt bij een gebrek aan effectieve vraag. Deze gebrekkige effectieve vraag komt tot stand door de aanwezigheid van *animal spirits*¹⁰. Hiermee staat Keynes in zijn kritiek dan ook lijnrecht tegenover de klassieke economen van die tijd, en betwistte hij de opvatting van Say die stelde dat ieder aanbod zijn eigen vraag creëert¹¹. Keynes betwistte de micro-economische benadering waarbij gesteld wordt dat de principes van de vrije marktwerking een zelfregulerend systeem inhoudt, dat onevenwichten op de markt wegwerkt. De Grauwe (2010c, p. 473) sluit zich hierbij aan en stelt dat macro-economie niet de optelsom is van micro-economische fenomenen. De theorie van Keynes stelt dat het marktfundamentalisme faalt en dat we in depressies kunnen terechtkomen door vlagen van pessimisme en een daling van de geldhoeveelheid in de economie. Zo zorgde de beurscrash voor de nodige vlagen van pessimisme. Door de spectaculaire productiedaling steeg de werkloosheid enorm hetgeen betekende dat er een mechanisme in gang was getreden dat niet omgekeerd zou worden zolang het pessimisme niet omsloeg in een spiraal van positivisme. Hierdoor komt Keynes dan ook tot het besluit dat de overheid wel degelijk een belangrijke rol dient te spelen op de markt. Zo stelt Keynes dat wanneer er een gebrekkige vraag is, de overheid de consumptiemarkt opnieuw op gang dient te trekken en de investeringen terug aan te wakkeren. Wanneer de overheid hierin slaagt komt de maatschappij opnieuw in een sfeer van optimisme terecht, waardoor de economie opnieuw kan heropleven.

De ideeën van Keynes zitten vandaag vervat in het *IS-LM* model van Hicks en Hanssen (Houtman-De Smedt & Cuyvers, 1999, p. 518). Dit model kwam reeds in de late jaren '30 van de vorige eeuw tot stand en verklaart de werking van de economie op de korte termijn. Aan de hand van dit model is een overheid in staat om een geschikt beleid te ontwikkelen afhankelijk van de toestand op de markt. De overheid voert een budgettair beleid aan de hand van het doorvoeren van aanpassingen in de overheidsbestedingen en/of de belastingen. Een restrictief budgettair beleid kenmerkt een stijging van de belastingen en/of een daling van de overheidsbestedingen, hetgeen een daling van de output impliceert. Een expansief budgettair beleid kenmerkt

¹⁰ De *animal spirits* zijn de vlagen van optimisme en pessimisme die het investerings- en spaargedrag van de maatschappij bepalen. Deze vlagen van optimisme en pessimisme vloeien voort uit informatieproblemen (De Grauwe, 2010c, pp. 481-482). Zie later in deze masterproef.

¹¹ Deze wet is genaamd naar één van de klassieke economen, nl. Jean-Baptiste Say die in de lijn van het gedachtegoed van Smith verder een economische benadering uitwerkte. In deze wet stelt deze dat ieder aanbod zijn vraag zal creëren waardoor er geen limiet aan productie kon komen en de werkloosheid weggewerkt zal worden. Als uitgangspunt vertrok hij ervan dat de consument al zijn inkomen spendeert hetgeen niet het geval is. Zie hiervoor in detail: De Grauwe (2010c, pp. 474-478).

het omgekeerde en beoogt een stijging van de output. Een budgettair beleid heeft aldus een impact op de goederenmarkt. Daarnaast beschikt de centrale bank, aan de hand van dit *IS-LM* model, over het instrument om een geschikt monetair beleid te voeren. Een expansief monetair beleid kenmerkt een stijging van de geldhoeveelheid, een restrictief monetair beleid doet de geldhoeveelheid afnemen. Een monetair beleid heeft aldus een impact op de financiële markt (Blanchard, 2006, pp. 89-98).

4.6.2. Diverse factoren die een invloed uitoefenen op de economie

Maar naast de instrumenten waarover de overheid en de centrale bank beschikken, om onevenwichten op de markt weg te werken door een gebrekkige vraag, zijn er ook andere factoren die een invloed kunnen uitoefenen op het evenwicht in de markt. Belangrijk hiervoor is dan ook te verwijzen naar de factor “vertrouwen”. Een verlies van vertrouwen in het financieel systeem brengt irrationeel gedrag met zich mee en zorgde meermaals voor dramatische gevolgen. Hier is het van belang te wijzen op de *bankruns* ten tijde van de Grote Depressie (Blanchard, 2006, p. 178). Bij de totstandkoming van de *Glass-Steagall Act* in de V.S. werd voorzien in een depositoverzekering. De boodschap die de overheid meegaf aan het publiek was dat hun geld veilig was bij de bank. Dit zorgde ervoor dat het vertrouwen bij het grote publiek in het bankwezen opnieuw hersteld werd (alhoewel een depositoverzekering in de praktijk wellicht nooit iedereen schadeloos kan stellen bij een faillissement van enkele grote banken), hetgeen een belangrijke voorwaarde is voor de stabiliteit van het bankwezen. Vertrouwen is maar één van de andere onderliggende factoren die een economie mee stuurt. We spreken met andere woorden hierover de factoren die aangeduid worden onder de term van “menselijke instincten”. Hierop zullen we in hoofdstuk 4 uitgebreid terugkomen.

4.6.3. Besluit

Wanneer we even terugkijken naar de gebeurtenissen die de depressie voorafgingen, stelden we vast dat de Fed een te expansief monetair beleid gevoerd heeft. Dit ging gepaard met een te grote veralgemening van het krediet (kredietinflatie). Het aangewende geleende geld deed een zeepbel ontstaan op de woningmarkt alsook op de aandelenmarkt. Dit alles vond plaats in een tijds kader waarbij de principes van de vrije markt domineerden. Echter, toen de Fed eind 1928 van koers veranderde, door het doorvoeren van een restrictief beleid, traden er verschuivingen op. De geldhoeveelheid verschrompelde wereldwijd en de wereldwijde vraag stuikte in elkaar.

Wanneer we de keynesiaanse analyse zouden toegepast hebben, dit impliceert dus zowel een expansief monetair als expansief budgettair beleid, zou de goederen- als de financiële markt op de juiste manier bijgesteld geweest zijn. Ook Rostow (1978, pp. 228-229) benadrukt dit en stelt dat men op die wijze de Grote Depressie had kunnen vermijden. De V.S., zo stelt hij, is hier niet in geslaagd omdat hun economen destijds de problemen, die de werking van de markten verstoorden, niet begrepen en dachten dat hun leidende sectoren een continue groei met zich zouden meebrengen. We zijn Keynes, zoals we later in deze masterproef zullen zien, vandaag dan ook veel dank verschuldigd voor zijn inzichten!

4.7. Conclusies uit de Grote Depressie.

In dit hoofdstuk besproken we de periode die de crisis voorafging en zagen we dat we in de waan waren dat we ons in een gezonde economie bevonden. Vervolgens besproken we het ontstaan, de oorzaken en de gevolgen van de crisis. We stelden vast dat de crisis toebedeeld kan worden aan een aantal aaneengeregen gebeurtenissen om verder vast te stellen dat door een mix van verkeerde beleidsbeslissingen de crisis versterkt werd en resulteerde in een depressie. Tot slot kwamen we terecht bij de gebundelde inzichten van Keynes, die vervat zitten in het *IS-LM* model van Hicks en Hanssen.

Verder hebben we kunnen vaststellen dat, in de periode na de Grote Depressie, het marktfundamentalisme, met het blind geloof in de werking van de vrije markt, de rug werd toegekeerd. Talrijke overheidsinterventies zijn noodzakelijk geweest om het tij te doen keren. Er werd hiervoor dan ook voorzien in een strakke regulering. Achteraf leerde Keynes ons dat de overheid wel degelijk een belangrijke rol dient te spelen op de markt. Het voeren van een restrictief of expansief budgettair en/of monetair beleid werden de instrumenten voor de toekomst. Aan de hand van dit model werd geacht de mogelijkheid toegereikt te zijn om ten gepaste tijde de economie bij te sturen.

5 Een analyse van de recessie van 2008-2009

5.1. Inleiding

De financieel-economische crisis van 2008-2009 deed onze samenleving op haar grondvesten daveren. De economie werd danig door elkaar geschud doordat een hoeksteen ervan scheen onderuit gehaald te zijn. Om het met de woorden van Noels (2010, pp. 11-12) te zeggen werden we geconfronteerd met een megaschok.

De vrees voor een herhaling van de geschiedenis was alom tegenwoordig. Deze vrees werd onder andere uitgebeeld aan de hand van het schilderij “*L’histoire se répète*” van Pierre Alechinsky, dat in het Jaarverslag van de NBB van 2009 (NBB, 2010, p.12) werd afgebeeld. De alom gekende uitspraak van Georges Santayana (1905, p. 284) dat zij die zich het verleden niet meer kunnen herinneren gedoemd zijn om het te herhalen, is heden dan ook meer dan actueel. Of om het met de woorden van Keynes (1919), geciteerd door Brakman, Garretsen, van Marrewijk en Van Witteloostuijn (2008), te zeggen omvat de kerntaak van een econoom het volgende: “*examine the present in light of the past, for the purpose of the future*” (p. 21). Cadelon (2008, pp. 367-391) uitte de ontstane vrees door te stellen dat in het begin van 2008 de wereldeconomie bedreigd werd. Hij verwijst hiervoor naar de ineengestorte woningmarkt, de destabilisatie van het bankwezen en de correcties op de beurs. De bestaande vrees wordt verder geduid door tal van andere auteurs. Zo verwijzen we onder andere nog naar Boorman (2009, p. 127) en Van Overtveldt (2009, p. 59) die stellen dat de megaschok ervoor zorgde dat we geconfronteerd werden met de ergste economische en financiële crisis sinds WO II.

De recente gebeurtenissen hadden er toe geleid dat de wereld in een crisis was terecht gekomen. Dit wordt onder andere geduid door Stiglitz (2010, pp. 27, 60-63) die stelt dat de oorsprong van de crisis zich wel in de V.S. situeerde, maar dat ze zich in een stroomversnelling verspreidde over gans de wereld. Het was een mondiale crisis.

De ernst van de situatie werd ook bij het grote publiek zichtbaar gemaakt door de tal van financiële berichtgeving in de kranten. Zo publiceerde de Financieel Economische Tijd alleen al, tussen januari 2008 en september 2010, maar liefst 1.461 krantenberichten over de ontstane crisis en haar implicaties (www.mediargus.be, eigen opzoeking).

De crisis, en voornamelijk die in het financiële systeem, had er toe geleid dat er een werkelijke vertrouwensbreuk ontstaan was. Die breuk leidde er bijvoorbeeld toe dat er zelfs geen leningen meer tussen de banken onderling werden uitgereikt.

Maar, dankzij de lessen uit de crisis van de jaren '30 van de vorige eeuw hebben de overheden met een gepast beleid gereageerd. In dit derde hoofdstuk zullen we de recente crisis van dichterbij bekijken. Zo bespreken we de periode die de crisis voorafging, het ontstaan van de financieel-economische crisis, de oorzaken ervan, de karakterisering, enkele overheidsinterventies en de inzichten die er uit tot stand zijn gekomen.

Was deze crisis nu voorspelbaar of was het veeleer een Zwarte Zwaan, een gebeurtenis die totaal onverwacht is, waarbij de maatschappelijke impact ervan aanzienlijk is en waarbij ze achteraf pas verklaard kan worden, zoals Taleb (2009, pp. 1-2) het omschrijft? Enerzijds zijn er de financiële markten en de toezichthouders die stellen dat niemand deze crisis kon voorzien, anderzijds zijn er diverse gerenommeerde economen die een andere mening toegedaan zijn. Zij stellen dat deze crisis er één van mensenwerk is en dat er voldoende alarmeringsgeluiden gelanceerd werden die echter zonder gehoor gebleven zijn. Zij stellen dat hun geuite bezorgdheden, over de ontstane zeepbellen en de mondiale stabiliteitsproblemen, onder tafel werden geveegd (Roubini & Mihm, 2011, p. 1; Stiglitz, 2010, pp. 46-48; Ugeux, 2010, pp. 118-123). Maar belangrijk is te onderlijnen dat wij ons op deze vraag, of de crisis nu al dan niet voorzienbaar was, niet zullen richten in deze masterproef. De crisis heeft zich voorgedaan en belangrijk daarbij is dat we hieruit leren. We moeten de blinddoek afnemen, analyseren waar het fout ging en streven naar een meer stabiele toekomst.

5.2. De periode die de crisis voorafging

In dit onderdeel zullen we ons voornamelijk richten op twee bijzonderheden die zich in de periode die de crisis voorafging afgespeeld hebben. Deze twee betreffen het feit dat we enerzijds in de waan waren ons in een gezonde economie te situeren en anderzijds dat er zich opnieuw een verschuiving in het heersend economisch denken had voltrokken.

5.2.1. De illusie van een gezonde economie

5.2.1.1. Inleiding

De periode die de crisis voorafging kenmerkte de illusie ons te bevinden in een gezonde economie. Maar, zo stelt De Grauwe (2010c, p. 485), net zoals ten tijde van de Grote Depressie, heerste er een overdreven vorm van euforie op de markten. Deze auteur merkt met klem op dat er geen sprake kon zijn van een gezonde economie, maar wel van een economie die staande werd gehouden door de vorming van zeepbellen op de woning- en kapitaalmarkt, hetgeen gefinancierd werd met buitensporig krediet. Dit wordt bevestigd door Stiglitz (2010) en Noels (2010) die stellen dat de sterke fundamenten voor de economie ontbraken.

5.2.1.2. De economische toestand in de V.S.

Wanneer we de economische prestaties van de V.S. in de periode van 1994-2000 erop nahouden, stellen we een sterke groei van de output, een goede gemiddelde werkloosheidsgraad en een sterk gedaalde inflatiegraad vast. Echter, in 2001 kwam daar een einde aan en belandde men in een recessie ten gevolge van de dotcomcrisis en de aanslagen van 9/11 (Blanchard, 2006, pp. 5-6).

Maar de V.S. besloten om terug te slaan en zouden zich gaan richten op de vastgoedmarkt. Hiervoor gingen ze over tot het voeren van een zeer expansief monetair beleid en een beleid dat het eigen woningbezit stimuleerde¹². Stilaan begonnen speculanten zich nu op deze markt te richten en vastgesteld werd dat de huizenprijzen aanzienlijk stegen. Verder zouden de kredietverleningvoorwaarden, in het kader van het gevoerde huisvestingbeleid, alsmaar versoepeld worden en werden de hiervan afgeleide producten alsmaar meer verpakt en verspreid over gans de wereld (Akerlof & Shiller, 2009, pp. 43-59, 189-197, 211-221; Van Overtveldt, 2009, pp. 126-138).

Noels (2010, pp. 156-160) bevestigt de totstandkoming van deze hausse op de Amerikaanse vastgoedmarkt. Zo stelt hij dat tussen 2001 en 2005 de V.S. een beleid voerden van buitenproportionele hypotheekschulden tegen een extreem lage rentevoet in de overtuiging dat de huizenprijzen alsmaar zouden blijven stijgen. Dit beleid heeft er toe geleid dat de V.S. een enorme schuldenlast, een vastgoedzeepbel en een *twins deficit* (een tekort op de handelsbalans als in de begroting) opbouwden. Verder stelt Noels dat het geld vrijwel gratis geworden was. Hierbij verwijst hij naar het jaar 2003 toen de rente nog slechts 1% bedroeg. Er was een overdreven vorm van euforie op de woningmarkt tot stand gekomen. Van Overtveldt (2009, p. 102) concludeert dan ook dat men de dotcomzeepbel had ingeruild voor een zeepbel op de woningmarkt.

Het geloof dat de huizenprijzen alsmaar zouden blijven stijgen, het zeer expansief gevoerde monetaire beleid, de versoepeling van de kredietvoorwaarden en de financiële instellingen die steeds meer belegden in afgeleide producten, had er toe geleid dat de markt van de “subprimekredieten” een exponentiële stijging kende (Parl. St. Senaat, nr. 4-1100/1, pp. 57-59).

Subprimekredieten vormen een onderdeel van de hypotheekmarkt en richten zich op mensen met een hoge waarschijnlijkheid niet in staat te zijn hun lening terug te betalen (Blanchard, Amighini & Giavazzi, 2010, p. 416).

Echter, wanneer we de conventionele maatstaven voor ogen nemen stellen we in 2006 voor de V.S. nog een positieve groei van het BBP van 3,3 % vast, een dalende werkloosheid van 0,5% ten opzichte van 2005 en een vertraagde stijging in de inflatiegraad. Wel dienen we hier reeds te onderlijnen dat de lopende rekening van de V.S. alsmaar was toegenomen, hetgeen duidt op een financiering van de groei met geleend kapitaal. Verder was er een negatieve spaarquote op te merken, hetgeen wordt verklaard door de Amerikaanse spendeercultuur (NBB, 2007, p. 10). Met andere woorden, de conventionele maatstaven weerspiegelden een gezond beeld van de economische toestand op de markten, terwijl er zich reeds ernstige verstoringen ontwikkeld hadden.

¹² Van Overtveldt (2009, pp. 126-138) beschrijft de tal van genomen beleidsinitiatieven die de zeepbelvorming op de woningmarkt mogelijk maakten. Zo steeg de graad van huisbezit tussen 1997 en 2005 aanzienlijk.

5.2.1.3. De economische toestand op de markt in het eurogebied en België

In 2006 kenmerkte de economische groei in het eurogebied, België en de wereld in zijn geheel een forse toename. Zo steeg het BBP in deze gebieden met respectievelijk 2,6%, 3% en meer dan 5%. Deze groei werd omschreven als een krachtige en evenwichtige groei die steunde op de markt van de consumptie, de investeringen en de uitvoer. Daarnaast was het overheidstekort in de landen van het eurogebied gedaald van 2,4% tot 2% van het BBP (NBB, 2007, pp. 5-14).

Het eurogebied.

Aan de hand van de hieronder weergegeven tabel belichten we de toestand op de markt in het eurogebied op het einde van 2006.

Tabel 6: Economische toestand in het eurogebied.

	2004	2005	2006
BBP	1,70%	1,50%	2,60%
Werkloosheid	8,80%	8,60%	7,80%
Consumptieprijzen	2,10%	2,20%	2,20%
lopende rekening	0,80%	0,00%	-0,30%

Bron: (NBB, 2007, p. 15)

Zo stellen we vast dat het BBP ten opzichte van het voorgaande jaar gestegen was met 2,6%. Daarnaast noteren we een daling van het werkloosheidsniveau met 0,8 % ten opzichte van 2005, een stabiel inflatieniveau en een licht negatief lopende rekening van de overheid. Voor een volledig overzicht van de evolutie in het BBP-cijfer voor de verscheidene landen van het eurogebied verwijzen we naar het Jaarverslag van de NBB van 2006 (NBB, 2007, p. 18). De besproken indicatoren, die aangenomen worden de gezondheid van de economie te weerspiegelen, toonden positieve perspectieven voor het eurogebied in haar geheel.

De Belgische markt.

Wat betreft de situatie op de Belgische markt, in 2006, lieten de conventionele maatstaven ook hier ons in de waan dat we ons in een gezonde economie bevonden. Zo werd in 2006 een verdubbeling van de groei van het BBP vastgesteld, met name van 1,5% tot 3%, een daling van de werkloosheidsgraad met 0,2% en een lichte vertraging in de stijgende inflatielijn (NBB, 2007, pp. 51, 75, 95).

5.2.1.4. De conventionele economische maatstaven misleiden: de illusie van een gezonde economie.

Aan de hand van de hierboven besproken kerncijfers omtrent de economische toestand in de V.S., het eurogebied en België, waande men zich op het einde van 2006 in een gezonde economie. Nochtans wezen we er op, punt 5.2.1.1. van deze masterproef, dat gerenommeerde auteurs spraken dat er een vertekend beeld over de economische prestaties was opgehangen. Ook Stiglitz (2010, pp. 8-9) merkt dit op. Zo stelt hij dat er, in de periode die de crisis voorafging, sprake was van een stijgende inkomensongelijkheid, een verzwakt onderwijssysteem, een preciaire energiesector, enz. Hij staft zijn kritiek en concludeert dat er sprake was van een zwakke (wereld)economie.

We zijn de mening toegedaan dat we gerechtigd zijn te mogen stellen dat de conventionele maatstaven, ter beoordeling van de economische prestaties, niet de gehele werkelijkheid vatten. En zelfs meer, dat ze ons soms zelfs de illusie bezorgen te menen dat we ons in een gezonde economie begeven, terwijl dit niet het geval is. En nog meer, dat ze niet een voorspellend vermogen in zich dragen om het ontstaan van ernstige problemen in de vrije markt te constateren! Hierop komen we later uitgebreid terug in deze masterproef.

5.2.2. De verschuiving in het economisch denken

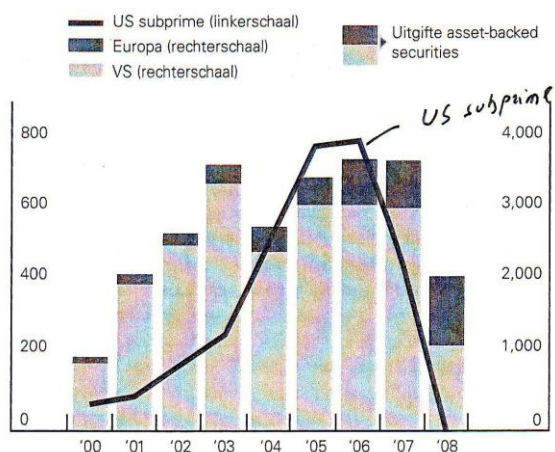
De gebeurtenissen van de Grote Depressie van de vorige eeuw hadden een verschuiving in het economisch denken met zich meegebracht. Hierbij verwijzen we naar de zogenaamde Keynesiaanse revolutie (zie punt 4.6.1. van deze masterproef). Erkend werd dat de overheid wel degelijk een rol dient te spelen op de markt. Het voorheen heersende marktfundamentalisme was niet meer en werd ingeruild voor een goed gereguleerde markt.

Maar sedert de jaren '60 van de vorige eeuw ontstond er opnieuw een debat tussen de economische scholen. Het debat luidde of we nu de macro-economische benadering van Keynes diende te verkiezen, dan wel dat we de micro-economische benadering van de klassieke economie opnieuw in het hart diende te sluiten. Meer en meer kritiek ging op dat het Keynesiaans beleid de inflatieproblemen veroorzaakte en stilaan werd een nieuwe economische denkrichting in het leven geroepen (Stiglitz, 2010, pp. 280-299).

Tegen het einde van de jaren '70 van de vorige eeuw werd de Keynesiaanse analyse van de hand gedaan door toedoen van de predikers van de klassieke economie, de zogenaamde "School van Chicago". De ideeën van de klassieke economie werden opnieuw van stal gehaald, het neo-liberalisme was geboren. In hun opvattingen keerde men terug naar de macro-economie die de optelsom was van de micro-economische fenomenen. De neo-liberalen predikten de werking van de vrije en onbelemmerde markten als de methode voor maximalisering van het collectief belang. Dit impliceerde een golf van deregulering, privatisering en handelsliberalisering, waarbij de aanwezigheid van *animal spirits* op de vrije markt opnieuw werd uitgesloten (Akerlof & Shiller, 2009, pp. 7-12; De Grauwe, 2010c, pp. 484-485; Stiglitz, 2010, p. 261). Ook Buyst en Maes (2008, pp. 395-414) bevestigen deze verschuiving in de economische gedachtegang en stellen een periode van deregulering, financiële innovaties en despecialisatie van het financiële systeem vast. Deze financiële innovaties bevonden zich nu op een voetbalveld zonder het waakzaam oog van een scheidsrechter, hetgeen niet zonder gevolg zou blijven.

Van Overtveldt (2009, pp. 108-125) staat ook stil bij deze financiële innovaties, maar wenst hiervoor eerst de afschaffing van de *Glass-Steagall Act* in 1999 in de V.S., waarbij de scheiding tussen de depositobanken en de investeringsbanken werd opgeheven, onder de aandacht te brengen. Dit impliceerde wereldwijd dat de financiële instellingen afstapten van het traditioneel bankieren en evolueerden naar een marktgedreven bankieren¹³. Van toen af aan zouden de financiële instellingen zich toelagen op de kapitaalmarkten en belegden ze in nieuwe producten en markten op zoek naar hoge rendementen. Deze auteur onderlijnt dan ook dat de golf van deregulering er toe geleid had dat het proces van securitisatie exponentieel toenam. Dit proces onderstelt dat activa die in de toekomst gelden genereren (bijvoorbeeld openstaande facturen) samengebracht worden en verpakt in nieuwe waardepapieren. Hieronder bevonden zich de *Collateralised Debt Obligations* (CDO's), waarin onder andere obligaties, leningen en *Credit Default Swaps* (CDS)¹⁴ werden ondergebracht. De exponentiële stijging van de securitisatieactiviteiten wordt ons hieronder grafisch duidelijk.

Grafiek 3: Securitiserings explodeert (miljard dollars).



Bron: (Van Overtveldt, 2009, p.111)

Verder wensen wij hierbij te onderlijnen dat onder deze CDO's zich de veelvuldig verstrekte subprimekredieten bevonden, hetgeen een bijzonder zwaar risico met zich meedroeg. Dit wordt ons later duidelijk wanneer we de oorzaken van de recente crisis bespreken.

¹³ De traditionele financiële intermediatie houdt in dat de financiële gelden toebedeeld worden aan productieve investeringen aan de hand van de kredietverlening door de banken. Banken trekken fondsen aan van spaarders en depositohouders en lenen die uit aan kredietaanvragers. De winst die ze uit deze activiteiten puurt bestaat uit de intermediatiemarge (het verschil tussen de rente die hun klanten krijgen en de rente die de kredietnemer krijgt): zie hiervoor o.a. Van Overtveldt (2009, pp. 108-125). Deze verschuiving wordt ook bevestigd door Stiglitz (2010, pp. 112-116) en Akerlof & Shiller (2009, pp. 115-127).

¹⁴ De CDS producten waren die producten waarbij de eigenaar ervan zich liet verzekeren tegen de gepaard gaande risico's bij een verzekeringsnemer tegen betaling van een premie. AIG was in deze markt een zeer belangrijke speler. Zie hiervoor het parlementair verslag van de Belgische Kamers van Volksvertegenwoordigers en Senaat betreft de financiële en bankcrisis (Parl. St. Senaat, nr. 4-1100/1).

5.2.3. Besluit.

De besproken periode die de crisis voorafging toont ons enerzijds de bestaande verstoringen op de markt, die ons niet kenbaar werden gemaakt aan de hand van de conventionele maatstaven, en anderzijds de belangrijke verschuiving in de economische denkrichting die zich had voorgedaan en die tot heel wat andere zaken aanleiding had gegeven. Dit vormt ons inziens dan ook de basis om het ontstaan van de recente crisis begrijpbaar te maken.

5.3. Het ontstaan van de financieel-economische crisis.

5.3.1. Inleiding.

Reeds in 2004 was de markt aan het veranderen. Echter, tot het einde van 2006 schenen de conventioneel gebruikte maatstaven deze veranderingen niet weer te geven. Zo was het dat de Fed in 2004 een andere koers was gaan voeren. Geleidelijk aan voerde deze haar rentevoet op van 1% in 2004 tot 5,25% in 2007. De vastgoedmarkt werd een halt toegeroepen, de huizenprijzen stagneerden en daalden vanaf 2006 en het aantal wanbetalingen (vooreerst in de subprimemarkt) nam snel toe. Daarnaast werd in het voorjaar van 2007 duidelijk dat de gesecuritiseerde producten en de exotische derivaten niet deugden, de kredietcrisis werd ingezet (Akerlof & Shiller, 2009, pp. 115-116; Parl. St. Senaat, nr. 4-1100/1, pp. 59-60). De bal was aan het rollen gegaan.

5.3.2. De financieel-economische crisis: een systeemcrisis

5.3.2.1. Chronologische weergave van de gebeurtenissen

Van Overtveldt (2009, pp. 63-82) omschrijft gedetailleerd de aaneengeregen gebeurtenissen die de financieel-economische crisis impliceerden. Zo vangt hij aan bij de winstwaarschuwing die *HSBC*, één van de grootste Europese banken, in februari 2007 uitstuurde nadat deze aanzienlijke verliezen had geleden ten gevolge van de subprimekredieten. Vervolgens stelt hij dat in april 2007 *New Century Financial Corporation*, een actieve speler op de markt van de rommelhypotheken, failliet was gegaan. Daaropvolgend, aldus deze auteur, gingen de ratingagentschappen in mei 2007 over tot het neerwaarts waarderen van het subprimepapier. Verder maakte *Bear Sterns* in de maand hierop aanzienlijke verliezen bekend, met betrekking tot activiteiten in diezelfde subprimemarkt. De bal zou alsmaar sneller gaan rollen. Nog verder onderlijnt deze auteur dat in juli 2007, nadat twee Duitse banken aanzienlijke verliezen in de markt van de Amerikaanse *subprimes* kenbaar maakten, de verkoop van de nieuwe woningen in elkaar stuitte. De schok in het financiële systeem was zich wereldwijd aan het verspreiden. De subprimecrisis was een feit geworden. Tijdens de zomer van 2007 kreeg de financiële en bancaire wereld nog meer waarschuwingen toegestuurd. Zo zou op 9 augustus 2007 de handel op de Europese interbankenmarkt volledig terugvallen, hetgeen de weergave van het geëscaleerd wantrouwen tussen de banken onderling belichaamde. Nadat in september 2007 Groot-Brittannië ook reeds een onroerendgoedcrisis kende, kwamen vrijwel alle banken in de problemen en bleven de ratingagentschappen hun waarderingen neerwaarts bijstellen. Op 21 januari 2008 kelderden de aandelenmarkten en werd het wereldwijde financiële en bancaire

systeem bedreigd. Op 13 maart 2008 deelde *Bear Sterns* mede dat ze de boeken zou moeten neerleggen, maar uiteindelijk werden ze door *JP Morgan* overgenomen. Op 9 juli 2008 kwamen de grote problemen van *Fannie Mae* en *Freddie Mac*, twee door de overheid gesponsorde ondernemingen die ruim de helft van de hypotheekleningen in de Verenigde Staten vertegenwoordigden, aan het licht. De overheid koos ervoor om deze instellingen in september 2009 te nationaliseren in tegenstelling tot *Lehman Brothers*, die op 12 september 2008 het faillissement onderging. De val van *Lehman Brothers* omschrijft deze auteur als de oerschok in het financiële bestel. De bal die nog steeds aan het rollen was raasde nu tegen een sneltempo voorbij. Wereldwijd kwamen de problemen aan het licht. Deze auteur stelt dan ook dat tussen het faillissement van *Lehman Brothers* en de zware problemen in de Europese banksector er nauwelijks drie weken tijd zat vervat en dat in dat tijdsbestek de financiële markten volledig bevroren, er geen liquiditeiten meer voorhanden waren, de aandelenkoersen crashten en er één grote vloed van angst aanwezig was. De hele wereld was besmet met een virus dat haar weg hardnekkig verder zette.

In eigen land kwamen de financiële instellingen ook stevig in de problemen. Zo kunnen we bijvoorbeeld verwijzen naar de problemen die Ethias, KBC, Dexia en Fortis kenden. Uit het parlementair verslag van de Belgische Kamer van Volksvertegenwoordigers en Senaat (Parl. St. Senaat, nr. 4-1100/1) kunnen we lezen: “op 18 september 2008 restte er nog één week vooraleer de Belgische financiële sector door een eerste grote schok – Fortis- werd getroffen” (p. 71). Een week later zouden de regeringen van de Benelux de Fortisgroep dienen te herkapitaliseren, en dit ter waarde van 11,2 miljard euro. Diezelfde maand onderging Dexiagroep ook een herkapitalisatie en dit ter waarde van hoogstens 150 miljard euro (Parl. St. Senaat, nr. 4-1100/1, pp. 391-392). De Belgische regering was de eerste grote branden aan het blussen.

5.3.2.2. Beschrijving van de crisis

De financiële crisis

Candelon (2008) verwijst naar Miskin om een financiële crisis te definiëren, die het als volgt omschrijft: “een niet-lineaire onderbreking, gedurende welke financiële markten niet in staat zijn om de financiële middelen te leiden naar de meest productieve investeringsmogelijkheden” (p. 369). De hierboven uiteengezette gebeurtenissen zijn dan ook een bevestiging van het bestaan van de financiële crisis.

Noels (2010, pp. 170-173) bevestigt de wereldwijde besmetting van het financieel systeem door te stellen dat sedert maart 2008 de kredietcrisis een “systemisch” karakter vertoonde. De ziektekiemen waren in het ganse financieel systeem verspreid geworden en dreigden dit systeem wereldwijd onderuit te halen. Dat de crisis zich wereldwijd kon verspreiden wordt, volgens Stiglitz (2009, pp. 48-52), verklaard door het feit dat de Amerikaanse hypotheekleningen wereldwijd waren aangekocht in de vorm van afgeleide producten. Zo stelt hij dat maar liefst 25% van deze hypotheekleningen zich verspreid in het buitenland bevonden. Volgens deze auteur was dit het gevolg van de dereguleringsgolf en het marktfundamentalisme dat door de V.S. als ideologie naar Europa was getransporteerd geworden.

Ook Schoors (2008, p. 15) omschrijft het systemisch karakter van de crisis. Op dit punt kunnen we deze auteur als volgt lezen: de stijging van de intrestvoet maakte dat veel mensen hun huis niet meer konden afbetalen, ze werden uit hun huizen gezet, er kwamen alsmear meer huizen op de markt, de prijzen van de huizen daalden, de waarde van de huizen dekte de niet-terugbetaalde hypotheek niet meer, de markt van de afgeleide producten stortte in elkaar, alle banken die in deze producten belegd hadden kenden enorme problemen. Nadat *Lehman Brothers* failliet ging, *Bear Sterns* werd overgenomen en *Freddie Mac* en *Fannie Mae* genationaliseerd werden ontstond er een volledige vertrouwenscrisis in de banksector. Dit bracht onoplosbare liquiditeitsproblemen met zich mee waardoor het wereldwijde financiële systeem dreigde onderuit gehaald te worden. De financiële crisis was een feit.

De economische crisis

De financiële crisis impliceerde een wereldwijde economische crisis. Zo kon vastgesteld worden dat op het einde van 2008 de wereldwijde industriële productie en internationale handel in een vrije val was terecht gekomen. De financieringsbronnen waren opgedroogd en meer en meer bedrijven kenden aanzienlijke problemen, de aanschaf van investerings- en duurzame consumptiegoederen werd uitgesteld, de bestedingen zakten in elkaar, de ondernemingen verkleinden hun voorraden, de werkloosheid steeg. ... (Stiglitz, 2010, pp. 60-63, 72-73; Van Overtveldt, 2009, pp. 82-88). We duiden dit uitvoerig wanneer we de karakterisering van de crisis belichten.

De crisis die de stempel “made in the USA” droeg, was wereldwijd verspreid geworden en kende een enorme impact op de verscheidene markten (Stiglitz, 2010, p. 27).

5.4. De oorzaken van de crisis.

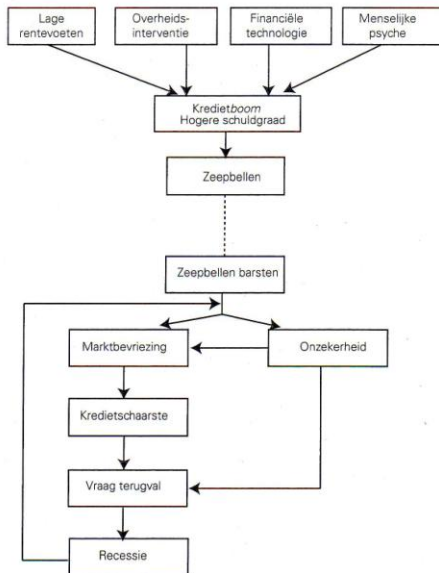
5.4.1. Inleiding

Net zoals bij de Grote Depressie de beurscrash niet aanzien kon worden als zijnde dé oorzaak, nemen we aan te mogen stellen dat de scherpe koersverandering van de Fed, namelijk het opnieuw opvoeren van de rente, niet als dé oorzaak kan aanzien worden van deze crisis, maar wel als een factor die het vallen van de dominostenen in gang heeft gezet. Daarnaast wensen we nu reeds op te merken dat het veeleer een aaneenschakeling van factoren is die als oorzaak voor deze crisis geldt en dat de interactie tussen deze er toe geleid heeft dat we te maken kregen met de ergste crisis sedert bijna tachtig jaar. Dit wordt onder andere bevestigd door Noels (2010, p. 145). Zo stelt deze auteur dat financiële crisissen steeds terugkerende oorzaken kenmerken waaronder problemen bij de banken, economische zwakte, een te grote financiële hefboom, fraude, internationale stabiliteitsproblemen en speculatie. Het unieke echter, aldus deze auteur, is dat deze crisis zich laat kenmerken met al deze factoren tezamen.

De oorzaken van de recente crisis zijn uitgebreid gedocumenteerd in de literatuur, en de diverse bronnen sluiten bij elkaar aan. Wel is het zo dat de diverse auteurs aan bepaalde factoren een meer of mindere draagwijdte

toekennen. Hieronder geven we een overzicht van de oorzaken die volgens Van Overtveldt (2009) als de crisisaandrijvers dienen te worden beschouwd. Dit stelt ons onmiddellijk in staat een beeld te vormen van de factoren die tot het ontstaan van de crisis hebben bijgedragen.

Figuur 1: De oorzaken van de crisis.



Bron: (Van Overtveldt, 2009, p. 94)

De elementen in bovenstaande structuur werden min of meer steeds teruggevonden in de overig geraadpleegde literatuur. Duidelijk is dat de oorzaken veelvuldig zijn. We pogen hieronder een summiere uiteenzetting, van de ons inziens meest belangrijke elementen, van de crisisaandrijvers weer te geven. We baseren ons hiervoor onder andere op het bovenstaand schema, maar betrekken diverse andere auteurs in het verhaal.

5.4.2. Het monetair beleid en het huisvestingsbeleid

De dotcomcrisis en de terroristische aanslagen van 9/11 hadden er toe geleid dat de Amerikaanse economie aan welvaart inboette. Sederdien werd de kaart van de woningmarkt getrokken, hetgeen enerzijds door het voeren van een zeer expansief monetair beleid en anderzijds door een uitgestippeld huisvestingspolitiek, werd gefaciliteerd.

Het gevoerde monetair beleid

In de geraadpleegde literatuur werd het voeren van een te expansief monetair beleid steeds opnieuw naar voren geschoven als een belangrijke oorzaak van de recente crisis. Zo onderlijnt men dat tussen 2000 en 2006 de Fed, de ECB en de Bank of Japan overgegaan waren tot een zeer expansieve politiek. Het was echter de Fed die de kroon spande. Op een bepaald ogenblik was het geld in de V.S. vrijwel gratis geworden. Zo bedroeg de rente

een tijdlang nog slechts 1% (Noels, 2010, pp. 156-160; Stiglitz, 2010, pp. 177-181; Van Overtveldt, 2009, pp. 97-107).

Het huisvestingsbeleid van de V.S.

Het gevoerde huisvestingsbeleid in de V.S. dient ook onder de aandacht gebracht te worden. Zo werd er politiek gepleit om een beleid uit te vaardigen dat het mogelijk maakte dat iedereen zich een eigen woning kon toerekenen. Hiervoor ging de overheid over tot het nemen van diverse initiatieven om de kredietverlening te stimuleren aan minderbedeelde groepen. Zo verplichtte ze “Freddie Mac” en “Fannie Mae” er toe de kredietverlening op te voeren, hetgeen een versoepeling van de kredietvoorwaarden impliceerde. Dit verklaart dan ook de exponentiële stijging van de subprimekredieten (Akerlof & Shiller, 2009, pp. 190-197; Noels, 2010, p. 144; Stiglitz, 2010, pp. 108-112; Van Overtveldt, 2009, pp. 126-138). Wat betreft deze subprimekredieten spreekt Van Overtveldt over de zogenaamde “NINJA’s” of met andere woorden de veelvuldig verstrekte hypotheeklen aan mensen met geen inkomen, geen job en geen andere middelen. (Van Overtveldt, 2009, p. 115).

Gevolg

De zeer expansieve monetaire politiek gecombineerd met het gevoerde huisvestingsbeleid maakte de vorming van een zeepbel op de woningmarkt mogelijk. De dotcomzeepbel was ingeruild voor een vastgoedzeepbel, op een wijze die totaal inacceptabel was.

5.4.3. De principes van de vrije marktwerking en de deregulering.

De principes van de vrije markt

Onder het punt 5.2.2. van deze masterproef besproken we de verschuiving die zich in het economische denken had voltrokken. We doelen hier dan op het feit dat de gangbare ideologie in het economische denken het neo-liberalisme was geworden. Deze ideologie kenmerkte opnieuw een terugkeer naar een marktfundamentalistische benadering van de economie. Dit impliceerde de incorporatie van de principes van de vrije markt in het economisch denken, waarbij men de overtuiging was toegedaan dat de markten zelfcorrigerend optreden. Die verschuiving in het economische denken maakt het begrijpelijker waarom er zich een zeepbel op de Amerikaanse woningmarkt heeft kunnen voltrekken. De Fed was zich hier immers van bewust, maar was de overtuiging toegedaan dat wanneer het zou mislopen, het zelfregulerend systeem van de vrije markt in werking zou treden.

Deregulering

Daarnaast kenmerkte deze verschuiving in de economische gedachtegang een golf van deregulering. In een marktfundamentalistische benadering van de economie dient immers de rol van de overheid op de markten geminimaliseerd te worden. Aldus werd overgegaan tot de afschaffing van diverse wetten en ontstond er een

golf van vele nieuwe financiële innovaties. Deze nieuwe producten werden aan geen nieuwe regulering onderworpen (Van Overtveldt, 2009, pp. 126-127).

Schoors (2008, pp. 13-21) stelt dat de deregulering in de financiële markt er toe leidde dat de scheiding tussen de diverse activiteiten opgeheven werd. Zo onderlijnt hij dat de commerciële banken nu ook actief waren op de markt van de investeringsbanken, dat de spaarbanken zich inlieten met activiteiten van commerciële banken, dat verzekeraars zich op de bankenmarkt begaven, ... Hierbij merkt hij op dat deze breuk er toe geleid heeft dat de concurrentie tussen de diverse instellingen fors was toegenomen, waardoor ze, om competitief te kunnen blijven, gepusht werden om hogere intresten uit te keren aan hun klanten. Deze auteur concludeert dan ook dat de financiële instellingen hierdoor geduwd werden in de richting van de risicovolle producten, aangezien het uitkeren van hogere intresten het realiseren van hogere rendementen vereiste. De financiële instellingen zouden zich daarvoor gaan storten op een marktsector die nauwelijks gereguleerd was.

Een voorbeeld van deregulering: de afschaffing van de *Glass-Steagall Act*

Het voorbeeld van de klas inzake deregulering is de afschaffing van de *Glass-Steagall Act* in 1999 in de V.S. Dit impliceerde dat de hierbij geldende scheiding tussen de deposito- en investeringsbanken werd opgeheven. Het gevolg hiervan was tweeledig. Enerzijds is op die wijze het *moral hazard* probleem ontstaan en anderzijds voltrok er zich een verschuiving in het traditioneel bankieren en trad het “schaduwbankieren” op de voorgrond (Ugeux, 2010, pp. 118-123).

De opheffing van de scheiding tussen de deposito- en investeringsbanken heeft er toe geleid dat banken ontstonden die in de literatuur aangeduid worden als *too big to fail*. Dit heeft met zich meegebracht dat wanneer deze grote mastodonten in de problemen komen, de overheid wel dient bij te springen, zo niet dat het hele systeem met instorting bedreigd wordt. Aangezien deze grote banken zich hiervan bewust waren, gingen ze over tot het nemen van onverantwoorde risico's. Dit betreft het zogenaamde *moral hazard* probleem (Noels, 2010, pp. 148-149; Stiglitz, 2010, pp. 42-45). Noels (p. 151) verwoordt dit fenomeen als het risico op collectief onverantwoord gedrag omdat derden de gevolgen ervan wel zullen dragen. De problematiek van de banken die te groot waren geworden, wordt ook geduid in de bestseller van Sorkin (2010): “*Too Big To Fail*”.

Daarnaast heeft de scheidingsbreuk er toe bijgedragen dat er zich enerzijds een verschuiving in het traditioneel bankieren heeft voorgedaan en anderzijds dat het “schaduwbankieren” zijn opmars maakte (Stiglitz, 2010, pp. 30-32). De verschuiving in het traditioneel bankieren hield in dat banken verzaakten aan hun kerntaak, met name die van financiële intermediatie. Verstrekte hypotheeklen werden niet langer in eigen portefeuille aangehouden, maar werden van de hand gedaan. Daarbij gingen deze banken zich nu veeleer richten op de beleggingsmarkt. Het “schaduwbankieren” betrof het aspect dat de banken meer en meer risico's gingen nemen en deze niet of onvolledig op hun balans plaatsten. Dit was voornamelijk het gevolg van de afgeleide producten of derivaten, dewelke financiële innovaties waren die nauwelijks gereguleerd waren (Stiglitz, 2010, pp. 112-116, 199-202).

5.4.4. Risicocultuur

In de literatuur kunnen we vaststellen dat de financiële sector zich bevond in een cultuur waar risiconeming alom vertegenwoordigd was (Geldof, 2008, pp. 30-37). Ugeux (2010, pp. 118-123) concludeert in zijn werk dat de financiële crisis hiervan het sprekende bewijs is. De oorzaken van deze risicocultuur zijn meervoudig. Zo wensen we hier de aandacht te vestigen op het hebzuchtsyndroom, de financiële innovaties en het bonussysteem.

Het hebzuchtsyndroom

Het hebzuchtsyndroom wordt aangeduid als één van de oorzaken van de overvloedige risiconeming in de financiële sector. Auteurs zijn het er echter niet over eens in welke mate dit syndroom aan de crisis heeft bijgedragen. Sommigen hechten er zeer veel belang aan, anderen dan weer minder. Doorheen de werken van Stiglitz (2010) en Ugeux (2010) kunnen we vaststellen dat zij hieraan een grote rol toebedelen. Wanneer we Van Overtveldt (2009) erop nahouden kunnen we vaststellen dat hij zich hiertegen verzet. Zo stelt hij: “Een populaire verklaring is dat de hebzucht van de mensen de grote boosdoener was, nog aangewakkerd door de wetten van het kapitalisme en de vrijemarkteconomie. Een foute visie, denk ik” (p. 93).

De financiële innovaties

Daarnaast stellen we vast dat de ontstane risicocultuur in de hand werd gewerkt door de ontwikkelde financiële producten op de markt. Aan de hand van deze was het mogelijk gemaakt om risico's, verbonden aan financiële producten, van de hand te doen. Een voorbeeld hiervan is de markt van de subprimekredieten. Daar deze gebundeld werden in afgeleide producten om naderhand van de hand te doen (lees het risico werd verkocht), werd overgegaan tot een nog grotere risiconeming. Concreet betekende dit in de markt van hypotheeken dat men overging tot een verdere versoepeling van de kredietverlening, een alsmaar mindere screening van de kredietwaardigheid, ... (Parl. St. Senaat, nr. 4-1100/1; Stiglitz, 2010; Van Overtveldt, 2009). Het gevolg van de gedachte dat men de risico's kon doorschuiven, impliceerde collectief onverantwoord gedrag. We komen hier op terug wanneer we spreken over hetgeen Noels (2010) als de “risicotransfer” aanduidt.

Het bonussysteem

Verder werd het risicogedrag nog aangewakkerd door het heersende bonussysteem in de financiële sector. Dit systeem had de financiële spelers er toe aangezet om toxische producten te ontwikkelen. Enerzijds streken ze hiervoor enorme bonussen op en verrijkten ze zichzelf, anderzijds zagen ze zichzelf als financiële tovenaars die door hun toedoen bijdroegen aan de welvaartsgroei. In de literatuur gaan stemmen op dat deze financiële tovenaars zich wel degelijk bewust waren van de risico's die aan de door hun ontwikkelde producten verbonden waren, maar dat het hun enkel om de bonussen te doen was. Daarbij speelde ook nog de overtuiging dat wanneer het mis zou lopen, het zelfregulerend systeem van de vrije markt wel in werking zou treden (Parl. St. Senaat, nr. 4-1100/1, pp. 51-52; Ugeux, 2010, pp. 38-48; Van Overtveldt, 2009, pp. 108-125). In het geval dat ze zich wel degelijk bewust waren van de draagwijdte van de risico's die verbonden waren aan de door hun ontwikkelde

toxische producten, is elke zin van moraliteit ver te zoeken en is er daadwerkelijk sprake van de perversiteit van het financiële systeem zoals Ugeux (2010) het meermaals aangeeft. In die hypothese is het meer dan noodzakelijk om de actoren van het financieel systeem opnieuw op te voeden.

5.4.5. Excessieve leverage

De excessieve *leverage* of de alsmaar stijgende schuldfinanciering om de eigen rentabiliteit te verhogen, kunnen we ook in de categorie van de risicocultuur onderbrengen, maar verdient toch ook een aparte vermelding.

Vastgesteld werd dat banken en financiële instellingen meer en meer geleend geld gebruikten om zo in de wereld van de beleggingsproducten actief te zijn (Stiglitz, 2010, pp. 108-112; Ugeux, 2010, pp. 100-106). Nochtans was er het Bazel I akkoord dat in de regulering van de kapitaalvoorschriften voorzag. Maar dit akkoord bleek achteraf tekortkomingen te vertonen.

Zo stelde het Bazel-I akkoord dat banken minstens een eigen vermogen van 8% van “het naar risico gewogen gemiddelde van het volume van uitstaande kredieten” diende aan te houden. De Bazelnormen voorzagen dat de aan de particuliere en aan de ondernemingen verleende kredieten voor 100% dienden opgenomen te worden, de hypothecaire leningen voor 50% en de leningen aan de banken voor 20%. Maar dit akkoord voorzag niets voor de kredieten die buiten de balans werden gehouden. Aldus werd door de banken overgegaan tot het creëren van *off-balance* vehikels dewelke massaal in de markten van de afgeleide producten investeerden. Op die wijze werden aldus de kapitaalvereisten sterk gedrukt (Darimont & De Prins, s.d., pp. 228-231; Van Overtveldt, 2009, pp. 126-133).

Bij het uitbreken van de financiële crisis kon vastgesteld worden dat de financiële instellingen over onvoldoende eigen vermogen beschikten om de problemen het hoofd te kunnen bieden. De banken kenden aanzienlijke solvabiliteitsproblemen en dit door het door hun aan de dag gelegde onverantwoord gedrag. Zoals we besproken onder het punt 5.3.2.1. van deze masterproef dienden verscheidene instellingen het faillissement aan te vragen en werden anderen door de reddingsoperaties van de overheden het hoofd boven water gehouden.

5.4.6. Ratingagentschappen

Ratingagentschappen zijn agentschappen die analyses maken van ondernemingen en de risico's die verbonden zijn aan door hun gedane investeringen/beleggingen. Deze informatie dient de potentiële investeerders of beleggers in staat te stellen weloverwogen beslissingen te nemen. Zo wordt gesteld dat de *ratings* van financiële producten zoveel mogelijk informatie pogen weer te geven om op die wijze de informatiekloof tussen de uitgevers van deze producten en de beleggers erin weg te werken met het oog op de verhoging van de financiële transparantie (Parl. St. Senaat, nr. 4-1100/1, pp. 191-195). Hoe veiliger een product, of hoe minder risico's eraan verbonden, hoe hoger een rating zal zijn.

Bij de komst van de financiële innovaties met haar afgeleide producten, waaronder de waardepapieren die bestonden uit verschillende tranches van subprimekredieten, hadden de kredietbeoordelaars een nieuwe niche van producten die ze dienden te waarderen. Deze afgeleide producten kregen als bij wonder steeds goede ratings toegekend, hetgeen verklaart waarom het publiek in deze producten investeerde. Men vertrouwde immers op de ratings en was niet op de hoogte van de hoge mate van toxiciteit die deze producten in werkelijkheid met zich meedroegen (Akerlof & Shiller, 2009; Stiglitz, 2010).

De vraag die we ons dan ook moeten stellen luidt hoe het mogelijk was dat deze producten positieve beoordelingen werden toegekend. In de literatuur is men het hierover eenduidig eens. Zo stelt men als eerste probleem dat de sector van de ratingagentschappen zich bijna laat kenmerken als een monopolie met enkele grote spelers, waaronder Moody's, Standard & Poor's en Fitch. Dit heeft er toe geleid dat de concurrentie tussen deze spelers zeer groot was geworden. Dit doet men komen tot een tweede probleem, met name dat deze kredietbeoordelaars vergoed worden door de uitgever of emittent van de afgeleide producten. Zo wordt opgemerkt dat wanneer een ratingagentschap een slechte beoordeling aan een product zou toekennen, de emittent ervan gewoonweg een ander bureau zou aanspreken. Dit hield met andere woorden een ernstig belangenconflict in. Daarbij wordt verder onderlijnd dat de ratingagentschappen een hogere vergoeding aangeboden kregen voor deze toxische producten. In de literatuur wordt dan ook gesteld dat deze kredietbeoordelaars het spel schaamteloos meespeelden, in de overtuiging dat de huizenprijzen toch zouden blijven stijgen en dat de door hun gebruikte risicomodellen de risico's dekten. In de literatuur pleit men er nu dan ook voor om de werking van deze agentschappen grondig te herzien en ze aan een nieuwe regulering te onderwerpen waarbij een hogere transparantie, het kenbaar maken van de gebruikte methodologie en een herziening van de gebruikte risicomodellen wordt geëist. Om het bestaande belangenconflict uit de weg te ruimen, wordt het debat gevoerd om de ratingagentschappen te nationaliseren (Akerlof & Shiller, 2009, pp. 43-59; Parl. St. Senaat, nr. 4-1100/1, pp. 191-195; Ugeux, 2010, pp. 108-115; Van Overtveldt, 2009, pp. 108-125).

5.4.7. Toezichthouders

In de literatuur wijst men ook met de vinger naar de toezichthoudende instanties. Enerzijds die instanties die op overheidsniveau werden geïnstitutionaliseerd en anderzijds naar die instanties die binnen de financiële instellingen zelf werkzaam waren. We beogen geen uitvoerige uiteenzetting hiervan weer te geven, maar wensen toch enkele punten van belang toe te lichten.

Toezichthoudende overheidsinstanties

Onder de toezichthoudende overheidsinstanties bevinden zich onder andere de centrale banken. Zo kunnen we voor de Belgische markt verwijzen naar onze eigen centrale bank, met name de NBB. Voor een gedetailleerd overzicht van haar taken en werking kunnen we onder andere de website, www.nbb.be, onder de aandacht brengen. Algemeen stelt Noels (2010, pp. 149-151) dat de rol van de centrale banken drieledig is. Zo staan ze in voor het drukken van het geld en het beheren van de geldbasis, dienen ze de financiële stabiliteit te waarborgen

en tot slot de economische doelstellingen te beheren. Hierbij merkt hij op dat de centrale banken hierin niet geslaagd zijn en dat naar de toekomst toe ze zich dienen te bezinnen over hun rol en werking.

Verder wensen we te wijzen op het feit dat het toezichtorgaan op de Belgische markt inzake Banken, Financiën en Assurantiewezenen, de zogenaamde CBFA, ook tekort is geschoten in haar opdracht (Parl. St. Senaat, nr. 4-1100/1, pp. 146-322).

We wensen te onderlijnen dat ondertussen het toezicht op de financiële sector in België gewijzigd werd bij wet van 2 juli 2010 (CBFA, s.d.). Hier stelt men dat men overgegaan is tot de installatie van een bipolair toezichtmodel, het *Twin-Peaks*-model. In dit model werd de NBB en de Autoriteit voor Financiële Diensten en Markten (FSMA)¹⁵ ondergebracht. Zo wordt de NBB nu ook verantwoordelijk voor het individueel toezicht van prudentiële aard van de financiële instellingen.

Toeziçhthouders binnen de financiële instellingen werkzaam

In de literatuur wordt er ook met de vinger gewezen naar de toezichthouders binnen de financiële instellingen zelf. Het betreft hier de zogenaamde “risicomanagement”- afdelingen. De kritiek die men hier uit is tweezijdig. Enerzijds verwijt men deze risicobeheerders de risico’s niet naar behoren ingeschat te hebben, anderzijds wordt hen verweten niet voldoende alertheid aan de dag gelegd te hebben omwille van het feit dat ze de overtuiging toegedaan waren dat bij problemen het zelfregulerend systeem van de vrije markt wel in werking zou treden (Noels, 2010; Parl. St. Senaat, nr. 4-1100/1; Stiglitz, 2010).

Hiermee aanvullend merkt Van Overtveldt (2009, pp. 115-125) op dat de door deze afdelingen gebruikte risicobeheersingmodellen ernstige gebreken vertonen. Zo verwijst hij naar de gehanteerde risico-indicator, de zogenaamde *Value at Risk* of Var-indicator. Deze kenmerkt een methodologie waarbij men er vanuit gaat dat de financiële markten zich kenmerken aan de hand van een normaalverdeling. In die optiek wordt de aandacht voor de kwalitatieve aspecten verloren. Daarnaast maakt deze methode gebruik van gegevens van de voorbijgaande jaren en extrapoleert deze dan naar de toekomst toe. Dit veroorzaakt een vertekend beeld van de werkelijkheid.

5.4.8. Financiële innovaties

Uit het neo-liberalisme en de deregulering vloeiden er tal van financiële innovaties voort. Deze uitgebreid uiteenzetten valt buiten het bestek van deze thesis om. We wensen echter wel de aandacht te vestigen op de afgeleide producten met betrekking tot de verstrekte hypotheke, waaronder de subprimekredieten.

Deze hypotheke werden via het *Distribute Business Model* ondergebracht in *Special Purpose Vehicules* (SPV’s) die deze hypotheke in verschillende deeltjes versneden en verpakten tot afgeleide producten die alsmaar herverpakt werden en op de kapitaalmarkten werden doorverkocht. Men duidt deze

¹⁵ De FSMA is de opvolger van de CBFA: zie www.cbfa.be

verpakkingstechniek aan met de term “securitisering” (Parl. St. Senaat, nr. 4-1100/1; Stiglitz, 2010; Van Overtveldt, 2009; Vink & Thibeault, 2008).

Zowel Noels (2010), Van Overtveldt (2009) en Ugeux (2010) stellen dat bij een correct gebruik van dit securitiseringsproces de risico's verspreid worden en men een economie bekomt die beter bestand is tegen schokken. Maar zowel deze auteurs alsmede Stiglitz (2010, pp. 63-65, 207-214) stellen het incorrecte gebruik ervan vast. Zo merkt Stiglitz op dat de financiële tovenaars, zoals hij ze noemt, bijzonder toxische producten ontwikkelden om enkel nog hun eigenbelang na te streven.

Verder wijzen Noels (2010), Ugeux (2010) en Stiglitz (2010) erop dat het financieel systeem niet langer ten dienste stond van de economie en haar duurzame welvaartsontwikkeling, maar dat het veeleer een doel op zich was geworden en dat de ontwikkelaars van de financiële producten maar al te goed de ermee gepaard gaande risico's kenden. Ook Capelle-Blanchard (2009, p. 158) wijst op het gevaar van deze markten in zijn artikel “*Les marchés dérivés sont-ils dangereux?*”. Door deze verpakking en herverpakking wist uiteindelijk niemand meer welke risico's aan de producten verbonden waren. Daarnaast hadden de bankinstellingen zelf in deze producten belegd hetgeen betekende dat de risico's zich ook op hun balans bevonden (Parl. St. Senaat, nr. 4-1100/1).

Noels (2010, pp. 151-153) duidt dit proces van verpakking en herverpakking van de afgeleide producten, en de verspreiding ervan, aan met de term “risicotransfer” en stelt dat deze transfer een groot sleutelement vormt in deze crisis. Hij onderlijnt dat deze transfer zich op vier manieren heeft voltrokken: van banken naar verzekeraars, van de V.S. naar de rest van de wereld, van korte naar lange termijn en van gereguleerde naar niet gereguleerde sectoren. Hierdoor, aldus deze auteur, werd de stabiliteit van het financiële systeem in gevaar gebracht doordat de risico's, die aan deze afgeleide producten verbonden waren, werden overgeheveld naar partijen die er geen kennis van hadden, doordat de banken hun *leverage* konden verhogen omdat deze kredieten niet op hun balans ondergebracht waren, doordat deze techniek enorm complexe producten tot stand had gebracht en omwille van het heersende liquiditeitsrisico.

5.4.9. Vertrouwen –euforie. Wantrouwen-pessimisme. De menselijke gedragingen (ir)rationeel?

De geraadpleegde literatuur wijst ook steeds op het concept van de menselijke gedragingen als een crisisaandrijver. Zo wordt gesteld dat in de periode die de crisis voorafging er sprake was van een groot vertrouwen in de economie, hetgeen zich vertaalde in een heersende euforie. Echter bij het uitbreken van de crisis werd deze toestand ingeruild voor een heersend wantrouwen in het economisch systeem, hetgeen zich in een heersend pessimisme vertolkte. Deze transformatie heeft er toe bijgedragen dat de economische prestaties verder achteruit werden geduwd. Zo was er sprake van een compleet vertrouwensverlies tussen de banken onderling, bij de ondernemingen en bij het grote publiek (Noels, 2010; Stiglitz, 2010). We spreken hier over de aanwezigheid van “menselijke instincten”, hun bestaan en hun invloed op het economische gebeuren, die enerzijds een oorzaak uitmaakt voor de zeepbelvorming en anderzijds als oorzaak geldt voor de verergering van de crisis.

Hoewel men in de neo-klassieke opvatting de aanwezigheid van deze “menselijke instincten” op de markt uitsluit, en men ervan uitgaat dat de menselijke gedragingen steeds rationeel zijn, blijkt nu dat deze instincten enerzijds wel degelijk actief waren/zijn op de markten en anderzijds ze deze economie dan ook mee sturen.

Ook Van Overtveldt (2009, p. 138-144) stelt dit vast en schuift de menselijke psyche als een crisisaandrijver naar voren. Zo wijst hij er op dat het de vlagen van optimisme waren die, in de periode voorafgaand aan de crisis, er toe geleid hebben dat men de voorzichtigheidseis, de risicoanalyse en de stabiliteitsvereiste uit het oog verloren was, hetgeen resulteerde in een overdreven vorm van euforie die de rationaliteit oversteeg. In de psychologie, aldus deze auteur, werd dit aangeduid met de term *disaster myopia*. Hijzelf noemt dit de rampbijziendheid of euforieblindheid waarmee hij bedoelt dat mensen schijnbaar snel vergeten. Wanneer een laatste recessie/depressie enige tijd tot het verleden behoort, schijnen mensen dit vergeten te zijn en daarbij zelfs de overtuiging toegedaan zijn dat alles goed gaat. Hierdoor komt men snel terecht in een markt die gekenmerkt gaat onder een overdreven vorm van euforie waarbij het grote publiek een groot consumptief gedrag vertoont. Daarnaast zet dit ook de poort open voor bedriegers die misbruik maken van de mensen hun euforisch gedrag op de markt. Hij merkt daarbij ook op dat de regulatoren en toezichhoudende organen ook onderhevig zijn aan deze menselijke instincten. Dit verklaart het verlies aan alertheid bij deze partijen. Verder stelt deze auteur dat we in het begin van de eenentwintigste eeuw te maken kregen met wat hij het “Grote Matiging syndroom” noemt en dit doordat de economische activiteit minder volatiel was geworden. De reden voor de mindere economische volatiliteit deed drie scholen ontstaan: een school die stelde dat dit puur toeval was, een andere die stelde dat dit door de structurele veranderingen, zoals technologische vooruitgang, kwam en een derde die het toewees aan een sterk verbeterd macro-economisch stabilisatiebeleid. Tot slot stelt hij dat de rampbijziendheid nog versterkt werd door de heersende overtuiging dat de beschikbare beleidsinstrumenten alle problemen kunnen oplossen. Dit duidt hij aan als het zogenaamde “Fictieve Beleidsalmachts-syndroom”.

Ook kunnen we verwijzen naar Candelon (2008) die het bestaan van de menselijke instincten onderlijnt. Hij stelt dat dit zichtbaar werd na de ineenstorting van “Lehman Brothers” waarbij de geloofwaardigheid in het banksysteem totaal verloren was gegaan en dat sindsdien de menselijke instincten van wantrouwen de kop opstaken.

Daar wij de mening toegedaan zijn dat deze menselijke gedragingen op de eerste plaats bestaan en daarnaast een belangrijke rol spelen in het economische gebeuren, zullen we hierop later uitvoerig terugkomen in het vierde hoofdstuk van deze masterproef.

5.4.10. Een zwakke (wereld) economie

Daarnaast wijzen een aantal auteurs, waaronder Noels (2010) en Stiglitz (2010) er op dat niet alleen de financiële markten pijnpunten vertoonden, maar dat er ook sprake was van een zwakke wereldeconomie, een mondiale scheeftekening.

Zo merkt Stiglitz (2010, pp. 46-48) op dat in een geglobaliseerde wereld het om de totale geaggregeerde vraag gaat. Daarbij stelt hij dat er sprake is van een zwakke wereldeconomie wanneer het totaal van wat mensen willen besteden kleiner is dan wat de wereld kan produceren, hetgeen het geval was. Dit was ondermeer te wijten aan de groeiende reserves die bepaalde landen aan het opbouwen waren. Verder stelt deze auteur (pp. 82-87) dat de vraag op de Amerikaanse markt sterk was afgezwakt, maar dat ze hun groei met geleend kapitaal van het buitenland financierden. Zo spreekt hij over een massale kapitaalstroom van China naar de V.S. en een wereldeconomie die staande werd gehouden met een schuld gefinancierde consumptie die door een zeepbel op de woningmarkt werd ondersteund.

Daarom onderlijnen we dat een economie die wenst te groeien, zich dient te richten op een duurzame groei. Dit kan gerealiseerd worden door te investeren in die domeinen die het noodzakelijk zijn. Hierin dient de overheid een zeer belangrijke rol te spelen. Op dit punt komen we later in deze masterproef uitgebreid terug.

5.4.11. Een aaneenschakeling van gebeurtenissen

De hierboven weergegeven oorzaken stellen ons in staat om een globaal beeld te vormen over de elementen die in deze crisis een grote rol speelden. Hieruit concluderen we dat, net zoals bij de Grote Depressie, dé oorzaak niet gevonden kan worden. Het is veeleer een aaneenschakeling van gebeurtenissen, waarbij de ene al een grotere draagwijdte kent dan de andere, die deze crisis veroorzaakte.

Noels (2010) verwoordt ons inziens de oorzaken zeer summier en mooi als volgt:

de veiligheidsmechanismen in het financiële systeem werden afgebouwd, risico's werden verschoven naar personen en instellingen die geen kennis ervan hadden of ze onderschat hebben, de centrale banken verzaakten aan hun kerntaak om de stabiliteit van de banken te garanderen. Hierdoor werd een kader gecreëerd van misbruik, gebrek aan evenwicht en risicocultuur. (pp. 147-148)

5.5. Karakterisering van de crisis

5.5.1. Woord vooraf

De omvang van de huidige crisis was aanzienlijk. Ze kenmerkte een impact op de financiële markt, de beursmarkt en de reële markt.

Om de impact op de financiële markt te duiden verwijzen we naar Noels (2010):

Sinds 2007 zijn de financiële markten in een nooit geziene storm terechtgekomen. Banken vertrouwen elkaar niet langer, de kredietverliezen stapelen zich op, en financiële instellingen die tot voor kort een hoge kredietwaardigheid bezaten, zien hun beurswaarde met 50% tot 90% verschrompelen. (p. 143)

Verder stelt hij (pp. 146-147) dat de financiële crisis wereldwijd voelbaar was, een lange duurtijd kenmerkte en ze de financiële machtsverhoudingen heeft veranderd en de financiële wereld op haar grondvesten heeft doen daveren.

Daarnaast impliceerde de financiële malaise een stevige schok in het beurswezen. Zo daalde op 19 september 2008 de Dow-Jonesindex met 778 punten. De beurzen zouden wereldwijd in elkaar stortten (Akerlof & Shiller, 2009, p. 7).

Tot slot impliceerde de crisis een aanzienlijke impact op de reële economie. Dit wordt onder andere geduid door Decoster (2010b, pp. 534, 547) die aantoont dat de crisis het BBP wereldwijd aantastte. Zo daalde het BBP in België tussen 2008 en 2009 met 3,1%, daar waar het BBP van de wereld met 0,6% daalde.

Hieronder pogen we een summier overzicht weer te geven wat betreft de impact van de crisis op de markten voor de jaren 2008 en 2009. Vooreerst verwijzen wij naar de implicaties op wereldschaal. Vervolgens bespreken wij de impact van de crisis op de Amerikaanse markt, in het eurogebied en op de Belgische markt.

5.5.2. De implicaties van de crisis op de markten voor de jaren 2008 en 2009

5.5.2.1. Algemeen. De implicaties wereldwijd

De financiële en bancaire crisis bereikte na de val van “Lehman Brothers” (einde 2008) snel haar hoogtepunt. Zo werden de verliezen op de financiële markten geraamd op 2.800 miljard dollar voor de V.S., het Verenigd Koninkrijk en het eurogebied in zijn geheel. Dit impliceerde dat de reële economie onder druk was komen te staan doordat wereldwijd de ondernemingsfinanciering, alsmede de kredietverlening aan particulieren, duurder en bemoeilijkt was geworden met als gevolg dat het investerings- en bestedingsniveau sterk naar beneden toe werd bijgesteld. Het vertrouwen op de markten was volledig zoek en de wereldhandel daalde met 4,6% in 2008 (NBB, 2009, pp. 10-11).

Verder uit het Jaarverslag van de NBB van 2008 (2009, pp. 15-16, 22) konden we vaststellen dat de groei van de wereldeconomie teruggelopen was van 5% in 2007 tot 3,8% in 2008 en de groei in het eurogebied van 2,6% in 2007 tot 1,1% in 2008.

In 2009 verergerde de toestand op de markten verder. Wereldwijd tekende er zich een negatief groeicijfer van het BBP op van (-) 1%. Het BBP in het eurogebied en België bedroeg respectievelijk (-) 4% en (-) 3% (NBB 2010a, p. 5). De gemiddelde jaarlijkse groei was, buiten China en India, overall negatief geworden en de wereldhandel kende een negatieve groei van 12,5% (NBB 2010a, p. 3).

5.5.2.2. Een overzicht van de implicaties: de V.S., het eurogebied en België

Tabel 7: Evolutie op de markten (2006-2009) in de V.S., het eurogebied en België.

	Verenigde Staten	Eurogebied	België
Groei van het BBP %			
2006	2,80%	3,00%	2,80%
2007	2,10%	2,70%	2,80%
2008	0,40%	0,50%	0,80%
2009	-2,50%	-4,00%	-3,00%
werkloosheidsgraad			
2006	4,60%	8,30%	8,30%
2007	4,60%	7,50%	7,50%
2008	5,80%	7,50%	7,00%
2009	9,30%	9,40%	7,90%
inflatie %			
2006	3,20%	2,20%	2,30%
2007	2,90%	2,10%	1,80%
2008	3,80%	3,30%	4,50%
2009	-0,40%	0,30%	0,00%
overheidsschuld (als % van het BBP)			
2006	61,70%	68,50%	88,10%
2007	61,80%	66,00%	84,20%
2008	70,00%	69,30%	89,80%
2009	83,90%	78,20%	97,80%

Bron: (eigen verwerking)

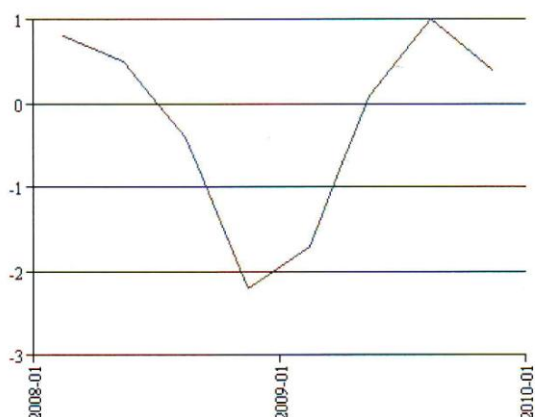
Bovenstaande tabel brachten we aan de hand van de gegevens uit het Jaarverslag van de NBB van 2009 tot stand. Hierbij hebben we onmiddellijk een zicht op de evolutie in het groeipercentage van het BBP, de werkloosheid, de inflatie en de overheidsschuld voor de Verenigde Staten, het eurogebied en België. Voor de diverse economieën stellen we vast dat in 2009 er sprake was van een sterke negatieve groei van het BBP (waarbij het eurogebied het hardst getroffen werd), een forse stijging van de werkloosheid en een daling van het bestedingspatroon hetgeen zich in een sterke daling van de inflatie uitte. Tot slot wensen wij de aandacht te vestigen op de evolutie in het niveau van de overheidsschulden. Zo stellen we vast dat de crisis, dewelke door de overheden bestreden werd aan de hand van een Keynesiaans beleid, een forse stijging van de overheidsschulden kenmerkte.

5.5.2.3. De evoluties op de Belgische markt van dichterbij bekeken

Het BBP

De evolutie van het BBP op de Belgische markt wordt ons kenbaar gemaakt aan de hand van de hieronder weergegeven grafiek en tabel. Deze grafiek en tabel werden tot stand gebracht aan de hand van het statistisch luik dat door Belgostat (www.belgostat.be) wordt aangeboden.

Grafiek 4: Evolutie van het BBP in België



Bron: (Belgostat)

Tabel 8: Evolutie van het BBP in België per kwartaal

	2009-IV	2009-III	2009-II	2009-I	2008-IV	2008-III	2008-II	2008-I
Besteding van het binnenlands product in kettingeuro's (referentiejaar 2008): ontwikkeling t.o.v. de vorige periode - Bruto binnenlands product tegen marktprijzen	0,4	1,0	0,1	-1,7	-2,2	-0,4	0,5	0,8

Bron: (Belgostat)

Grafisch stellen we de achteruitgang van het BBP zeer duidelijk vast, maar de tabel maakt ons mogelijk een duidelijker overzicht te hebben over het verloop. Zo kunnen we uit de tabel vaststellen dat de recessie in België aanving in het derde kwartaal van 2008 dat een negatieve groei van het BBP kenmerkte van 0,4%. In het daaropvolgende kwartaal werd een achteruitgang opgetekend van 2,2%. In het Jaarverslag van de NBB van 2008 (NBB, 2009, pp. 65-91) schrijft men deze forse daling van het BBP in 2008 toe aan een daling van de vraag in al haar componenten.

Voor het verder verloop van de economische prestaties in 2009 verwijzen we naar het Jaarverslag van de NBB van 2009 (NBB 2010a, pp. 69-74). Hier kunnen we lezen dat de recessie in 2009 stevig werd doorgezet en dit ten gevolge van een collectieve verlamming van de mondiale handel en de industriële productie. Verder wordt er gesteld dat de recessie op de Belgische markt in het tweede kwartaal van 2009 haar hoogtepunt kende met een daling van het BBP van maar liefst 4,2%. Nog verder lezen we hier dat de duurtijd van de recessie vier

kwartalen bedroeg en dat er vijf kwartalen nodig waren om opnieuw het punt van groei te bereiken voor het uitbreken van de crisis.

Begroting en schuld

Uit het Jaarverslag van de NBB van 2008 (NBB, 2009, p. 143) merken we een begrotingstekort van 1,1% van het BBP op en stellen we verder (pp. 157-158) vast dat de schuldgraad vooreerst sedert 1993 steeg. In 1993 bedroeg de overheidsschuld maar liefst 133,5% van het BBP. Zo wijst men er op dat tussen 1993 en 2007 de overheidsschuld jaarlijks gemiddeld met 3,5 procentpunten BBP gedaald was. Echter, in 2008 bedroeg de overheidsschuld 88,7% van het BBP, hetgeen een stijging met 4,8 procentpunten van het BBP betekende.

In 2009 evolueerde de toestand nog verder in negatieve zin. Zo bedroeg in 2009 het begrotingstekort 6% van het BBP en de overheidsschuld 97,8% van het BBP (NBB, 2010a, pp. 149, 165).

Werkloosheid

De impact die de crisis op de arbeidsmarkt teweegbracht werd voornamelijk zichtbaar in 2009. Uit het Jaarverslag van de NBB van 2009 (NBB, 2010a, pp. 110-111) kunnen we lezen dat op het einde van 2009 er sprake was van een aanzienlijke stijging van de werkloosheid. Zo wordt gesteld dat er 60.000 werklozen meer waren ten opzichte van 2008. Hieronder geven we voor België, het eurogebied en de EU-27 een evolutie weer van de werkloosheidsgraad in procenten van de beroepsbevolking. Deze tabel en grafiek werden gecreëerd aan de hand van het statistisch luik dat aangeboden wordt op de website van Belgostat (www.belgostat.be).

Tabel 9: Evolutie in de werkloosheidsgraad

	2009	2008	2007
Werkloosheid, brutogegevens in duizenden, einde periode ¹ jonger dan 25 jaar vanaf 25 jaar			
Werkloosheidsgraad in procenten van de beroepsbevolking ²			
België	7,9	7,0	7,5
Eurogebied ³	9,6	7,6	7,6
EU-27	9,0	7,1	7,2

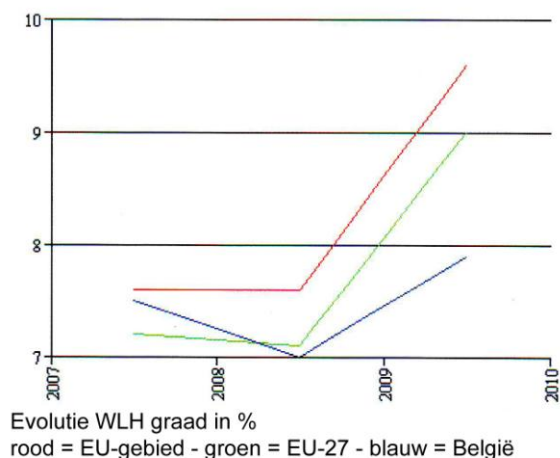
¹ Volledig uitkeringsgerechtigde werklozen, verplicht en vrijwillig geregistreerde werkzoekenden, brutogegevens.

² Geharmoniseerde gegevens afgeleid van de Enquête naar de Arbeidskrachten (EAK, voor personen van 15 jaar en ouder), die maandelijks, in overeenstemming met de methodologie van Eurostat, aangepast worden door gebruik te maken van de nationale administratieve gegevens. Seizoengezuiverde maandelijks en trimestriële reeksen.

³ Eurogebied = EA-17

Bron: (Belgostat)

Grafiek 5: Evolutie werkloosheidsgraad



Bron: (Belgostat)

Uit de hierboven weergegeven tabel stellen we vast dat de crisis in 2008 op de arbeidsmarkt nog niet aanwezig was. In 2008 was er immers sprake van een status quo of zelfs nog een daling van de werkloosheid. Echter, in 2009 wordt de impact van de crisis op de arbeidsmarkt ons hier zichtbaar gemaakt aan de hand van de cijfers en de grafische voorstelling. Zo merken we bijvoorbeeld voor België op dat de werkloosheidsgraad in procenten van de beroepsbevolking evolueerde van 7,0% in 2008 tot 7,9% in 2009.

5.6. Overheidsinterventies

5.6.1. Algemeen

Vooreerst willen we eraan herinneren dat we uit de lessen van de Grote Depressie leerden dat bij economische verstoringen een overheid krachtadig dient te interveniëren wil ze op een effectieve en efficiënte wijze resultaat boeken. Concreet betekent dit het voeren van een expansief monetair en/of budgettair beleid. Welnu, de situatie was wereldwijd dusdanig ernstig verstoord, waardoor een krachtadig en effectief beleid onontbeerlijk was om op korte termijn te zorgen voor een economisch herstel. Het IMF (2010, p. 3) evalueert het korte termijn beleid van de Belgische regering als reactie op de crisis als vrij succesvol.

5.6.2. Expansief monetair beleid

Algemeen kan gesteld worden dat wereldwijd de overheden overgegaan waren tot het voeren van een expansief monetair beleid.

Quaden (NBB, 2009) verwoordde het als volgt:

om het systeemrisico in te perken, reageerden de centrale banken, met name die van het Eurosysteem, prompt en vastberaden via massale liquiditeitsinjecties en een uitbreiding van de lijst van de als

onderpand aanvaarde activa. Zij vervulden ten volle- en, het moet gezegd, vooral de Nationale Bank van België- hun functie van laatste kredietgever. En verder: De regeringen, van hun kant, hebben op velerlei wijze geïntervenieerd om het financiële systeem te vrijwaren, inzonderheid via het herkapitaliseren van financiële instellingen en het verlenen of uitbreiden van waarborgen voor de deposito's van de cliënteel of de nieuwe interbancaire verplichtingen. (p.5 voorwoord)

Verder nog (NBB, 2009, pp. 14-15) wordt bevestigd dat de centrale banken van de Europese Unie haar intermediatierol fors uitgebreid hadden.

Het expansief monetair gevoerde beleid wordt ook bevestigd door Goos (2010b, pp. 703-706). Zo stelt deze auteur dat de ECB sinds 2008 haar beleidsrente neerwaarts bijstelde in de veronderstelling dat op die wijze het investeringsniveau en het bestedingsniveau opnieuw zou heropleven. Echter, aldus deze auteur, het is de Euribor (de kost voor de banken om geld te lenen op de interbankenmarkt) die de intrestvoet bepaalt, en omwille van het feit dat er geen vertrouwen was tussen de banken onderling, volgde deze de daling van de beleidsrente van de ECB niet. Hierdoor had het gevoerde beleid van de ECB geen effect meer op de geldmarkt, hetgeen economisch geduid wordt als de zogenaamde "liquiditeitsval". Deze werd echter doorbroken doordat de ECB begin 2009 de beleidsrente zo drastisch verlaagde waardoor de interbankenmarkt overspoeld werd met liquiditeit en dit een herstel van het vertrouwen tussen de banken betekende, hetgeen resulteerde in een daling van de Euribor. Deze auteur stelt dan ook dat op dat ogenblik de economie opnieuw heropleefde en de output zich kon herstellen.

5.6.3. Expansief budgettair beleid

Ook op budgettair vlak werd er gekozen om een expansief beleid te voeren. Zo kunnen we voor België verwijzen naar het economisch relanceplan van 11 december 2008 (pp. 1-13). Dit plan was er op gericht om, aan de hand van diverse steunmaatregelen, de economie en de consumptie te stimuleren. In dit plan focuste de overheid zich op vier assen, met name: het aanpakken van de financieel-bancaire crisis, het versterken van de duurzame sociaal economische hefboomen en investeringen in het leefmilieu, de competitiviteit van de bedrijven, de werkgelegenheid en een goed sociaal klimaat aanwakkeren en de duurzame sanering van de overheidsfinanciën veilig stellen. Voorbeelden van het expansief budgettair beleid vinden we onder andere op de pagina's vier tot elf van dit relanceplan terug. Zo wijzen we op de steunmaatregelen die de Belgische regering uittrok voor de bouwsector, waarbij men 300 miljoen euro extra uittrok. Zo werd er voorzien in een btw-verlaging van 21% naar 6% voor de bouw van nieuwbouw gezinswoningen, weliswaar op een beperkte schijf van facturen. Verder voorzag de regering dat ze haar facturen sneller zouden gaan betalen, hetgeen een injectie van 400 miljoen euro betekende, dat ze lagere lasten voor de bedrijven zou doorrekenen, dat ze de vergoedingspercentages voor de uitkeringen in geval van tijdelijke werkloosheid zou optrekken, dat ze de verbintenis aanging om de energiekosten voor gezinnen draaglijk te houden, dat ze fors zou gaan investeren in groei en duurzaamheid waarbij ze 18,8 miljoen euro zou uittrekken voor groene investeringen in 2009, enz. Zoals gesteld zijn dit maar enkele van de vele maatregelen die duiden op het gevoerde expansief budgettair beleid, hetgeen tevens ook bevestigd wordt door Goos (2010b, pp. 706-708).

5.6.4. Een herstel van het vertrouwen

De crisis leidde er toe dat er sprake was van een verlies van vertrouwen en dit zowel bij ondernemingen als bij het grote publiek. Overheden dienden er dan ook voor te zorgen dat op korte termijn een herstel van vertrouwen tot stand zou worden gebracht. Ook hier beogen we geen gedetailleerde uiteenzetting te geven daar dit buiten het bestek valt van deze masterproef. Toch wensen we het belang hiervan te onderlijnen, net zoals Goos (2010b, p. 708). Hieronder geven we dan ook één concreet voorbeeld wat betreft de Belgische markt.

We verwijzen hiervoor naar de maatregel die genomen werd om het vertrouwen bij het grote publiek terug te winnen ten tijde van de geëscaleerde bankencrisis. Hiervoor werd de wet van 15 oktober 2008 “houdende maatregelen ter bevordering van de financiële stabiliteit en inzonderheid tot instelling van een staatsgarantie voor verstrekte kredieten en andere verrichtingen in het kader van de financiële stabiliteit, voor wat betreft de bescherming van de deposito’s en de levensverzekeringen, en tot wijziging van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten” in het leven geroepen. Deze wet werd tot uitvoering gebracht door middel van het Koninklijk Besluit (K.B.) van 14 november 2008 (B.S. 17 november 2008). Dit K.B. voorzag bijvoorbeeld in een verhoging van de depositogaranties van 20.000 euro tot 100.000 euro, hetgeen duidelijk een maatregel was die er zich op richtte dat het grote publiek haar vertrouwen niet zou verliezen in het financieel systeem en niet zou overgaan tot irrationeel gedrag door massaal hun gedeponeerde gelden te onttrekken bij de diverse financiële instellingen.

5.6.5. Kritiek

Toch heerst er in sommige kringen kritiek omtrent de genomen overheidsinterventies. Voor sommige waren ze niet verregaand genoeg, voor anderen te verregaand. Zo stelt Stiglitz (2010, pp. 89-107) zich bijzonder kritisch op omtrent de interventies en stelt hoe het wel moet zijn. Hiervoor heeft hij een aantal principes ontworpen, waaraan elk stimuleringsprogramma dient te voldoen. Zo stelt hij dat het snel dient te gebeuren, het effectief dient te zijn¹⁶, het gericht moet zijn op de lange termijn problemen van een land, het eerlijk dient te zijn, ... Zo uit hij de kritiek dat de gelden die massaal werden toevertrouwd aan de financiële instellingen niet verantwoordbaar zijn en het *moral hazard* probleem verder in de hand heeft gewerkt. Maar we stellen ons hierbij wel de vraag of er een ander alternatief voor handen was? Overheden dienden immers snel te reageren aangezien het ganse systeem met instorting bedreigd werd.

Daarnaast stelt Schoors (2008) dat de interventies in de verscheidene landen wel veel optimale elementen bevatten, maar dat hij toch één belangrijk iets in deze interventies mist, met name een gecoördineerde transparantie. Maar, zo stelt deze auteur, dit is te wijten aan coördinatieproblemen omwille van de verschillende kapitaalregels, depositogaranties, ... in de verschillende landen. Er is met andere woorden geen eenvormigheid

¹⁶ Elke uitgegeven dollar moet resulteren in een forse toename van de werkgelegenheid en de productie, of met andere woorden er dient een multiplier-effect waar te nemen zijn.

in het financieel systeem over gans de wereld. Dit is een probleempunt dat naar de toekomst toe dient opgelost te worden.

5.6.6. Wetgevende initiatieven

Ondertussen is er op wetgevend vlak reeds veel gebeurd en staan er nog vele initiatieven in de pijplijn. Een volledig overzicht van deze initiatieven valt buiten het bestek om van deze masterproef. Toch wensen wij enkele onder de aandacht te brengen.

Initiatieven op Belgisch niveau

Vooreerst wensen we het rapport van de Bijzondere Commissie belast met het onderzoek naar de bank en financiële crisis (Parl. St. Senaat nr. 4-1100) onder de aandacht te brengen. In dit rapport treft men, naast het onderzoek over het ontstaan en de oorzaken van de crisis, ook een overzicht van aanbevelingen aan.

Verder geven we hier twee wetgevende initiatieven ter illustratie mee. Zo is er het ontwerp van wet tot uitbreiding van de herstelmaatregelen voor de ondernemingen uit de bank- en financiële sector (Parl. St. Kamer, nr. 52-2406) te vermelden. En ten tweede wijzen we op het wetsontwerp tot wijziging van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten en van de wet van 22 februari 1998 tot vaststelling van het organiek statuut van de Nationale bank van België en houdende diverse bepalingen (Parl. St. Kamer, nr. 52-2408).

Initiatieven op Europees niveau

Op Europees niveau verwijzen we naar het finaal rapport van de *High Level Committee on a new Financial architecture* (Lamfalussy rapport) van 16 juni 2009 (pp. 1-57) dat aanbevelingen formuleerde om het financiële systeem te versterken. Hier wordt bijvoorbeeld voor België gesteld dat een macro-prudentieel toezicht ontbreekt en dat de werking van de CBFA dient te worden herzien, hetgeen gebeurde bij wet van 2 juli 2010 zoals we zagen onder het punt 5.4.7. van deze masterproef.

Verder kunnen we bijvoorbeeld het Europees initiatief naar voren schuiven met betrekking tot de problematiek die zich stelt inzake de ratingagentschappen. Het betreft de Verordening (EG) Nr. 1060/2009 van het Europees Parlement en de Raad van 16 september 2009 inzake ratingbureaus. Deze Verordening voorziet in een verandering van de regulering inzake de ratingagentschappen. Zo wordt gepoogd om bijvoorbeeld het besproken belangenconflict en het gebrek aan transparantie uit de weg te ruimen.

Initiatieven op internationaal niveau

Daar de erop nagehouden literatuur ook de nood opwierp om te evolueren naar een grensoverschrijdend toezicht, zie o.a. Schoors (2008), wensen we het werk verricht door het *Financial Stability Board* (FSB) onder

de aandacht te brengen. Hiervoor kunnen we verwijzen naar hun website, www.Financialstabilityboard.org. Zo brengen we het rapport “*The Financial Crisis and Information Gaps*” (FSB, 2011) onder de aandacht. Het betreft een vooruitgangsrapport dat er op gericht is te voorzien in de implementatie van de twintig essentiële aanbevelingen die door de G-20 werden geformuleerd in 2009 om de financiële stabiliteit te waarborgen.

5.6.7. Conclusie omtrent de overheidsinterventies

De besproken interventies wijzen er op dat er sprake was van een expansief budgettair en monetair beleid. Niet alle lessen, die men uit de Grote Depressie had getrokken, scheen men vergeten te zijn. Met andere woorden, het Keynesiaans beleid was terug van weggeweest en heeft ervoor gezorgd dat de recessie zich niet in een depressie kon ontaarden. Deze bevinding wordt dan ook in de literatuur teruggevonden. Zo kunnen we verwijzen naar Vandewalle (2008, pp. 22-29) die schrijft over de financiële crisis en haar gedwongen terugkeer naar Keynes. In dit artikel beschrijft deze auteur de twee grote opvattingen omtrent het voeren van een gezond beleid en concludeert hij over het nu gevoerde beleid.

Eenzijds, stelt hij, is er de traditionele orthodoxe visie die tot voor de Grote Depressie de leidraad vormde. In deze visie wordt gesteld dat de lopende uitgaven door de lopende inkomsten gedekt dienen te worden, en niet door leningen omdat in dat geval spaargelden onttrokken worden aan de markten waardoor de rentevoeten stijgen. Anderzijds, stelt deze auteur, is er de Keynesiaanse visie waarbij gesteld wordt dat de overheid in periodes van ernstige recessies en depressies haar begroting niet in evenwicht dient te houden, integendeel dat ze haar uitgaven moet verhogen. Dit kan bijvoorbeeld door openbare werken te stimuleren, de privé-investeringen aan te moedigen, subsidies, ... In zijn conclusie merkt hij op dat het gevoerde beleid van de Europese lidstaten de weergave is van de keynesiaanse visie. Overheden zijn overgegaan tot het voeren van een expansief monetair en budgettair beleid om het hoofd te kunnen bieden aan de recente crisis. Dit wordt tevens ook bevestigd door Goos (2010b, pp. 703-708).

5.7. Conclusies uit de huidige crisis

5.7.1. Algemeen

In dit hoofdstuk besproken we de periode die de crisis voorafging, het ontstaan en de oorzaken van de crisis, de karakterisering ervan en de overheidsinterventies die genomen werden.

In de periode die de crisis voorafging zagen we dat sedert het einde van de jaren '70 van de vorige eeuw er zich een nieuwe economische gedachtegang had voltrokken die een deregulering en een terugkeer naar het marktfundamentalisme met zich had meegebracht.

Van hieruit zijn we vertrokken om het ontstaan van de crisis te beschrijven en vervolgens de oorzaken ervan aan te duiden. Bij de bespreking van de oorzaken zijn we tot de conclusie gekomen dat deze meervoudig zijn.

De karakteriseringbeschrijving toonde de aanzienlijke impact van de crisis. Echter, de crisis heeft zich nooit kunnen omvormen tot een depressie omwille van het gevoerde beleid. We zijn dan ook bijzondere dank verschuldigd aan Keynes.

Vooraleer enkele opmerkelijke punten gedetailleerder aan te halen, wensen we te verwijzen naar Noels (2010, pp. 172-173) zijn opvatting. Zo stelt hij dat er een al te groot geloof was in het marktfundamentalisme, dat daarnaast de economie en de ondernemingen de speelbal geworden waren van het financieelwezen en tot slot dat het financiële systeem misbruikt is geworden doordat de groei aan derivaten, hedge funds en anderen onder het mom van betere liquiditeit gebeurden maar gewoonweg het eigenbelang nastreefde. Wil het financieel systeem overleven, zo stelt hij, dient het op de eerste plaats opnieuw ten dienste te staan van de economie, dienen opnieuw de oude scheidingen ingevoerd te worden en dient men de wildgroei aan hefboomfondsen in te perken.

5.7.2. Specifieke aandachtspunten

Marktfundamentalisme

Akerlof & Shiller (2009, pp. 83-89) wijzen een zeer grote verantwoordelijkheid toe aan het gepredikte marktfundamentalisme. Net zoals Stiglitz (2010) stellen zij dat het blind vertrouwen in de werking van de vrije markt er toe geleid heeft dat een overdreven vorm van euforie ontstaan was op de markt en dat dit de poort heeft opgezet voor diegenen die ervan misbruik wensten te maken. Hierbij wensen we Devooght (2011) te refereren, die stelt: “onkritisch geloven schurkt gevaarlijk dicht tegen brave goedgelovigheid, domme naïviteit en blind fundamentalisme aan” (p.8). Wel dit is net hetgeen dat zich afgespeeld heeft. De financiële elite maakte misbruik van de overdreven euforie en de toezichhouders en het grote publiek schenen zich bij niets nog vragen te stellen. Dit vormt ons inziens dan ook een zeer belangrijk punt van kritiek. Geen enkel systeem is in staat te functioneren wanneer er sprake is van misbruik, verstoringen, ... Het zelfregulerend systeem treedt in dat geval niet in werking!

Deregulering

Verder wensen we op te merken dat de verschuiving in de economische gedachtegang er toe geleid had dat er zich een ware golf van deregulering had voorgedaan die de financiële misbruiken mogelijk maakten. In de literatuur hebben we dan ook vastgesteld dat er quasi-eensgezindheid bestaat over het feit dat nieuwe regulering vereist is. Wel is men er niet over eens omtrent de graad van regulering en het niveau waarop het dient geïnstitutionaliseerd te worden. Akerlof & Shiller (2009), Roubini en Mihm (2011), Stiglitz (2010) en Ugeux (2010) pleiten voor een verregaande regulering. Zo stellen deze dat het net de strikte regulering is geweest die ervoor gezorgd heeft dat we meer dan 70 jaar van ernstige problemen gespaard zijn gebleven.

Schoors (2008) daarentegen is milder en stelt dat de deregulering niet volledig moet teruggedraaid worden gezien de welvaartswinsten die er destijds uit zijn kunnen voortspruiten. Zo omschreef hij de periode van regulering als volgt :

voor de deregulering waren er verschillende soorten financiële instellingen, zoals investeringsbanken, commerciële banken, spaarbanken, verzekeringsmaatschappijen en zo meer. Ze reden als het ware op streng gescheiden baanvakken van de financiële snelweg. De snelheid in elk rijvak werd in essentie bepaald door de grootste instelling, die vooraan reed en het tempo aangaf. In een dergelijke omgeving zijn er niet veel verkeersregels nodig. Ongelukken kunnen er nauwelijks gebeuren. (p. 13)

Wanneer we hier opnieuw naar evolueren dreigt het gevaar dat alle creativiteit aan banden wordt gelegd. Echter stelt hij wel dat het schaduwbankieren, waaruit de afgeleide producten ontstaan zijn, gereguleerd dient te worden daar het hier was dat het juist fout liep. Deze auteur is samen met vele anderen, waaronder Ugeux (2010), wel de mening toegedaan dat de regelgeving op een hoger niveau dient geïmplementeerd te worden. Zo pleiten deze voor een toezichtstelsel op Europees niveau en stellen ze dat uniforme Europese regels nodig zijn. Candelon (2008) gaat zelfs nog verder en pleit voor een op wereldniveau werkende instelling die de financiële markt in zijn geheel onder haar toezienend oog neemt.

Geldof (2008) verwoordt het ons inziens mooi en stelt dat we opnieuw moeten voorzien in regulering en een herstructurering van de financiële structuur, maar dat terwijl de overheid de regulering op die wijze dient in te voeren zodat echte en duurzame waarde in de economie gestimuleerd blijft.

Ondertussen, zoals we reeds besproken, is er wetgevend reeds veel gebeurd en staat er nog veel in de pijplijn.

Het kapitalisme dat in vraag wordt gesteld

In de erop nagehouden literatuur wordt de vraag of het kapitalisme al dan niet een goed systeem is, opgeworpen. Sommige auteurs stellen van niet, andere zijn deze mening niet toegedaan en blijven er rotsvast in geloven mits in achtning van enkele punten. We laten zowel de voor- als tegenstanders aan het woord. Voor één keer wensen we eens niet te starten met de voorstanders, maar laten we eerst de tegenstanders aan het woord.

Bepaalde auteurs hebben zich wel bijzonder kritisch opgesteld tegen het bestaand kapitalistisch systeem. Zo kunnen we bijvoorbeeld verwijzen naar Geldof (2008) die spreekt over de zichtbare hand van de overheid als een aanduiding van de vrije val van het kapitalisme. Daarbij kunnen we ook verwijzen naar Stiglitz (2010) die doorheen gans zijn werk predikt dat het marktfundamentalisme niet langer opgaat. Hij durft dit te beweren door te verwijzen naar twee problemen. Enerzijds het “agency probleem” en anderzijds het bestaan van de “externe effecten”.

Wat het eerste punt, het “agency probleem”, betreft, stelt Stiglitz (2010, pp. 39-42) dat de “agenten” op de markt beslissingen nemen over het geld van anderen. Het probleem in deze situeert zich in de gerichtheid op het rendement op de korte termijn die deze nastreven omwille van het feit dat hun bonussen hiervan afhankelijk

zijn. Hij merkt op dat dit korte termijn winststreven corrupt gedrag in de hand heeft gewerkt. Dit vertaalde zich ondermeer in het omzeilen van de boekhoudkundige voorschriften alsmede financiële regulering. Stiglitz is in zijn kritiek dan ook bijzonder hard en stelt dat de financiële innovaties niets meer waren dan louter een weergave van dit korte termijn denken.

Ten tweede staft Stiglitz (2010, pp. 42-45) zijn kritiek door te wijzen op de aanwezigheid van de “externe effecten” in het kapitalistisch systeem. Dit houdt in dat een markttransactie kosten of baten met zich meebrengt voor derden die geen partij zijn in deze transactie. De externe effecten in deze crisis zijn veelal duidelijk geworden. De excessen hebben er bijvoorbeeld toe geleid dat velen mensen (derden) werkloos werden. Tot hier een betoog van de tegenstanders.

In de inleiding van deze masterproef onderlijnden we dat de principes van de vrije markt er toe geleid hebben dat de welvaart fors is toegenomen doorheen de geschiedenis. Recessies en depressies hebben inderdaad de economische vooruitgang op geregelde tijdstippen een halt toegeroepen maar om van daaruit zomaar te concluderen dat de principes van de vrije markt niet deugen, is onzin. Trouwens, welk alternatief wordt ons vandaag geboden? We mogen daarom het kind niet met het badwater weggooien. We bespreken hieronder de voorstanders van het kapitalistisch systeem.

Zo wijzen we vooreerst op de auteurs die stellen dat het kapitalisme nog steeds het beste systeem vormt om de economische doelstelling van welvaartscreatie na te streven. Zij stellen dan ook dat wij lessen dienen te trekken uit deze crisis (Noels, 2010; Schoors, 2008). Zo brengen we ook Van Overtveldt (2009, pp. 146-159) onder de aandacht, die het helemaal niet eens is om te stellen dat het kapitalisme kan worden aanzien als dé oorzaak van economische crisissen. Hij stelt zelfs dat de overheden steeds een belangrijke rol speelden bij iedere crisis. Zo somt hij op dat in de huidige crisis er maar al te lang een te expansief monetair beleid werd aangehouden, dat er een explosieve schuldopbouw en kredietverlening domineerde, dat ze de flarden van euforie niet konden temperen, ... Maar is zijn opsomming terecht in de hypothese dat de markten zelfcorrigerend zijn? In de puurste vorm van het liberalisme stelt men toch dat de overheid een minimale rol dient te spelen en dat de vrije markt zelfcorrigerend werkt. In die lezing is het merkwaardig dat Van Overtveldt stelt dat het kapitalisme weinig schuld treft maar het veeleer ligt bij een falende overheid. Deze auteur ontkent echter niet dat de financiële innovaties een crisisaandrijver uitmaakten, maar daarnaast stelt hij met klem dat deze innovaties een *conditio sine qua non* vormen voor de economische groei en dat deze innovaties enkel mogelijk zijn in een vrije markteconomie. Hij concludeert dan ook dat de klassieke economie behouden dient te blijven en dat men gewoon uit de financiële crisissen dient te leren om alzo ervoor te kunnen zorgen dat de financiële innovaties niet aan banden worden gelegd maar dat ze wel op een correcte wijze kunnen gebeuren.

Daarbij willen we zelf er ook nog op wijzen dat ons inziens de principes van de vrije markt verkeerdelijk worden opgevat. Zo wijst Devooght (2011, p. 115) er op dat Adam Smith zich bewust was van de beperkingen van zijn economisch systeem. Zo herinnert deze auteur er ons aan dat Smith in zijn werk benadrukte dat wanneer de morele basis ontbreekt, geen enkel systeem in staat is om goed te functioneren omdat er dan geen consensus is over de fundamentele doelstellingen en spelregels. Wel het is deze zinsnede waaraan we onze

aandacht dienen te schenken. Het systeem is misschien nog steeds het beste in de klas, maar we moeten ervoor zorgen dat misbruiken verhinderd worden. Devooght (pp. 105-116) bespreekt trouwens uitvoerig de ideeën van Smith en merkt hierbij ook op dat Smith zelf de economie in haar geheel wilde samenhouden met de ethiek, maar dat deze vreesde dat beide uit elkaar zouden worden getrokken. Dit is ons inziens dan ook hetgeen we nu hebben kunnen vaststellen. We zijn dan ook de mening toegedaan dat Smith's theorie door beide scholen in de economie misbruikt wordt: enerzijds diegenen die pleiten voor een complete deregulering en anderzijds diegenen die de deugden van het systeem niet willen zien. Een goede balans vinden is de boodschap, net zoals Stiglitz (2010), in een matigere lezing, het meermaals in zijn boek aangeeft.

De reële economie

Verder hebben we kunnen vaststellen dat er sprake was van een zwakke economie. Noels (2010) en Stiglitz (2010) onderlijnen hierbij dat de evoluties die zich op de financiële markt hebben voorgedaan, de reële economie hebben bedreigd. Zij stellen dan ook dat men opnieuw tot het besef moet komen dat de financiële economie ten dienste moet staan van de reële economie en niet omgekeerd. Ook Goudzwaard (2009) omschrijft deze bevinding. Ugeux (2010, pp. 156-168) stelt dat de financiële sector zich hiervoor dan ook opnieuw dient te richten op haar kerntaken. Hij is hier bijzonder radicaal in en stelt dat de financiële economie een doel op zich was geworden waardoor ze zichzelf, de economie en het publiek verraden heeft. Dit moet nu terug omgekeerd worden.

Waarop dient een economie zich dan te richten? Om deze vraag te beantwoorden, richten we ons op Noels (2010, pp. 26-27, 61-80) die stelt dat in een economie er een beleid dient ontwikkeld te worden dat zich richt op een duurzame groei. Hiervoor, aldus deze auteur, mag men drie lessen nooit vergeten: ten eerste dat kennis rijkdom met zich meebrengt, ten tweede dat de reële economie de basis vormt van macht, welvaart en vooruitgang en tot slot dat zoiets als verworven welvaart voor de toekomstige generatie niet bestaat. Hiervoor, aldus deze auteur, is het essentieel een economie te ontwikkelen die zich richt op de noden van de tijd, en dit met sterke basisfundamenten. Dit wordt volledig onderschreven door Stiglitz (2010). Hierop komen we later nog uitgebreid terug.

6 Een analyse van de bestaande knelpunten in het economische systeem

6.1. Inleiding

Raakpunten tussen de Grote Depressie en de huidige recessie

Vooreerst merken we op dat er sprake was van eenzelfde dominerende ideologie. In de periode die de Grote Depressie en de recente recessie voorafging was er respectievelijk sprake van de klassieke economie en de neo-klassieke economie. In beide opvattingen domineerden grotendeels eenzelfde uitgangspunten, zijnde die van de vrije markteconomie.

Verder hebben we in beide crisissen kunnen vaststellen dat de markten in de periode die de crisis voorafging, oververhit waren geraakt. Hieraan lag in beide de overdreven vorm van euforie aan de basis. Met andere woorden speelden er menselijke instincten die tot deze euforie aanleiding hadden gegeven. Deze vlogen van optimisme werden in beide crisissen omgeslagen tot vlogen van pessimisme hetgeen de toestand verergerde.

Deze oververhitte markten hebben er toe geleid dat in beide crisissen de financiële markten niet meer in verhouding stonden met de reële economische prestaties, waardoor de groei die tot stand werd gebracht niet meer toe te delen viel aan werkelijk economische toegevoegde waarde. In beide crisissen spreken we over een reële economie waarvan de basisfundamenten aangetast waren.

Daarenboven hebben we in de periode voorafgaand bij beide crisissen een gebrek aan regulering vastgesteld. In de periode tussen deze beide crisissen was echter wel in een strak regelgevend kader voorzien hetgeen geleidelijk af aan opnieuw werd afgebouwd. Dit was het gevolg van de dominerende vrije marktprincipes

Verschilpunten

Echter, dankzij de lessen die men uit de Grote Depressie heeft getrokken, hebben we vandaag de crisis het hoofd kunnen bieden en is ze niet omgevormd geworden tot een depressie. Dit werd vermeden door het gevoerde Keynesiaanse beleid, waarbij men enerzijds een ruim expansief monetair beleid implementeerde waardoor de geldhoeveelheid in omloop niet verschrompeld is geworden en men anderzijds een expansief budgettair beleid implementeerde hetgeen de economie heeft doen heropleven. Dit is ons inziens het grote verschilpunt dat van belang is om toe te lichten. Er zijn uiteraard nog andere verschilpunten terug te vinden. Een samenleving is continu in beweging, hetgeen maakt dat de periode van de jaren '30 van de vorige eeuw verschilt met de periode waarin we nu leven. Een voorbeeld daarvan is de verstrengeling van de economieën waardoor lokale problemen het gans wereldsysteem nog sneller kunnen bedreigen dan voorheen.

Naar de toekomst toe

Niet genoeg kan onderlijnd worden dat de inzichten van Keynes er toe hebben bijgedragen dat men het hoofd heeft kunnen bieden aan de recente recessie. We hebben met andere woorden reeds geleerd om bij ernstige economische verstoringen de vorming van een depressie te voorkomen. De grote uitdaging bestaat er dan nu ook in om dermate grote recessies te kunnen voorkomen. We bedoelen hiermee de recessies die het ganse economische systeem op haar grondvesten doet daveren. Naarmate ons onderzoek vorderde zijn we de mening toegedaan dat één en ander in de klassieke economische visie ontbreekt. In dit onderdeel wensen we drie punten naar voren te schuiven dewelke we doorheen ons onderzoek opmerkten en die ons inziens van belang zijn om naar de toekomst toe op te nemen in het beleid.

Vooreerst wensen we het bestaan van de “menselijke instincten” toe te lichten. In de economische literatuur wordt vaak gewezen op het belang van het concept vertrouwen in het economisch systeem. Dit vertrouwensconcept is slechts één van de vele “menselijke instincten” die op de markt werkzaam zijn, hetgeen ons duidelijk werd gemaakt aan de hand van de recente gebeurtenissen die een totaal vertrouwensverlies op de markt impliceerden. Het belang van deze “menselijke instincten” wensen we te duiden aan de hand van de economische literatuur en voornamelijk aan de hand van de inzichten die Akerlof en Shiller (2009) ons aanreiken.

Daarbij hebben we op de tweede plaats kunnen vaststellen dat de financiële crisis resulteerde in een economische crisis die enerzijds het gevolg was van de uitbarstingen in het financieel systeem maar anderzijds het gevolg was van het feit dat er ex ante sprake was van een zwakke wereldeconomie. Dit vormt het tweede punt dat wij onder de aandacht wensen te brengen, met name dat de overheid de belangrijke opdracht voorstaat een beleid te faciliteren dat zich richt op de ontwikkeling van een sterke economie die een duurzame groei kenmerkt.

Tot slot wensen wij de conventionele economische maatstaven in vraag te stellen. Ons inziens vertoont het huidig meetsysteem ernstige gebreken. Hoe kunnen we anders verklaren dat op het einde van 2006 we in de waan waren ons in een gezonde economie te begeven, daar we in 2008 en 2009 in de ergste economische crisis van de afgelopen tachtig jaar beland waren. De vraag of onze economische indicatoren niet aan herziening toe zijn heeft aanleiding gegeven tot divers onderzoek.

Dit vierde en laatste hoofdstuk toont ons de bestaande knelpunten in het economische systeem en handelt dan ook om de vraag: “welke lessen dienen getrokken te worden uit de economische crisis van 2008-2009”? Met andere woorden, dit hoofdstuk biedt ons een antwoord op onze centrale onderzoeksvraag.

6.2. De “menselijke instincten” in de economie

6.2.1. Algemeen

Doorheen ons onderzoek werd meermaals bevestigd dat het bestaan van de zogenaamde “menselijke instincten” in de economie een belangrijk aspect vormt. Zo onderstrepen vele auteurs, waaronder De Grauwe (2010a, pp. 651-653), Stiglitz (2010), Van Overtveldt (2009, pp. 138-144) e.a. het belang ervan aan in de discussie omtrent de oorzaken van de recente recessie.

Ook Noels (2010) besteedt hieraan aandacht en omschrijft het bijvoorbeeld als volgt: “Economie is dus een afspiegeling van het gedrag van de massa, en is nauw verweven met de massapsychologie” (p. 13). Verder stelt hij dat dit leidt tot vlagen van overdreven optimisme die bij het uiteenspatten van de tot stand gekomen zeepbel, omgevormd worden tot vlagen van overdreven pessimisme. Met andere woorden, aldus deze auteur, is er sprake van een beweging van eb en vloed in het menselijke gedrag. Verder stelt hij nog als volgt dat: “de economie een exponent is van het gedrag en de handelwijze van de mens” (p. 17).

Verder is er Frijns (2010, pp. 9-26) die een bijzondere aandacht wijdt aan deze “menselijke instincten” en stelt dat een economie van het evenwichtig groeipad kan geraken door cycli van overmoed en soberheid. Deze auteur verwijst tevens naar het belang van het werk van Akerlof en Shiller (2009), die een grondige studie voerden met betrekking tot deze menselijke instincten. Dit werk bespreken we hieronder uitvoerig.

6.2.2. De inzichten van Akerlof en Shiller

Akerlof en Shiller (2009) bespreken het bestaan en de werking van de “menselijke instincten” in detail en wijzen er op hoe deze de economie sturen. Dit verklaart dan ook de titel van hun boek: “*Animal Spirits*: hoe instincten in de mens de economie sturen”.

In dit boek wijzen deze auteurs er op dat men schijnbaar deels de belangrijke lessen uit de Grote Depressie vergeten was. Ze herinneren er aan dat voor de Grote Depressie van de vorige eeuw er twee visies heersten. Langs de ene zijde de visie van de klassieke economie, waarbij gesteld werd dat de rol van de overheid in een economie geminimaliseerd diende te worden, en langs de andere zijde de socialistische economische visie waarbij gesteld werd dat de overheid het bedrijfsleven volledig diende over te nemen. Dit doet hen dan komen tot de gebundelde inzichten van Keynes die er een matigere opvatting op nahield, met name dat de economie enerzijds bepaald wordt door rationele actoren die werken in het systeem van de vrije ruil (met de werking van de onzichtbare hand als coördinator van het proces), en anderzijds dat zeer veel economische activiteit tot stand wordt gebracht door de “menselijke instincten” (de zogenaamde *animal spirits*) of niet-economische motieven, hetgeen de instabiliteit van het kapitalistisch systeem verklaart en de legitimatie vormt om te stellen dat de overheid een belangrijke rol dient te spelen in de economie. Akerlof en Shiller (2009) vergelijken die rol met de rol die ouders in de opvoeding van hun kinderen dienen te spelen, met name niet te streng (niet al de economische creativiteit aan banden leggen), maar ook niet te laks (hetgeen anders leidt tot zeepbellen).

Daar Keynes de niet-economische motieven en irrationele gedragingen als verklaring voor de Grote Depressie aanduidde, daar duiden deze auteurs diezelfde menselijke instincten aan als een verklaring voor de recente gebeurtenissen. Deze auteurs stellen dat men geleidelijk aan teruggedaan was naar het gedachtegoed van Adam Smith en het blind geloof in de werking van de vrije markt waarbij het bestaan van menselijke instincten uitgesloten werd. Dit onderstreepten we zelf reeds meermaals in hoofdstuk drie van deze masterproef.

Maar is deze kritiek volledig terecht? Wanneer we Devooght (2011, p. 115) erop nalezen wijst deze auteur er op dat Smith wel degelijk bewust was van de beperkingen van het vrije marktsysteem. Zo wijst hij er op dat Smith stelde dat vertrouwen op de markt, tussen alle partijen, van primordiaal belang is, dat het systeem van de vrije ruil “meestal” of “vaak” leidt tot de beste uitkomst en tot slot dat er sprake kan zijn van misbruik waardoor geen enkel theoretisch systeem in staat is om te functioneren. Moeten we daarom niet eerder concluderen dat het niet het economisch gedachtegoed van Smith is dat we dienen te verwerpen, maar veeleer de wijze waarop het systeem misbruikt wordt?

Echter, de inzichten die Akerlof en Shiller (2009) ons aanreiken zijn ons inziens van dermate groot belang waarvoor we ze dan ook uitgebreid wensen toe te lichten. Zo stellen deze auteurs vijf verschillende aspecten van niet-economische motieven vast, die de werking van de economie beïnvloeden. Door gans hun werk betrekken deze auteurs het bestaan van deze vijf aspecten als een verklaring voor de recente gebeurtenissen.

Het eerste aspect betreft het “vertrouwen en zijn multiplier”. Wat betreft dit eerste punt stellen deze auteurs dat vertrouwen veel meer is dan op rationele wijze beschikbare informatie te gebruiken om beslissingen te nemen. Daar waar de klassieke economie stelt dat beslissingen worden genomen op basis van een formeel proces van rationele besluitvorming, waarbij mensen nagaan welke de opties zijn en er de beste uitkiezen, daar bekritisieren deze auteurs dit door te stellen dat veel beslissingen gewoon genomen worden op basis van hetgeen we vertrouwen. Met andere woorden stellen zij dat we meer intuïtief handelen dan rationeel. Door het concept van vertrouwen als een belangrijke speler te aanschouwen, wijzen deze auteurs er dan ook op dat er sprake is van een vertrouwensmultipliator in de economie, hetgeen kan vergeleken worden met de consumptie-, de investering- en overheidsuitgavenmultipliator waarbij deze multipliator de verandering in inkomen weergeeft ten gevolge van een verandering in één eenheid vertrouwen. De recente gebeurtenissen zijn hier duidelijk het voorbeeld van. Door het uitbreken van de financiële crisis ontstond er een vertrouwensbreuk bij de diverse marktpartijen. Deze vertrouwensbreuk impliceerde een verergering van de situatie. Zo deed ze het BBP sterk teruglopen doordat onder andere de kredietmarkten opdroogden. Dit onderlijnen we hier dan ook met klem.

Het tweede aspect betreft het aspect van de “redelijkheid en eerlijkheid”. Deze auteurs bekritisieren de neo-klassieke denkrichting die ook dit aspect naast zich neerlegde. Deze auteurs stellen dan ook dat de economische actoren rekening moeten houden met deze twee concepten. Mensen verwachten dat transacties in redelijkheid, vertrouwen en eerlijkheid gebeuren. Deze auteurs pleiten er dan ook voor om de redelijkheidoverweging opnieuw in de economische sfeer te incorporeren. Een voorbeeld wat betreft dit aspect met de huidige crisis is te vinden in de subprimemarkt. Mensen werden kredieten verleend en voorgelogen deze te kunnen dragen, terwijl

dit helemaal niet het geval was. De kredietvoorwaarden werden zo versoepeld waardoor de mensen tot boven hun oren in de schulden werden gestoken en er werden zelfs kredieten toegewezen aan mensen die geen inkomen, geen job of over geen andere middelen beschikten, hetgeen we doorheen het werk van Van Overtveldt (2009) meermaals noteerden. Dit was noch redelijk, noch eerlijk!

Vervolgens kaarten deze auteurs het aspect van “corruptie en kwade trouw” aan. Dit aspect wordt door hen belicht met tal van voorbeelden, waaronder de diverse boekhoudkundige vervalsingen. Ze stellen dat de problemen inzake dit aspect voornamelijk mogelijk werden gemaakt door de dereguleringsgolf die we zelf reeds uitvoerig besproken hebben. De afgeleide producten met betrekking tot de subprimekredieten en de verspreiding van deze producten waarbij de intentie gericht was op enkel snel geldgewin duiden deze auteurs als een voorbeeld van corrupt gedrag.

Daarnaast staan deze auteurs stil bij het aspect van “geldillusie”, hetgeen in de klassieke economie als niet bestaande wordt beschouwd. Zij stellen dat er wel degelijk sprake is van geldillusie. Mensen zien enkel nominale bedragen voor zich en zijn zich niet steeds bewust van prijsinflatie. Het aspect van geldillusie wel opnemen zou de economische beleidsvoering verbeteren. Zo stellen deze auteurs dat het aspect van geldillusie een mogelijke verklaring inhoudt voor de stijgende huizenprijzen. Mensen houden enkel de aanschaffingswaarde van hun huis voor ogen. Wanneer ze twintig jaar later stellen dat hun huis dat ze destijds voor 12.000 euro kochten nu 122.000 euro waard is, dan houden ze enkel de nominale bedragen voor ogen en houden ze er geen rekening mee dat in die periode de consumptieprijzen vertienvoudigd zijn geworden. Wanneer ze hiermee rekening zouden houden, zou de reële waardestijging misschien slechts verdubbeld zijn, hetgeen over een periode van twintig jaar tijd bijna niets is! Dit verklaart de illusie dat de vastgoedprijzen steeds zouden stijgen en dat mensen er gretig in investeren. Aldus, deze auteurs, de vastgoedbellen worden mede gecreëerd door het aspect van geldillusie.

Tot slot onderlijnen deze auteurs het aspect van de “verhalen”. Het is dit aspect, met betrekking tot de “menselijke instincten”, hetgeen ons het meest bekend om de oren klinkt. Deze auteurs bevestigen hetgeen we zelf reeds terugvonden bij diverse auteurs (De Grauwe, 2010a, pp. 651-653; Stiglitz, 2010; Van Overtveldt, 2009, 138-144), met name dat overdreven verhalen een economie op een hausse doen afstevenen. Met andere woorden, zeepbelvormende verhalen, waarbij de zeepbel uiteindelijk uiteenspat. Deze auteurs stellen dan ook dat de verhalen een reële rol zijn gaan spelen in de economie, dat ze de feiten zelf waren geworden en niet langer een verklaring van de feiten. Bij het uit elkaar spatten van een zeepbel, zijn het dezelfde verhalen, die gevormd en verspreid worden, die het vertrouwen bij het publiek doet kelderen. Overdreven verhalen kunnen als het ware werkelijke epidemievormers worden. Ze concluderen dan ook dat verhalen en vertrouwen twee concepten zijn die hand in hand gaan. In deze dienen we de rol die de media hierin speelt te onderlijnen. De verhaalvorming in de pers stuurt ongetwijfeld hierin bij.

Akerlof en Shiller (2009) betrekken het bestaan van deze verschillende aspecten van menselijke instincten doorheen gans hun boek als een verklaring voor een aantal fundamentele economische verstoringen.

Zo stellen ze dat hun theorie met betrekking tot de menselijke instincten essentieel is voor het begrip van depressies. De *bankruns* vormen hierbij het voorbeeld van de klas, hetgeen trouwens bevestigd werd door Blanchard (2006, p. 178). De periode voorafgaand aan een depressie kenmerkt radicaal positieve verhalen, gevolgd door een ommekeer van radicaal negatieve verhalen bij het uiteenspatten van de zeepbel.

De aanwezigheid van de “*menselijke instincten*” tonen deze auteurs verder aan door te verwijzen naar de aandelenmarkt. Niemand heeft tot hier toe kunnen verklaren hoe de schommelingen op deze markt kunnen verklaard worden. De aandelenmarkt schijnt gestuurd te worden door diverse “*menselijke instincten*”. Op basis van welke informatie beslist men trouwens zijn aandelen van de hand te doen? Men kan stellen dat men een aandeel van een slecht presterend bedrijf van de hand doet, maar dit vat niet de beurs in zijn geheel! Het aspect van de verhaalvorming schijnt hier een zeer belangrijke rol te spelen. De luchtbelvormende verhalen! Ook De Grauwe (2010a, pp. 651-653) bevestigt dit en stelt dat het speculatiegedrag (vastgoed, aandelen, ...) gevoed wordt door de aanwezigheid van de “*menselijke instincten*”.

Akerlof en Shiller (2009) beweren dan ook dat de conventionele economische opvattingen ertoe geleid hebben dat we de crisis niet zagen aankomen. De theorie die uitgaat van absolute rationaliteit en efficiëntie van de vrije markt, waarbij het bestaan van “*menselijke instincten*” op de markt wordt uitgesloten, faalt. Ze pleiten er dan ook voor om de theorie van “*menselijke instincten*” mee op te nemen in de conventionele macro-economische theorie. Economen en beleidsmakers dienen daarom te bestuderen hoe een economie zich gedraagt bij niet-economische motieven en rationele acties, bij economische motieven en irrationele acties en bij de combinatie van beiden. Het is deze drieledige vraag, aldus deze auteurs, die bestudeerd moet worden en waarbij men zich moet afvragen hoe men hierop dient te reageren, en net daarom is er een zeer grote rol weggelegd voor de overheid die dit alles in goede banen moet leiden, met andere woorden ervoor moet zorgen dat er een gezond kapitalisme wordt nagestreefd. Echter, hoe we het bestaan van deze “*menselijke instincten*” dienen te integreren in onze beleidsvorming wordt ons niet aangereikt door deze auteurs. Dit vormt een punt van kritiek, maar tevens ook de legitimatie voor verder onderzoek.

6.3. De illusie van een gezonde economie

6.3.1. Algemeen

“Pessimisme troef bij winnaars Nobelprijs”. Zo kopte De Standaard op 7 juli 2011 haar artikel omtrent het jaarlijks gehouden congres “Society for economics” te Brussel. In dit artikel uiten drie voormalige winnaars van de Nobelprijs hun bezorgdheden omtrent het economisch herstel. Aangehaald wordt, door professor Pissarides, dat de productiebanen uit Europa zullen verdwijnen. Hij stelt dat we ons op de eerste plaats moeten richten op de dienstensector, waaronder consultancy, en op de tweede plaats op de gezondheidszorg en onderwijs. Daar de kosten inzake dit tweede punt te groot dreigen te worden, omwille van onder andere de vergrijzingsproblematiek, reikt hij een verhoging van de pensioenleeftijd en de privatisering van een aantal delen van de gezondheidssector aan als noodzakelijke hervormingen. Daarnaast is er Prescott, de Nobelprijswinnaar in 2004, die Pissarides hierin bijtreedt en onderlijnt dat het probleem inzake de vergrijzing

hoog op de politieke agenda dient geplaatst te worden. Verder is hij de mening toegedaan dat we de belastingdruk in Europa dringend naar beneden toe moeten bijstellen willen we economisch competitief blijven. Verder is er ook nog professor Barro van de Harvard universiteit die zich wel bijzonder kritisch uitlaat en zich de vraag stelt of we wel reeds kunnen spreken van een economisch herstel. Zo verwijzen we naar de huidige economische actualiteit waarbij we er kennis van namen dat verscheidene overheden in moeilijke papieren terecht zijn gekomen. Het artikel “China grijpt de macht” dat in het weekend van 6 en 7 augustus 2011 in Het Laatste Nieuws gepubliceerd werd duidt deze problematiek. Hierin wordt aangehaald dat de economische toestand er niet goed uitziet, de fundamenteën van de gevestigde economieën verzwakt zijn en dat de BRIC-landen ons dreigen weg te duwen.

In ons onderzoek stelden we vast dat zowel voor de Grote Depressie als voor de recente recessie, we in de waan waren dat we ons in een gezonde economie begaven. Dit bleek echter niet het geval te zijn. Zoals Noels (2010), Stiglitz (2010), Ugeux (2010) en anderen het stelden was er duidelijk sprake van een zwakke wereldeconomie. Zo onderlijnden deze auteurs dat de financiële sector niet meer ten dienste stond van de reële economie, maar het een doel op zich was geworden. We herinneren er aan dat de financiële dienstverlening de motor vormt voor de reële economie wanneer ze in dienst van deze laatste staat, met andere woorden de economische bedrijvigheid stimuleert. Deze bevinding maakt dan ook een tweede grote knelpunt uit in het huidige systeem.

6.3.2. Het werk van de OECD

In dit kader wensen we dan ook de aandacht te vestigen op het rapport van de OECD inzake innovatie (OECD, 2010a) en het ministerieel rapport van de OECD van mei 2010 (OECD, 2010b) dat de hoofdbesluiten inzake het uitgebreide rapport projecteert¹⁷.

Het hoofdrapport van de OECD (2010a) stipt het belang van wetenschap, technologie en innovatie aan als een voorwaarde om een duurzame economische groei te kunnen benaarstigen. In dit rapport wordt benadrukt dat nieuwe en duurzame bronnen van groei dienen aangewend te worden, hetgeen een innovatief beleid vereist. Om een innovatief beleid te kunnen implementeren wordt er op gewezen dat het van belang is om een interactie tussen het domein van de wetenschap en de industrie te creëren als zowel een samenwerking tussen de diverse landen onderling. Zo wijst men bijvoorbeeld op het belang van de uitbouw van zogenaamde clusters, hetgeen bevestigd wordt door Porter (2008, pp. 173-187).

Daarnaast wordt in het hoofdrapport van de OECD (2010a) gesteld dat het van cruciaal belang is, mensen in staat te stellen te kunnen innoveren. Mensen vormen met name het hart van het innovatieproces, waardoor op de eerste plaats een cruciale rol is weggelegd voor het onderwijs. De economie laat zich meer en meer kenmerken als zijnde een kenniseconomie, hetgeen hooggekwalificeerde arbeid impliceert. Dit vereist de uitbouw van het onderwijssysteem, waarbij de lat hoger wordt gelegd. Op dit punt wijst het rapport er op dat de gevestigde

¹⁷ De OECD, the Organisation for Economic Co-operation and Development, werd opgericht in 1961 en telt vandaag 34 landen. De missie die ze onderschrijft, onderstelt het promoten van een beleid dat het economische en sociale welzijn van mensen over de wereld heen verbetert (www.oecd.org).

economieën dreigen achterop te hinken en dreigen ingehaald te worden door de zogenaamde opkomende landen, waaronder BRIC-landen, die aan een sterk inhaalmanoeuvre begonnen zijn.

Verder wordt onderlijnd dat het innovatief gedrag van de ondernemingen dient gestimuleerd te worden door een dynamische business sector uit te bouwen.

In gans dit verhaal wordt gesteld dat er een belangrijke rol is weggelegd voor de overheid. Deze dient enerzijds als een voedingsbron op te treden om de private investeringen aan te wakkeren en anderzijds zelf een investeringsbeleid (publieke investeringen) op poten te stellen.

Zoals gesteld heeft het OECD-rapport (2010a) aanleiding gegeven tot het ministerieel rapport van mei 2010 (OECD, 2010b). Hierin wordt bevestigd dat we vandaag voor zeer belangrijke economische als sociale uitdagingen staan. De nadruk wordt gelegd op het feit dat de economische recessie een sterke economische achteruitgang, hoge werkloosheidscijfers alsmede hoge overheidsschulden kenmerkte, hetgeen er op wijst dat nieuwe en duurzame bronnen van groei dienen aangewend te worden, dewelke gevonden kunnen worden door zich te richten op de driedelige pijler van wetenschap, technologie en innovatie.

6.3.3. De rol van de overheid

Zoals hierboven uiteengezet wordt benadrukt dat de overheden een belangrijke opdracht is toebedeeld, met name het instrumenteren van een geschikt beleid dat de uitbouw van een sterke reële economie met zich meebrengt.

Zo wensen wij, wat betreft de nieuwe technologieën inzake het milieuvraagstuk, de aandacht te vestigen op het rapport van Vicki Norberg-Bohm (2002) dat zich richt op de vraag welke rol de overheid dient te spelen inzake het energiebeleid, en op welke manier. In dit rapport onderlijnt deze auteur dat een overheid zowel een *push* als een *pull* beleid dient te voeren. Een *push* beleid impliceert dat de overheid enerzijds zelf dient te investeren in R&D (publieke) en anderzijds dat ze de private R&D investeringen dient te stimuleren. Dit vereist dan ook de ontwikkeling van publieke-private partnerschappen. Met andere woorden, dient het beleid er op gericht te zijn de betrokkenheid bij de beleidsmakers aan te wakkeren. Beleidsmakers moeten resoluut op de kar van de competitiviteit springen, willen ze hun positie in de wereld niet verliezen aan de opkomende landen. Wat betreft het *pull* beleid impliceert dit dat de overheid zelf een markt dient te creëren voor de noodzakelijke innovaties. Vervolgens dient de overheid er dan ook toe bij te dragen dat de nieuwe technologie haar weg vindt naar de private markt. Dit laatste vereist bijvoorbeeld het toekennen van subsidies en belastingvoordelen waarbij de Belgische markt van zonnepanelen hiervan als voorbeeld kan dienen. Ook deze auteur stelt dat het daarom van belang is om dit *push* en *pull* beleid te combineren met een economisch beleid (goede regelgeving, stimuleren van ondernemerschap, patentenwetgeving, ...).

Ook in het Jaarverslag van de NBB van 2008 (NBB, 2009, pp. 24-25) wordt de noodzaak aangevoerd dat de overheid dient te opteren voor een beleid dat zich op de lange termijn richt. Dit impliceert het opleiden van

laaggeschoolden, het in het circuit brengen van afgestudeerden, het promoten van levenslang leren, het faciliteren van een juiste match tussen arbeidsvraag en arbeidsaanbod, het stimuleren van innovatie, het verhogen van de uitgaven aan R&D, ... Allemaal punten die in het OECD-rapport (2010a) aangestipt werden.

6.3.4. De reële economie

Ons inziens is het dan ook van belang om een bijzondere aandacht aan deze inzichten te wijden. De financiële sector dient zich terug te wenden tot haar kerntaken, met name ten dienste staan van de reële economie, en de reële economie dient opnieuw uitgebouwd te worden met sterke fundamenten, en dit door de grote uitdagingen waarvoor we vandaag staan, niet langer uit de weg te gaan.

6.4. De conventionele economische maatstaven in vraag gesteld

Doorheen ons onderzoek stelden we ons meer en meer de vraag hoe het komt dat de recente crisis zich als een verrassing aandiende. Hoe komt het dat de economische maatstaven, die ons een beeld van de gezondheid van de economie bieden, ons niet waarschuwen voor de problemen die zich om de hoek verscholen? We stellen ons dan ook de vraag of deze indicatoren wel de juiste indicatoren zijn om een getrouw beeld te vormen over de economische prestaties van een economie. Deze bedenking werd naarmate ons onderzoek vorderde bevestigd door andere auteurs en onderzoek dat momenteel gevoerd wordt. Wanneer we bijvoorbeeld onze ogen richten op de Jaarverslagen van de NBB wordt ons duidelijk dat de economische indicatoren niet de gehele werkelijkheid weerspiegelen en zeker geen voorspellend vermogen in zich dragen! Daar waar Quaden, gouverneur van de NBB, in de Jaarverslagen van de NBB van 2006 en 2007, in zijn voorwoord nog zeer lovend is over de economische prestaties van de wereld, is de teneur die hij in het Jaarverslag van 2008 brengt gans anders. In 2006 opende hij als volgt: “Reeds verscheidene jaren groeit de wereldeconomie zeer krachtig (met ongeveer 5 pct. per jaar), vooral onder impuls van China en andere opkomende landen” (NBB, 2007, p. 5). Terwijl het in 2008 als volgt luidde: “2008 zal in de economische geschiedenis geboekstaafd blijven als het jaar van de zwaarste internationale financiële crisis na de Tweede Wereldoorlog” (NBB, 2009, p. 5).

Hoe kunnen we, wanneer we de conventionele economische maatstaven hanteren, dergelijke ommekeer in zulke korte tijdsperiode verklaren? Dit moet toch een teken aan de wand zijn dat we ons beroepen op maatstaven die de gehele werkelijkheid niet dekken en zelfs misleidend zijn. Onze eigen bedenking werd dan ook gegrond na het uitpluizen van de literatuur die ditzelfde probleem aankaart.

6.4.1. Algemeen

Indirect wordt onze bedenking dat de economische maatstaven geen getrouw beeld van de werkelijkheid geven, gestaafd door Akerlof en Shiller (2009, pp. 115-127) die stellen dat tussen het derde kwartaal van 2007 en het derde kwartaal van 2008 het nominaal BBP met 3,4% gegroeid was, terwijl in diezelfde periode de schuldbrieven met 25% daalden. Ze maken hierbij de bemerking dat dit een alarmbel had moeten luiden aangezien bedrijven hun werkkapitaal aan de hand van schuldbrieven financieren. Het is een eerste voorbeeld

van schijnbare duurzame groei. Zo ook kunnen we verwijzen naar Peeters en Verkaart (2009, pp. 527-553) die het gevoerde monetaire beleid tijdens als na de financiële crisis bespreken. Hierin concluderen ze dat de financiële onevenwichten de macro-economische stabiliteit ernstig geschaad hebben en kunnen schaden, waarvoor ze dan ook pleiten om de monetaire beleidsstrategie te herbekijken en deze financiële onevenwichten mee op te nemen. Zo dient de rente niet enkel aangepast te worden in functie van de inflatiebestrijding, maar dient het soms verder te gaan in functie van verstoringen in het systeem. Dit duiden ze met het principe van *leaning-against-the-wind*.

Directe kritiek vonden we terug bij Stiglitz (2010) die in zijn boek meermaals te kennen geeft dat de traditionele maatstaven tekortschieten. Zo bijvoorbeeld wat betreft de werkloosheidscijfers stelt hij dat deze geen rekening houden met de demografische veranderingen doorheen de tijd. Maar ook wat betreft het BBP stelt hij zich de vraag of dit wel een goede maatstaf is om het maatschappelijk welzijn te duiden. Uit zijn onderzoek stelt hij dat dit hoegenaamd niet het geval is en dat deze maatstaf een vertekend beeld met zich meebrengt. Hij toont dit dan ook aan met tal van voorbeelden. Zo stelt hij bijvoorbeeld dat economische groei, door gebruik te maken van schaarse producten (fossiele brandstoffen bijvoorbeeld) of groei die grotendeels gerealiseerd wordt op basis van geleend geld, een verkeerd beeld geeft wanneer we ons richten op de conventionele maatstaf van het BBP. Verder stelt hij dat het BBP enkel laat zien wat we uitgeven aan gezondheidszorg, maar niet wat het ons oplevert in termen van levensverwachting. Met andere woorden, wanneer de gezondheidszorg inefficiënter wordt en onze levensverwachting daalt, dan neemt het BBP toe. Maar het BBP, aldus deze auteur, vertoont nog veel meer beperkingen. Zo stelt hij dat we kunnen opmerken dat het BBP per capita kan toenemen terwijl de inkomensongelijkheid stijgt. Deze auteur drukt dan ook de wens uit om nieuwe maatstaven te ontwikkelen die de werkelijkheid getrouwer weergeven. Zo stelt hij dat het mediaan inkomen een betere maatstaf zou zijn om het welzijn van een doorsnee burger voor te stellen in plaats van het conventioneel gebruikt gemiddeld inkomen. Verder stelt hij dat we nood hebben aan maatstaven die rekening houden met de uitputting van de hulpbronnen, de aantasting van het milieu en de toename van de schuldenlast. Nog verder schuift deze auteur de noodzaak naar voren van maatstaven die het welzijn meten, waaronder de graad van gezondheid en onderwijs dient opgenomen te worden. Zo ook dienen we de factor “gelukkig zijn” op te nemen in onze bestaande maatstaven. Uit onderzoek is gebleken dat een oplijsting van de landen aan de hand van het BBP enerzijds ten opzichte van een oplijsting van de landen aan de hand van het BBP waarbij de factor “gelukkig zijn” mee wordt opgenomen anderzijds, een totaal ander beeld oplevert. Ook het aspect “zekerheid” haalt deze auteur aan als een belangrijke component die in de maatstaven dient opgenomen te worden. Zo stelt hij dat een bevordering van het zekerheidsgevoel alsmede het geluk een positief effect impliceert op de economische groei. Decoster (2010b, pp. 531-573) bevestigt de problematiek inzake de huidige conventionele maatstaven. Zo stelt deze auteur dat het bijvoorbeeld beter zou zijn het BBP op te splitsen in verschillende componenten, waaronder de investeringen, de overheidsconsumptie, de particuliere consumptie, de netto-uitvoer en de voorraadwijziging. Daarnaast bevestigt deze auteur dat de problematiek met betrekking tot de huidige maatstaven erkend is geworden en dat er een pleidooi gehouden wordt om nieuwe maatstaven te ontwikkelen die rekening houden met de duurzaamheid in het groeiproces. Het begrip duurzaamheid definiëren ze als de groei die de kapitaalvoorraad ongewijzigd laat.

Verder wensen we het internetportaal, www.beyond-gdp.eu, onder de aandacht te brengen. Ook hier kunnen we lezen, aan de hand van de diverse nieuwsbrieven, dat we nood hebben aan adequate indicatoren om de globale uitdagingen van de eenentwintigste eeuw te kunnen aangaan en wordt gesteld dat het BBP niet een geschikte maatstaf vormt om de welvaart en het welzijn van een natie aan te tonen. Verder treft men hier ook een overzicht van recent gevoerd onderzoek in Europa alsmede onderzoek dat nog lopende is omtrent deze problematiek.

6.4.2. Het commissierapport van Stiglitz, Sen en Fitoussi

In februari 2008 werden Stiglitz, Sen en Fitoussi door Sarkozy, de president van Frankrijk, gevraagd een commissie op te richten met als doel de beperkingen van het BBP als een indicator voor de economische performantie en sociale vooruitgang in kaart te brengen als wel de problemen in de meting ervan. Verder werd deze commissie belast met een onderzoek om nieuwe indicatoren te ontwikkelen. Dit rapport (Stiglitz, Sen & Fitoussi, 2009) gaf aanleiding tot belangrijke inzichten betreffende de economische maatstaven. We wensen hieronder enkele belangrijke punten van dit rapport weer te geven.

Zoals we weten zijn statistische indicatoren van essentieel belang om een aangepast beleid te kunnen ontwikkelen. Wat gemeten wordt, beïnvloedt dan ook wat er gedaan wordt. In dit rapport wordt aangehaald dat er schijnbaar een kloof bestaat tussen de metingen van socio-economische variabelen (economische groei, inflatie, werkloosheid, ...) en de perceptie ervan bij het grote publiek. Deze kloof blijkt nu dermate groot te zijn waardoor ze niet langer te verklaren valt aan de hand van de aanwezigheid van geldillusie of menselijke psychologie, waardoor het publieke geloof in de conventionele maatstaven meer dan ooit aangetast is geworden. Gesteld wordt dat de redenen hiervoor meervoudig zijn: een imperfect meetproces, verkeerde concepten, bepaalde fenomenen die niet vervat zitten in de maatstaven, ... Als voorbeeld schetst men de files op de openbare weg die het BBP doen toenemen omwille van een stijging van het benzineverbruik, terwijl dit niet bijdraagt tot de levenskwaliteit, integendeel. Onderlijnd wordt dan ook dat de gebruikte statistische metingen een verstoord beeld teweegbrengen. Zo wordt gesteld dat daar waar men de nadruk steeds legt op het BBP, het netto nationaal product of het reële huishoudeninkomen een relevantere meting zou opleveren. Men stelt dan ook dat het BBP een inadequate maatstaf vormt om het welzijn doorheen de tijd te meten.

De leden van deze commissie zijn dan ook de mening toegedaan dat het falend traditioneel meetsysteem één van de redenen is die ervoor gezorgd heeft dat deze crisis zich als een verassing voordeed. We werden niet gewaarschuwd dat de groei van de wereldeconomie tussen 2004 en 2007 gerealiseerd was geworden ten koste van de toekomstige groei. De commissieleden stellen dan ook dat een beter meetsysteem de huidige crisis misschien niet helemaal had kunnen voorkomen, maar tenminste wel had kunnen temperen. Ze verklaren dit door te onderlijnen dat wanneer men bewust was van de beperkingen van de huidige maatstaven er minder euforie zou geheerst hebben in de jaren die de crisis voorafgingen.

Uit hun onderzoek schuiven ze een enorm belangrijke les naar voren, met name dat diegene die onze economie en maatschappij dienen te sturen, piloten zijn die de reis aanvatten zonder een betrouwbaar kompas. Wat beslist

wordt is afhankelijk van wat gemeten wordt, hoe goed de metingen zijn en hoe goed de metingen zelf geïnterpreteerd worden. Daar nu blijkt dat de conventionele maatstaven tekortschieten, wordt dan ook gesteld dat er dringend nood is aan de ontwikkeling van nieuwe maatstaven.

Dit rapport is er op de eerste plaats op gericht politieke leiders ervan bewust te maken dat er een verschuiving moet doorgevoerd worden van een productie-georiënteerd meetsysteem naar één dat zich focust op het welzijn van de huidige en toekomstige generaties. Hiervoor werd dan ook veel onderzoek verricht in het domein van sociaal kapitaal, geluk, gezondheid en mentaal welzijn.

Verder wordt onderlijnd dat er een onderscheid dient gemaakt te worden tussen het huidig welzijn en het toekomstig welzijn, of met andere woorden de duurzaamheid van het huidige. Het huidig welzijn heeft te maken met zowel economische aspecten, zoals het inkomen, als met niet-economische aspecten (milieu, geluk, gezondheid, onderwijs, ...). De duurzaamheid van het welzijn is afhankelijk van het feit of de kapitaalstocks (natuurlijk, fysiek, menselijk en sociaal) uitgeput worden dan wel overgedragen worden naar de toekomstige generaties.

De eerste hoofdbevinding uit het commissierapport betreft de nood aan betere metingen van economische prestatie in een complexe economie. Men wijst er op dat enerzijds de dienstensector alsnog aan belang toeneemt en anderzijds er steeds meer sprake is van alsnog complexer wordende producten waardoor het meten van de output en de economische prestatie sterk bemoeilijkt is geworden. Het toevoegen van output is meer en meer een zaak geworden van enkel een stijging in de kwaliteit van de geproduceerde goederen in plaats van een kwantitatieve vermeerdering. Deze kwaliteitsveranderingen opmeten blijkt nu een enorme uitdaging te vormen, hetgeen van cruciaal belang is om het reële inkomen en de reële consumptie te meten, dewelke sleutelfactoren zijn om het materiële welzijn van mensen te kunnen weergeven. Kwaliteitsverbeteringen die over- of onderschat worden impliceert een over- of onderschatting van het reële inkomen. Het commissierapport vestigt tevens de aandacht op de door de overheid aangeboden diensten die sedert WO II sterk toegenomen zijn (onderwijs, medische diensten, sportfaciliteiten, ...) en die bijgedragen hebben in een forse toename van de levensstandaard. Wat betreft dit punt wordt gehekeld dat ook hier sprake is van een slechte dan wel genegeerde meting, hetgeen een onderschatting van de economische groei en het reële inkomen impliceert. Dit wordt verklaard daar men deze overheidsdiensten meet door de inputs te meten in plaats van de outputs ervan onder ogen te nemen.

De tweede hoofdbevinding uit het rapport betreft de noodzaak een meetsysteem op te richten dat zich richt naar het meten van het welzijn. Dit vereist de ontwikkeling van een statistisch meetsysteem dat zowel de marktactiviteit, het welzijn en de duurzaamheid omvat.

De leden van de commissie gaan dan ook over tot het stellen van een aantal aanbevelingen, waarvan we de belangrijkste hieronder belichten.

De eerste aanbeveling luidt dat willen we het materiële welzijn beoordelen, we ons veeleer moeten richten tot het inkomen en de consumptie in plaats van tot de productie. Het BBP is een indicator die de economische activiteitsgraad weergeeft, maar wordt al te vaak verward met een indicator die het welzijn zou weergeven. De materiële levensstandaard moet men meten aan de hand van het netto nationaal inkomen, het reële huishoudensinkomen en aan de hand van de consumptie daar de productie kan toenemen terwijl het inkomen daalt of omgekeerd wanneer men rekening houdt met depreciaties, inkomensstromen in en uit een land en de verschillen tussen de outputprijzen en de consumptieprijzen.

Ten tweede wordt gesteld dat we een huishoudenperspectief moeten aannemen, daar dit de trends in de materiële levensstandaard van burgers kenbaar maakt. Uit onderzoek is duidelijk gebleken dat het reële huishoudeninkomen sterk verschillend kan groeien ten opzichte van het reële BBP per capita. Dit wordt verklaard doordat in het huishoudenperspectief rekening wordt gehouden met overheidsbelastingen, sociale tegemoetkomingen van de overheid, gesubsidieerde gezondheidszorg, ...

Ten derde wordt gesteld dat inkomen en consumptie onlosmakelijk verbonden zijn met rijkdom. Wanneer we al onze rijkdom spenderen aan consumptiegoederen, neemt het huidig welzijn toe maar wel ten koste van het toekomstig welzijn. Het meten van de rijkdom is dan ook vereist voor het meten van de duurzaamheid van het welzijn. Wat betreft deze aanbeveling kunnen we de V.S. als schoolvoorbeeld nemen waar de burgers ver boven hun stand leefden. De gevolgen ervan zijn nu aanzienlijk. Het korte huidige welzijn was groter geworden, maar het toekomstige welzijn werd bedreigd. Daarvoor dient men een inventaris van fysiek, natuurlijk, menselijk en sociaal kapitaal op te stellen, dewelke vereist is om de vrijwaring van het toekomstige welzijn te kunnen waarborgen. Daar wringt het schoentje. De juiste waardering is cruciaal maar problematisch.

Ten vierde wordt aangehaald dat beleidsmakers meer aandacht dienen te schenken aan de verdeling van het inkomen, de consumptie en de rijkdom. Het gemiddelde (inkomen, consumptie en rijkdom) dekt niet het levensstandaardverhaal. Deze indicatoren dienen vergezeld te worden met andere indicatoren die hun verdeling weergeven. De mediaan zou in dat opzicht een veel betrouwbaardere weerspiegeling inhouden.

Ten vijfde wordt gesteld dat de huidige metingen de zich niet op de markt gesitueerde activiteiten verwaarlozen. Vele diensten die een gezin zelf produceert zijn niet ondergebracht in officiële inkomens – en productiemetingen, terwijl ze een belangrijk aspect van economische activiteit inhouden.

Verder beveelt het rapport aan dat het van groot belang is dat er een multi-dimensionele definitie wordt ingevoerd omtrent het begrip welzijn. De commissie heeft hiervoor acht sleuteldimensies naar voren geschoven: de materiële levensstandaard (inkomen, consumptie en rijkdom), gezondheid, onderwijs, persoonlijke activiteiten waaronder werk, politiek en bestuur, sociale connecties en relaties, omgeving en onveiligheid. Deze dimensies bepalen het welzijn van een persoon en de kritiek luidt dan ook dat vele van deze ontbreken in de conventionele inkomensmetingen.

Wij hopen dat dit rapport een bron mag zijn voor het openen van de debatten omtrent deze problematiek en dat verder onderzoek verricht wordt en men overgaat tot het implementeren van een beter meetsysteem dat een overheid in staat stelt de economische prestaties en de sociale vooruitgang beter te kunnen inschatten, een effectief beleid te ontwikkelen en daar waar nodig tijdig bij te sturen.

6.4.3. De echte rijkdom van naties

Verder wensen we de aandacht te vestigen op het *Human Development Report* van 2010 (HDR, 2010) dat voor het *United Nations Development Programme* (UNDP) werd ontwikkeld. Het UNDP publiceerde in 1990 haar eerste rapport met de introductie van de *Human Development Index* (HDI). Hierbij werd destijds reeds gesteld dat de nationale ontwikkeling niet enkel gemeten kan worden aan de hand van het nationaal inkomen. We wensen nu het actuele rapport van 2010 onder de aandacht te brengen waarin men stelt dat het vandaag de dag erkend is geworden dat een land haar succes, of het welzijn van een individu in een land, niet alleen meer kan beoordeeld worden door middel van geld alleen. Zo wensen we het hieronder weergegeven citaat onder de aandacht te brengen:

Many countries have made great gains in health and education despite only modest growth in income, while some countries with strong economic performance over the decades have failed to make similarly impressive progress in life expectancy, schooling and overall living standards. Improvements are never automatic- they require political will, courageous leadership and the continuing commitment of the international community. (HDR, 2010, p. IV,)

In de introductie van dit actuele rapport keert Sen (HDR, 2010, p. VI) terug naar het eerste rapport van het HDR waar duidelijk werd gemaakt dat vooruitgang niet enkel bestudeerd kan worden door te kijken naar enkele traditionele indicatoren van economische vooruitgang. Neen, menselijke ontwikkeling vraagt om een systematisch onderzoek van hoe menselijke wezens in een gemeenschap leven en welke vrijheid ze kennen. Zo werd de HDI een concurrent van de conventionele BBP-indicator. Er werd gesteld dat de echte rijkdom van een natie de mensen zelf betrof. Het was met andere woorden destijds reeds het begin van een nieuwe benadering om over ontwikkeling/voortgang te denken! Dit wordt trouwens bevestigd door Decoster (2010b, pp. 567-568).

Vandaag wordt in het HDR rapport (2010) gesteld dat menselijke ontwikkeling verder gaat dan de vrijheid om gezond te zijn, onderwezen te worden en een fatsoenlijke levensstandaard te genieten. Vandaag gaat het er over dat de positieve uitkomsten duurzaam dienen te zijn doorheen de tijd. Dit sluit aan bij de eerdere besproken inzichten. Wil een natie er op vooruitgaan, dient ze duurzame groei na te streven en een beleid dat hierop gericht is te instrumenteren.

De bijdrages van het UNDP zijn ons inziens dan ook de eerste aanzet geweest om te spreken over de noodzaak aan andere indicatoren. Wil men op termijn blijven groeien, dient men de menselijke ontwikkeling en het

duurzaam karakter ervan te erkennen. De rapporten droegen bij tot het feit dat inkomen alleen geen maatstaf kan vormen voor de ontwikkeling/voortgang in een maatschappij.

6.4.4. Naar nieuwe maatstaven

Onderzoek naar de noodzaak om nieuwe maatstaven te ontwikkelen is heden dan ook zeer actueel. De besproken auteurs en rapporten legitimeren deze noodzaak.

Zelf wensen we te onderlijnen dat er nood is aan indicatoren die een beeld vormen over de toestand op de financiële markt. We denken hier aan indicatoren die de *leverage* en de liquiditeit van de financiële instellingen in kaart brengen en deze verhouden tot de tot stand gebrachte output. Verder is het ook van belang dat er indicatoren ontwikkeld worden met betrekking tot de schuldgraad van een land. Hierbij is het van belang deze op te delen in een indicator die de binnenlandse overheidsschuld weergeeft en een indicator die de buitenlandse overheidsschuld weergeeft. Verder moet men kijken waaruit de schuld voornamelijk is opgebouwd. Er is een groot verschil met de baksteencultuur in België, hetgeen veel binnenlandse schuld impliceert, versus de kredietkaartcultuur in de Verenigde Staten! Daarbij merken we op dat de groei in de Verenigde Staten (in de periode die de crisis voorafging) grotendeels mogelijk werd gemaakt door een overdreven schuldopbouw. Dit vereist dan ook dat we dit in de toekomst duidelijk mee in kaart brengen. De bestaande conventionele maatstaven, waarbij we hun tekortkomingen aantoonde, handhaven is niet langer tolereerbaar. Overheden zullen deze discussie dan ook dringend op de parlementaire agenda dienen te plaatsen.

6.5. Conclusies

Zoals gesteld hebben de lessen uit de Grote Depressie er toe geleid dat we bij ernstige economische verstoringen moeten overgaan tot het voeren van een expansief monetair en budgettair beleid. De gemaakte beleidsfouten uit het verleden werden vermeden. Dit heeft er toe geleid dat de huidige recessie zich niet heeft kunnen transformeren in een depressie.

Maar wil men nu ook leren uit deze crisis, dan moet ons inziens de nadruk gelegd worden op de in dit hoofdstuk naar voren geschoven inzichten en knelpunten. Hopelijk leidt het consequent naleven van deze tot het vermijden van “onverwachte” crisissen. Onze centrale onderzoeksvraag wordt aan de hand van de drie hieronder weergegeven aanbevelingen beantwoord.

We moeten erkennen dat de menselijke instincten een veel grotere rol spelen dan voorheen gedacht. De rol die de overheid hier dan ook dient te spelen is er één waarbij ze een waakzaam oog slaat op de gebeurtenissen op de markten. Enerzijds mag de overheid de creativiteit op de markt niet beknotten, maar anderzijds moet ze wel er toe zorgen dat overdreven euforie getemperd wordt en corrupt gedrag aan banden wordt gelegd.

Verder is het noodzakelijk dat de overheden een beleid uitstippelen dat er op gericht is een sterke reële economie uit te bouwen. De prioriteiten dienen uitgestippeld te worden en een lange termijn beleid moet nagestreefd worden. Noodzakelijke hervormingen om de toekomst te kunnen vrijwaren kunnen dan ook niet langer uit de weg gegaan worden. De financiële economie ten dienste van een gezonde duurzame reële economie, dat is de boodschap!

Tot slot is het vereist dat het huidig meetsysteem wordt aangevuld met nieuwe maatstaven, zodanig dat wat we meten een getrouw beeld vormt van duurzame economische prestaties van een economie. De piloten moeten de reis met een betrouwbaar kompas kunnen inzetten. Zonder dit kompas zal men opnieuw afwijken van het pad dat naar duurzame groei leidt.

7 Algemeen besluit

Deze masterproef beoogt een antwoord te bieden op de centrale onderzoeksvraag: “welke lessen dienen we te trekken uit de economische crisis van 2008-2009”? Om deze centrale onderzoeksvraag te kunnen beantwoorden hebben we ons onderzoek opgedeeld in vier onderzoeksdoelstellingen: welvaart als economische doelstelling toegelicht, een analyse van de Grote Depressie van 1929-1933, een analyse van de recessie van 2008-2009 en tot slot een analyse van de bestaande knelpunten in het economische systeem.

In het allereerste hoofdstuk hebben we in het algemeen uiteengezet wat de kerndoelstelling van het economisch beleid inhoudt en hoe we die doelstelling nastreven. We belichtten het in de economie nagestreefde welvaartsverhaal aan de hand van de conventionele economische maatstaven, waaronder het BBP, de werkloosheidsgraad en de inflatiegraad. De bedenking dat deze maatstaven beperkingen vertonen, werd hier een eerste maal opgeworpen.

Het tweede hoofdstuk kaderde binnen onze tweede onderzoeksdoelstelling, met name een analyse van de Grote Depressie. Deze analyse is erop gericht, na een analyse van de recente recessie in hoofdstuk drie uitgevoerd te hebben, verbanden en inzichten te verwerven om van daaruit de bestaande knelpunten in het economisch systeem bloot te leggen. In dit tweede hoofdstuk besproken we vooreerst de periode die de Grote Depressie voorafging. De gangbare economische opvatting in deze periode was die van de klassieke economie die de principes van de vrije markt belichaamde. Het marktfundamentalisme, met de overtuiging dat de markten perfect werken en, indien nodig, zelfregulerend optreden, was de dominerende ideologie. De rol van de overheid werd in deze ideologie dan ook geminimaliseerd. Deze ideologie, samen met de gecreëerde kredietinflatie en speculatiedrift, impliceerde een overdreven vorm van euforie op de markt die de vorming van een zeepbel op de aandelenmarkt teweegbracht. De financiële markt stond niet langer in verhouding met de reële markt. Vervolgens besproken we het ontstaan en de gevolgen van de Grote Depressie die aanzienlijk waren qua duurtijd, werkloosheid, terugloop in de industriële productie, ... Nadien onderzochten we welke oorzaken aan deze donkere periode in de geschiedenis ten grondslag lagen. We stelden hierbij vast dat er zich hierin twee scholen hebben voltrokken. Enerzijds de school die de oorzaken monetair benadert en anderzijds de school die de oorzaken veeleer zoekt in de zwakke vraag op de markt. Zelf wensen we aan te sluiten bij de auteurs die stellen dat dé oorzaak niet te vinden valt, maar dat het veeleer gaat om een aaneenschakeling van factoren. Verder in dit hoofdstuk besproken we de overheidsinterventies die uiteindelijk de economie opnieuw hebben kunnen doen heropleven. Tot slot besproken we de lessen die men uit de Grote Depressie getrokken heeft. Dit onderdeel deed dan ook alle eer aan, aan de inzichten die Keynes ons aangeboden heeft. Hij leerde ons dat het marktfundamentalisme niet opgaat, de vrije markt niet altijd zelfregulerend werkt en dat de overheid wel een belangrijke rol is toebedeeld. Deze rol is erop gericht de menselijke instincten op de markt in toom te houden en ten tijde van ernstige economische verstoringen een expansief monetair en expansief budgettair beleid uit te vaardigen om de economie en haar kerndoelstelling te waarborgen. Hierbij was onze tweede onderzoeksdoelstelling gerealiseerd en gingen we over tot de analyse van de recente recessie in hoofdstuk drie.

Hierbij hanteerden we eenzelfde structuur. We stelden in de periode die de recessie voorafging, twee opmerkelijke zaken vast. Enerzijds dat we in de waan waren ons in een gezonde economie te bevinden terwijl dit niet het geval was, maar dat vastgesteld werd dat de economie gewoon staande werd gehouden door een zeepbel op de woning- en kapitaalmarkt. Anderzijds stelden we vast dat op het einde van de jaren '70 de Keynesiaanse analyse geweerd werd en plaats had moeten ruimen voor het "neo-liberalisme". Hierbij keerden de principes van de vrije markt terug waarbij de rol van de overheid opnieuw geminimaliseerd werd. Deze verschuiving in de economische gedachtegang onderstelde een golf van deregulering, privatisering en handelsliberalisering waarbij het bestaan van "menselijke instincten" op de markt ontkend werd. Vervolgens besproken we het ontstaan van de crisis zowel chronologisch als beschrijvend. Daarna kwamen de oorzaken en de gevolgen van de recente crisis aan bod. Hierbij stelden we opnieuw vast dat de oorzaken meervoudig waren en dat ze aanzienlijke schade hadden aangericht. Echter, bij de bespreking van de overheidsinterventies, een expansief monetair en budgettair beleid, hebben we kunnen vaststellen dat deze geleid hebben dat de crisis zich niet kon transformeren in een depressie. Met andere woorden, niet alle lessen uit de Grote Depressie scheen men vergeten te zijn. We zijn dan ook bijzonder veel dank verschuldigd aan Keynes. Tot slot formuleerden we de conclusies omtrent de recente recessie. Hierbij wezen we met de vinger naar het dominerende marktfundamentalisme en de deregulering, hebben we het kapitalistisch systeem in vraag gesteld en onderstreepten we dat de reële economie haar fundamenten verzwakt waren en dat de financiële economie niet langer ten dienste stond van de reële. Met andere woorden, we leerden reeds hoe we een depressie dienen te voorkomen, maar het voorkomen van recessies, van zulke grootorde, nog niet. Deze drie voorgaande hoofdstukken vormden de basis ter realisatie van onze vierde onderzoeksdoelstelling, dewelke we in ons vierde en laatste hoofdstuk, waarin we de knelpunten in het economische systeem blootlegden, realiseerde.

Uit ons onderzoek stelden we diverse raakpunten tussen beide gebeurtenissen vast. Zowel bij de Grote Depressie als bij de recente recessie was er, in de periode die de crisis voorafging, sprake van eenzelfde economische gedachtegang. De heersende opvatting belichaamde de principes van de vrije markt waarbij de rol van de overheid in het economische systeem geminimaliseerd werd. Dit impliceerde in beide crisissen de vorming van een zeepbel, met name een zeepbel op de aandelenmarkt ten tijde van de Grote Depressie en een vastgoedzeepbel ten tijde van de recente recessie. Vlak vooraf beide crisissen verkeerde men in de illusie zich te begeven in een gezonde economie, terwijl dit niet het geval was. Er was met name een vertekend beeld ontstaan tussen de prestaties van de economie in haar geheel en de prestaties van de reële economie. Bij het uiteenspatten van de zeepbel kon vastgesteld worden dat de gevolgen aanzienlijk waren. De Grote Depressie leidde tot een ontwrichting van de maatschappij op zowel economisch als sociaal vlak. De gevolgen van de recente recessie waren tevens aanzienlijk, echter is op te merken dat, door de lessen getrokken uit de Grote Depressie, de recente recessie zich nooit heeft kunnen omvormen tot een depressie. Het was met name het gevoerde keynesiaanse beleid dat hiervoor gezorgd heeft. Dit is dan ook het grote verschilpunt dat we kunnen opmerken tussen deze beide periodes van economische malaise. Het grote verschilpunt en de raakpunten tussen de Grote Depressie en de recente recessie vormden dan ook de basis voor ons laatste hoofdstuk waar we de bestaande knelpunten in het economische systeem naar voren hebben geschoven. Dit hoofdstuk biedt dan ook onmiddellijk een antwoord op onze centrale onderzoeksvraag. We hopen dat het consequent nastreven van onze inzichten bijdraagt tot de waarborging van het welvaartsverhaal.

Uit ons onderzoek zijn we in hoofdstuk vier tot drie grote bevindingen gekomen omtrent de bestaande knelpunten in het economische systeem. Deze bevindingen dienen we naar de toekomst toe op te nemen willen we het economische systeem en de orde in de samenleving waarborgen. Deze bevindingen beantwoorden dan ook onze centrale onderzoeksvraag.

De eerste bevinding luidt dat we het bestaan van de “menselijke instincten” op de markten dienen te erkennen en te beseffen dat deze een grote rol spelen in gans het economisch gebeuren. In de periode die beide crisissen voorafging stelden we de werking van “menselijke instincten” vast dewelke verantwoordelijk waren voor de ontstane euforie op de markten en de vorming van zeepbellen. Bij het uitbreken van de crisis, zowel ten tijde van de Grote Depressie als ten tijde van de recente recessie, stelden we de werking van “menselijke instincten” vast dewelke verantwoordelijk waren voor het ontstane wantrouwen op de markten en de verergering van de crisis. Omwille van het bestaan en de impact van dit fenomeen zijn we de mening toegedaan dat de rol die de overheid op de markt dient te spelen, hersteld dient te worden. Het komt er op neer dat er een juiste balans wordt gevonden tussen de rol van de overheid en de vrije markt. De wisselwerking dient er op gericht te zijn er voor te zorgen dat enerzijds de overheid de creativiteit op de markt niet beknot en anderzijds ervoor zorgt dat ze de “menselijke instincten” in bedwang houdt en corrupt gedrag aan banden legt.

Onze tweede bevinding vindt haar oorsprong in het veilig stellen van het welvaartsverhaal van onze economie. De reële economie vormt het basisfundament om de economische doelstelling van welvaartcreatie te kunnen waarborgen. In beide crisissen stelden we vast dat er sprake was van een vertekend beeld inzake de reële economische prestaties. We kwamen tot het besluit dat de overheid de taak is toebedeeld een beleid uit te stippelen dat zich richt op de lange termijn, ter uitbouw van een sterke reële duurzame economie. De financiële economie moet zich hiervoor opnieuw ten dienste stellen van de reële economie, en de reële economie dient de economische, sociale en ecologische uitdagingen van de eenentwintigste eeuw aan te gaan.

Tot slot werpen we een laatste bevinding op, maar wel één van zeer groot belang. In beide crisissen stelden we vast dat de marktpartijen in de waan waren zich in een gezonde economie te begeven. De gebeurtenissen van de Grote Depressie en de recente recessie vallen dan ook niet te voorspellen aan de hand van de conventionele economische maatstaven die een getrouw beeld dienen weer te geven van de gezondheid van onze economie en die de leidraad vormen voor het macro-economisch beleid. Daar waar in 2006 ons nog een overwegend gezond beeld van de economie werd voorgeschoteld, zag dit beeld in 2008-2009 er gans anders uit. De huidige maatstaven dienen op de eerste plaats in vraag gesteld te worden en op de tweede plaats aangevuld te worden met nieuwe zodanig dat wat we meten daadwerkelijk een getrouw beeld vormt van de reële economie. De piloten moeten de reis met een betrouwbaar kompas kunnen inzetten. Zonder zulk kompas zal het pad van duurzame groei, dat leidt naar duurzame welvaart voor iedere burger, opnieuw van de kaart verdwijnen.

We hopen dat het naleven van deze inzichten leidt tot het vermijden van “onverwachte” crisissen en de vorming van een duurzame economie. De economie vormt immers een zeer belangrijke hoeksteen van onze samenleving en de minste verstoringen in het economische systeem kunnen de samenleving ernstig bedreigen. We dienen de

knelpunten in het economische gebeuren weg te werken, maar daarbij steeds een waakzaam oog te blijven slaan op toekomstige probleempunten die zullen opduiken. De economie vormt zoals gesteld een belangrijk onderdeel van de samenleving en het is deze samenleving die continu in beweging is en aan verandering onderhevig. De werking van het economische systeem zal daarom nooit automatisch gewaarborgd kunnen worden. Dit vormt dan ook een beperking van huidig onderzoek. Het stopt noch bij dit onderzoek, noch bij volgend. Continue aandacht, meting en bijsturing is vereist. Hiervoor wensen we de woorden van Keynes nogmaals in herinnering te brengen die stelt dat een goede econoom het heden dient te onderzoeken in het licht van het verleden met als doel de toekomst te kunnen vrijwaren.

8 Referenties

- Akerlof, G., & Skiller, R. (2009). *Animal spirits: Hoe instincten in de mens de economie sturen*. Amsterdam: Business Contact.
- Belgische regering (2008). *Relanceplan: Herstel het vertrouwen*. Opgehaald van http://www.belgium.be/nl/binairies/herstelplan_tcm117_29600.pdf.
- Blanchard, O. (2006). *Macroeconomics* (4th ed.) [cursus]. New Jersey: Pearson Education.
- Blanchard, O., Amighini, A., & Giavazzi, F. (2010). *Macroeconomics: A European perspective* [cursus]. Essex: Pearson Education Limited.
- Boorman, J. (2009). The current financial crisis: Its origins, its impact, and the needed policy response. *Global Journal of Emerging Market Economies*, 1(2), 127-135.
- Brakman, S., Garretsen, H., van Marrewijk, C., & van Witteloostuijn, A. (2006). *Nations and firms in the global economy: An introduction to international economics and business* (3rd ed.). Cambridge: University Press.
- Buyst, E., & Maes, I. (2008). Financiële regelgeving en supervisie in België (1830-2005). *Kwartaalschrift Economie*, (4), 393-413.
- Candelon, B. (2008). Een analyse van de recente financiële crisis. *Kwartaalschrift Economie*, (4), 367-391.
- Capelle-Blanchard, G. (2009). Les marchés dérivés sont-ils dangereux? *Revue Economique*, 60(1), 157-171.
- CBFA (s.d.). *Twin Peaks-model*. Opgehaald van <http://www.cbfa.be/nl/index.asp>.
- Darimont, S., & De Prins, U (s.d.). Bazel II en de kredietverstrekking aan ondernemingen. *Financiën en Accounting*, 228-231.
- De Grauwe, P. (2010a). Financiële markten. In A. Decoster (Red.). *Economie* (pp. 627-656). Leuven: Universitaire Pers Leuven.
- De Grauwe, P. (2010b). Geld en het bankwezen. In A. Decoster (Red.). *Economie* (pp. 595-626). Leuven: Universitaire Pers Leuven.

- De Grauwe, P. (2010c). Macro-economische analyse: Wat en waarom. In A. Decoster (Red.). *Economie* (pp. 473-486). Leuven: Universitaire Pers Leuven.
- Decoster, A. (2010a). Waarover en hoe denken economen? In A. Decoster (Red.). *Economie* (pp. 27-74). Leuven: Universitaire Pers Leuven.
- Decoster, A. (2010b). Het BBP doorheen tijd en ruimte. In A. Decoster (Red.). *Economie* (pp. 531-574). Leuven: Universitaire Pers Leuven.
- Dereymaeker, F. (6-7 augustus 2011). China grijpt de macht. *Het Laatste Nieuws*, p.2.
- Devooght, K. (2011). *Economie en ethiek m.i.v. RZL* [cursus]. Brussel: Hogeschool-Universiteit Brussel.
- Financial Services Authority (2009). *The turner review: A regulatory response to the global banking crisis*.
Opgehaald van http://www.fsa.gov.uk/pubs/other/turner_review.pdf.
- Frijns, J. (2010). Stabiliteit of instabiliteit: That is the question. *Kwartaalschrift Economie*, (1), 9-26.
- Financial Stability Board (2011). *The financial crisis information gaps: Implementation progress report* [rapport]. Opgehaald van http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_110715.pdf.
- Geldof, D. (2008). De financiële crisis en de risicomaatschappij. *Samenleving en Politiek*, 15(9), 30-37.
- Goos, M. (2010a). Economische groei. In A. Decoster (Red.). *Economie* (pp. 575-594). Leuven: Universitaire Pers Leuven.
- Goos, M. (2010b). Het macro-economische evenwicht op de korte termijn: Het IS-LM/TR-model. In A. Decoster (Red.). *Economie* (pp. 689-720). Leuven: Universitaire Pers Leuven.
- Goudzwaard, B. (2009). De geldmacht onttoverd. *Wetenschappelijk Bureau voor de Sociaal-Democratie (S&D)*, 66(4), 32-38.
- Grieten, S., & Lambrechts, F. (2010). *Organizational behavior: Organizational learning, change & development* [cursus]. Brussel: Hogeschool-Universiteit Brussel.
- Human Development Report (2010). *The real wealth of nations: Pathways to human development* [rapport]. New York: UNDP.

High Level Committee on a new Financial Architecture (2009). *Finaal rapport*. Opgehaald van http://www.docufin.fgov.be/intersalgen/wegwijs/siteoverzicht/Pdf/High_level_Committee_on_a_new_financial_architecture_final_report_20090616.pdf.

Houtman-De Smedt, H., & Cuyvers, L. (1999). *5 eeuwen wereldeconomie (1500-2000)*. Leuven: Universitaire Pers Leuven.

International Monetair Fonds (2010). *Belgium: 2009 article IV consultation – staff report; and public information notice on the executive board discussion*. [Country Report]. Opgehaald van <http://www.imf.org/extrnal/pubs/ft/scr/2010/cr1063.pdf>.

Koninklijk Besluit van 14 november 2008 tot uitvoering van de wet van 15 oktober 2008 houdende maatregelen ter bevordering van de financiële stabiliteit en inzonderheid tot instelling van een staatsgarantie voor verstrekte kredieten en andere verrichtingen in het kader van de financiële stabiliteit, voor wat betreft de bescherming van de deposito's en de levensverzekeringen, en tot wijziging van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten, BS, 17 november 2008.

Lemmens, K. (7 juli 2011). *Pessimisme troef bij winnaars Nobelprijs: Topeconomen geven college in Brussel*. Opgehaald van <http://www.standaard.be/artikel/detail.aspx?artikelid=KE3CD90S>.

Maddison, A. (1989). *L'économie mondiale au 20^e siècle*. Parijs: OECD.

Nationale Bank van België (2007). *Verlag 2006: Economische en financiële ontwikkeling* [jaarverslag]. Brussel: Nationale Bank van België.

Nationale Bank van België (2009). *Verlag 2008: Economische en financiële ontwikkeling* [jaarverslag]. Brussel: Nationale Bank van België.

Nationale Bank van België (2010a). *Verlag 2009: Economische en financiële ontwikkeling* [jaarverslag]. Brussel: Nationale Bank van België.

Nationale Bank van België (2010b). *Rekeningen van de overheid 2009: tekort van 6,0 pct.bbp* [perscommuniqué]. Opgehaald van <http://www.nbb.be/doc/dq/n/dq3/ncco.pdf>.

Noels, G. (2010). *Econoshock: Hoe zes economische schokken uw leven fundamenteel zullen veranderen* (8^{ste} druk). Antwerpen: Houtekiet.

- Norberg-Bohm, V. (2002). *The role of government in energy technology innovation: Insights for government policy in the energy sector* [rapport]. Opgehaald van <http://belfercenter.hsg.harvard.edu/files/rolegovt.pdf>.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (2010a). *Measuring innovation: A new perspective* [rapport]. Opgehaald van www.oecd.org/innovation/strategy/measuring.
- Organisation for Economic Co-operation and Development (2010b). *Ministerial report on the OECD innovation strategy: Innovation to strengthen growth and address global and social challenges* [rapport]. Opgehaald van <http://www.oecd.org/dataoecd/51/28/45326349.pdf>.
- Parl. St. Senaat, nr. 4-1100/1 (2009). *De financiële en bankcrisis: Verslag namens de bijzondere commissie belast met het onderzoek naar de financiële en bankcrisis*. Brussel: Kamer van volksvertegenwoordigers.
- Parl. St. Kamer, nr. 52-2406 (2010). *Ontwerp van wet tot uitbreiding van de herstelmaatregelen voor de ondernemingen uit de bank- en financiële sector*. Brussel: Kamer van volksvertegenwoordigers.
- Parl. St. Kamer, nr. 52-2408 (2010). *Wetsontwerp tot wijziging van de wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de financiële sector en de financiële diensten en van de wet van 22 februari 1998 tot vaststelling van het organiek statuut van de Nationale Bank van België, en houdende diverse bepalingen*. Brussel: Kamer van volksvertegenwoordigers.
- Peeters, J., & Verkaart, S. (2009). Monetair beleid tijdens en na de financiële crisis. *Kwartaalschrift Economie*, (4), 527-551.
- Porter, M. E. (2008). Clusters and the new economics of competition. In C. Bartlett, S. Ghosal, & P. Beamish. *Transnational management: Text, cases, and readings in cross-border management* (pp. 173-187). New York: McGraw-Hill.
- Reynebeau, M. (2005). *De geschiedenis van België: In woord en beeld*. Tielt: Lannoo.
- Rostow, W. W. (1978). *The World economy: History and prospect*. Londen: The MacMillan Press Ltd.
- Roubini, N., & Mihm, S. (2011). *Crisiseconomie: Over de toekomst van financieel beleid*. Amsterdam: Nieuwezijds.

- Santayana, G. (1905). *Life of reason: Reason in common sense*. Opgehaald van <http://www.hiperlimbo.com/critical%20Edition%20of%20Works%20by%20George%20Santayana.htm>
- Saunders, M., Lewis, P., & Thornhill, A. (2008). *Methoden en technieken van onderzoek* (4de ed.). Amsterdam: Pearson Education Benelux.
- Schoors, K. (2008). Post-mortem van de zelfregulerende en efficiënte financiële markt. *Samenleving en Politiek*, 15(9), 13-21.
- Servais, P. (2000). *Histoire économique et sociale du XXe siècle* (3ième ed.). Louvain-la Neuve: Academia Bruylant.
- Sorkin, A. R. (2010). *Too big to fail: Inside the battle to save Wall Street*. Londen: Penguin Books.
- Stiglitz, J. (2010). *Vrije val*. Houten: Het Spectrum.
- Stiglitz, J. E, Sen, A., & Fitoussie, J.-P. (2009). *Report by the commission on the measurement of economic performance and social progress* [rapport]. Opgehaald van http://www.stiglitz-sen-fitoussi.fr/documents/rapport_anglais.pdf.
- Taleb, N. N. (2009). *De zwarte zwaan: De impact van het hoogst onwaarschijnlijke*. Amsterdam: Nieuwezijds.
- Ugeux, G. (2010). *Het verraad van de financiële wereld: Twaalf hervormingen om het vertrouwen te herstellen*. Tiel: Lannoo.
- Van Overtveldt, J. (2009). *Maandag geen economie meer?: Johan Van Overtveldt over crashes, crisissen en menselijke fouten. Lessen voor 2010 en daarna*. Leuven: LannooCampus.
- Vandewalle, G. (2008). De financiële crisis en een gedwongen terugkeer naar Keynes. *Samenleving en Politiek*, 15(9), 22-29.
- Verordening (EG) Nr. 1060/2009 van het Europees Parlement en de Raad. (16 september 2009). *Inzake ratingbureaus*. Opgehaald van <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:302:0001:0031:NL:PDF>.
- Vink, D., & Thibeault, A. E (2008). Securitatie: Een vergelijkende empirische analyse tussen hoofdcategorieën ABS, MBS en CDO. *Kwartaalschrift Economie*, (4), 415-444.

Watteyne, A. (2010). De nationale rekeningen. In A. Decoster (Red.). *Economie* (pp. 487-530). Leuven: Universitaire Pers Leuven.