

Gooi het kind niet weg met het badwater

Het is goed mis in de wereld. Sinds anderhalf jaar zijn de financiële markten in ongerede. Het begon in de Verenigde Staten. De *all American Dream* moest ook bereikbaar worden voor lagere inkomensgroepen. Speculerend op stijging van de huizenprijzen bleken banken bereid ook aan hen leningen te verschaffen. De droom werd verpletterd onder de val van de huizenprijzen.

Wat begon als een lokaal binnenbrandje, onttaardde in een wereldwijde vuurstorm. Tot het faillissement van Lehman Brothers op 15 september maakten de brandweer overuren, daarna kwam zij echt uren te kort. Banken vielen om, beurzen leden zwaar verlies. Anders dan in eerste instantie gedacht werd, bleek Europa niet immuun voor de crisis. De brandbare materialen zijn inmiddels bekend: verkeerde prikkels voor rating bureaus en bankmanagers, het originate-and-distribute model, (te) complexe financiële producten verhandeld op schaduwmarkten etc. Hoe het vuur zich zo snel heeft kunnen uitbreiden, is voorlopig nog onderwerp van discussie.

Ondertussen staat iedereen te dringen om een schuldige aan te wijzen voor dit drama. De belangrijkste verdachte ligt voor de hand: de markt, en de financiële markt in het bijzonder. Laat er geen misverstand over bestaan: deze catastrofe is veroorzaakt op de financiële markt. Banken hebben een inherente neiging teveel risico te nemen, en alleen toezicht kan die neiging in bedwang houden. Dat toezicht heeft duidelijk niet geleverd wat we ervan verwachtten. Betere regulering en verscherpt toezicht zijn onvermijdelijk, en dat zeker niet alleen in de Verenigde Staten, maar ook hier in Europa.

Tegelijkertijd kunnen we niet zonder financiële markten. Zonder nieuwe investeringsprojecten dreigt stilstand. Dat vereist financiering. Empirisch onderzoek laat zien dat landen met een bredere kapitaalmarkt meer innovatie en groei kennen. De financiële markten hebben vele gezichten, ieder met zijn eigen voor- en nadelen: van een lening bij de bank, via venture kapitaal of emissie van aandelen op de beurs, tot private equity. Tot op zekere hoogte kan de ene deelmarkt de functie van een andere overnemen. Bijvoorbeeld: als kredietverschaffing door banken een minder prominente rol moet gaan spelen, iets waar veel waarnemers voor pleiten, dan kunnen private equity-fondsen hun rol misschien overnemen. Die zijn op dit moment niet erg populair. We kunnen echter niet zonder; financiering zal moeten komen van één van die deelmarkten.

Op dit moment zit de kapitaalmarkt geheel op slot. Als het ergste stof van deze catastrofe straks is neergedwarreld, zal de kapitaalverstrekking aarzelend weer op gang komen. Maar eerst moet je de schade repareren, nieuwe regels bedenken en het internationale toezicht verbeteren. Financiële markten, met al hun onaangename bijverschijnselen, zullen altijd bij ons blijven. We kunnen niet zonder. Laten we het kind dus niet met het badwater weggooien.

Coen Teulings, directeur