
**DE GROENE
AMSTERDAMMER**

woensdag 21 juli 2010

De economie volgens de Chicago-school

Laissez-faire gaat niet meer

De onvoorzien destructieve kracht van de financiële crisis heeft economen gedwongen tot introspectie. Ook de conservatieve denkers van de Chicago School of Economics ontkomen er niet aan.

door MARS VAN GRUNSVEN

ALS WE DENKEN aan de gevolgen van de financiële crisis, dan denken we in eerste instantie - en terecht - aan de aanhoudende hoge werkloosheid, of aan de miljoenen Amerikanen die hun huis verloren, of aan de nog altijd stroef draaiende kredietmarkten. De crisis heeft echter ook de academische wereld op z'n kop gezet: hoe kon dit gebeuren na alles wat we geleerd hebben van de Great Depression? 'De uitdaging ligt bij het economische vakgebied als geheel', zegt Richard Posner, grondlegger van de law-and-economics-beweging, over de telefoon. 'Maar in het bijzonder bij Chicago.'

Met 'Chicago' bedoelt Posner de Chicago School of Economics, de conservatieve stroming in de economie die na de Tweede Wereldoorlog het denken in de VS, maar ook elders in de wereld, sterk heeft beïnvloed. De archetypische Chicago-econoom

baseert zijn analyse op de neoklassieke prijstheorie, propageert het vrijemarktdenken, verwerpt overheidsingrijpen en verkiest monetaire oplossingen voor economische problemen - bijvoorbeeld het verlagen van de rente als een recessie dreigt. Bekende figuren uit de Chicago-school zijn Milton Friedman, George Stigler, Robert Lucas en Gary Becker, allen Nobelprijswinnaars.

Ook Posner wordt beschouwd als een van de leidende figuren van Chicago. Hoewel van huis uit jurist is de zeventigjarige Posner een van Amerika's meest invloedrijke economische schrijvers. Zijn essay *Economic Analysis of Law* uit 1973, waarin hij betoogde dat economisch nut een primair doel van de rechtspraak moet zijn, zou de basis vormen voor de opkomst van de law-and-economics-beweging, die in de daaropvolgende decennia veel gelijkdenkende rechters voortbracht. Zelf werd Posner in 1981 door toenmalig president Reagan benoemd tot rechter bij het Hof van Beroep van onder meer Illinois.

Als een academicus van een dergelijk statuut publiekelijk zijn twijfels uitspreekt over het gedachtegoed van Chicago, dan weet je dat er iets aan de hand is. En twijfelen aan Chicago, dat doet Posner. Begin 2009 publiceerde hij *A Failure of Capitalism*, waarin hij stelt dat laconieke monetaire politiek en deregulering van het financiële stelsel de hoofdoorzaken van de financiële crisis waren. 'We hebben een actievere en intelligentere overheid nodig om te voorkomen dat onze kapitalistische economie ontspoorde', schreef hij onder meer. 'De beweging om de financiële industrie te dereguleren is te ver gegaan door de zelf-genezende krachten van het laissez-faire-kapitalisme te overdrijven.' Over sommige van zijn Chicago-collega's schreef Posner dat ze 'naast de alarmknop zaten te slapen'.

Later dat jaar vloekte Posner nog wat harder in de Chicago-kerk, door in een artikel in *The New Republic* John Keynes te prijzen, wiens boek *The General Theory of Employment, Interest and Money* hij een 'meesterwerk' noemde, dat 'ondanks zijn gedateerdheid de beste richtlijn is die we hebben voor deze crisis'. Dat was een rechtstreekse afwijzing van Chicago, dat immers in de jaren vijftig en zestig - met Milton Friedman en George Stigler als bekendste protagonisten - het vervangen van de keynesiaanse theorieën als een van zijn voornaamste doelen zag. Daarin zou Chicago, althans in Amerika, overigens slagen. Vanaf halverwege de jaren zeventig moest het keynesianisme - het idee dat de overheid middels uitgaven en monetair en

fiscaal beleid de economie moet bijsturen - geleidelijk plaatsmaken voor het vrijemarktdenken.

TRADITIONEEL ONDERSCHIEDT de Chicago-school zich behalve op ideologisch vlak ook wat methodologie betreft van de andere grote economische faculteiten in de Verenigde Staten - denk aan Berkeley, Columbia, Harvard en MIT. Het onderzoek is in Chicago meer 'datagedreven' dan elders: empirische studies moeten de statistieken voortbrengen die de theorie ondersteunen.

In de loop der jaren heeft dit werk enkele vooraanstaande, wereldwijd toegepaste theorieën opgeleverd. Allereerst is er de 'efficiënte-markthypothese', volgens welke de prijzen van aandelen en andere financiële activa correct de beschikbare informatie en toekomstverwachtingen reflecteren. Sterk versimpeld zou je dit kunnen vertalen als: de markt heeft altijd gelijk.

Een andere invloedrijke theorie uit Chicago is de 'rationele-verwachtingenhypothese', die ervan uitgaat dat individuen en bedrijven intelligente beslissers zijn die een correct model van de economie in hun hoofd hebben. De modellen gaan steeds uit van volledige werkgelegenheid: werkloosheid is het gevolg van de rationele keuze van mensen om niet te werken - bijvoorbeeld omdat een baan nauwelijks meer geld oplevert dan een uitkering, of omdat het beschikbare werk niet aansluit bij de voorkeur of vaardigheid van een werkzoekende.

Bij beide theorieën zet Posner in *A Failure of Capitalism* grote vraagtekens. Hij noemt ze onder meer te simpel en te dogmatisch, en daardoor ongeschikt om er de huidige economische realiteit mee te verklaren. Daartoe zou het werk van Keynes zich beter lenen.

Die kritiek vindt de Chicago-econoom James Heckman (66), in 2000 winnaar van de Nobelprijs voor zijn statistische analyses van individueel gedrag, op zijn beurt te simpel. In een interview eerder dit jaar met *The New Yorker* zei Heckman in reactie op Posners boek: 'We moeten het historisch perspectief niet uit het oog verliezen. Het keynesianisme dat na de Tweede Wereldoorlog het denken domineerde, negeerde compleet de wijze waarop mensen op economische prikkels reageren. Chicago, onder leiding van mensen als Milton Friedman en George Stigler, corrigeerde dat. Middels een grote hoeveelheid empirisch onderzoek toonden ze aan hoe mensen reageren op

prikkels, zoals veranderingen in belastingen en prijzen. Dat was, en is nog steeds, enorm invloedrijk.'

Het Chicago-denken drong niet voor niets door tot andere universiteiten, benadrukte Heckman: 'In de jaren zeventig begon Martin Feldstein op Harvard de relatie tussen werkloosheidsuitkeringen en het arbeidsaanbod te bestuderen. Dat werk zou grote invloed hebben op het overheidsbeleid. Feldstein maakte er geen geheim van dat hij sterk beïnvloed was door Milton Friedmans *Capitalism and Freedom*. Dat was de Chicago-invloed - het verbinden van empirisch werk met de theorie, en aantonen hoe belastingen en overheidsingrijpen menselijk gedrag beïnvloeden - en die invloed staat nog als een huis.'

DAAR IS FLINK verandering in gekomen door de financiële crisis, vindt de macro-econoom Joseph Stiglitz (67), Nobelprijswinnaar in 2001 en verbonden aan Columbia University in New York. 'Het idee dat marktparticipanten allemaal rationeel zijn en dat markten zich gedragen alsof er zoiets als een goed geïnformeerde rationaliteit bestaat, heeft werkelijk geen enkele geloofwaardigheid meer', zegt Stiglitz over de telefoon vanuit Spanje, waar hij deze zomer verblijft. 'De crisis heeft dat Chicago-perspectief vernietigd.'

Dat werd volgens Stiglitz ook met zoveel woorden bevestigd door oud-Fed-voorzitter Alan Greenspan, toen deze toegaf ten onrechte steeds te hebben aangenomen dat mensen in staat zijn om hun risico's goed in te schatten. 'Daarmee zei Greenspan in feite dat hij verleid was tot het idee dat mensen rationeel zijn, dat markten efficiënt zijn en dat er niet zoiets als een bubble kan bestaan.' Stiglitz kan zich nauwelijks voorstellen dat er nog economen zijn die vanuit rationeel opzicht nog in dergelijke modellen geloven: 'Mensen zijn niet altijd rationeel. Er bestaat in Chicago nog altijd een irrationele toewijding aan de rationele-verwachtingenhypothese, ondanks het overweldigende tegenbewijs. Meer dan een kleine concessie doet men niet. Voorheen was het: je moet nooit ingrijpen want markten zijn perfect. Nu horen we: nou ja, de markten zijn niet helemaal perfect, maar we zijn niet in staat in te grijpen.'

Ook bij het in retrospectief terugkijken op het ontstaan van de crisis volgen veel Chicago-economen de aloude conservatieve doctrines, constateert Stiglitz narrig: 'Zoals de bewering dat de crisis geen marktfaalen is maar een faalen van de overheid,

omdat die Fannie Mae en Freddie Mac (semi-overheidsorganisaties) aanzetten tot het verkopen van meer hypotheke aan armen. Dergelijke interpretaties bestrijd ik in mijn boek (onlangs in Nederland verschenen als Vrije val - mvg). Het heeft misschien een rol gespeeld, maar werkelijk, als de crisis echt alleen door Fannie Mae en Freddie Mac was veroorzaakt, waarom moesten we dan de banken en AIG redden?'

Rondom de discussie over president Obama's stimulering van de economie hoorde Stiglitz vergelijkbare argumenten: 'De stimulus zou niet werken en dat werd dan onderbouwd met precies de modellen die ons in de problemen hebben gebracht - modellen die ervan uitgaan dat er altijd volledige werkgelegenheid is, wat me in de huidige context met tien procent werkloosheid niet een goede manier lijkt om beleid te begrijpen.' Deze halsstarrigheid zou Chicago zelfs irrelevant kunnen maken, suggereert Stiglitz: 'Mijn studenten vragen me de laatste tijd regelmatig: waarom behandelen we de Chicago-theorieën nog? Ze noemen het simpelweg een verspilling van hun tijd omdat deze theorieën zo overduidelijk niet beschrijven wat er in de wereld aan de hand is. Dat hoorde ik voor de crisis zelden.'

IN HET CHICAGO-UNIVERSUM ziet de wereld er inderdaad soms anders uit, zo blijkt uit een reeks interviews die The New Yorker afnam met onder anderen Eugene Fama, verantwoordelijk voor de ontwikkeling van de efficiënte-markthypothese in de jaren zestig, diens schoonzoon John Cochrane, finance-professor aan de University of Chicago Booth School of Business, Gary Becker, Nobelprijswinnaar in 1992 en de eerder aangehaalde James Heckman. Zo ging volgens Fama een economische recessie vooraf aan de instorting van de hypotheekmarkt in 2007. Oftewel: 'De financiële markten waren het slachtoffer van de recessie, niet de oorzaak ervan.' Het klinkt niet onlogisch: doordat de banen- en inkomensgroei afnam, kregen huiseigenaren problemen met het afbetalen van hun hypotheke. Dat bracht vervolgens de banken, die immers fors in risicovolle hypotheekproducten hadden geïnvesteerd, in de problemen. 'Dat heette een kredietcrisis', besloot Fama, 'maar het was in feite gewoon een economische crisis.'

De enige onduidelijkheid in dit scenario was wat die recessie dan had veroorzaakt. 'Maar dat is een algemeen probleem voor het economisch vakgebied: we hebben

nooit geweten wat recessies veroorzaakt. We weten niet eens wat de Great Depression heeft veroorzaakt.'

Met een credit bubble had het volgens Fama in ieder geval niets te maken. 'Ik weet niet eens wat dat is, een credit bubble', zei hij. 'Mensen die krediet nodig hebben, moeten dat ergens krijgen. Betekent een credit bubble wellicht dat mensen te veel sparen tijdens een bepaalde periode? Geen idee.'

Dat academici binnen een discipline zo draconisch van inzicht kunnen verschillen, komt volgens Stiglitz doordat voor economen de agenda vaak meer politiek dan wetenschappelijk is. 'Dat geldt zelfs voor mensen die uitstekend wetenschappelijk werk hebben verricht, zoals Milton Friedman en Paul Krugman (Nobelprijswinnaars in respectievelijk 1976 en 2008 - mvg)', zegt Stiglitz. 'En wie een politieke agenda aanhoudt, is minder geneigd zijn inzichten te corrigeren. Daar komt bij dat Chicago-economen vooral met elkaar praten.'

Ook Posner verwacht niet dat de conservatieve economen uit Chicago hun denken snel zullen bijstellen. 'Dit zijn briljante academici die heus weten dat er iets slechts is gebeurd, maar die niet willen toelaten dat dit hun inzichten schaadt', zegt hij.

'Reputaties staan op het spel. Ze hebben veel gepubliceerd, jarenlang hun theorieën aan hun studenten gedoceerd. En ze zijn ouder. Mensen als Fama en Lucas zijn zeventigers. Verandering valt eerder te verwachten van jongere mensen of ouderen wier reputatie niet van de geldigheid van hun ideeën afhangt' - (lacht) - 'zoals ik.'

Als voorbeeld van een jongere, veranderingsgezinde econoom noemt Posner de 47-jarige Ragurham ('Ragu') Rajan, die in Chicago onderzoek verricht op het gebied van banking en finance. 'In 2005, tijdens een congres ter ere van scheidend Fed-voorzitter Greenspan, gaf Ragu een toespraak waarin hij waarschuwde dat het financiële systeem gevaarlijk risicovol was. Greenspan was razend en Larry Summers, nu de belangrijkste economisch adviseur van Obama, schreef een sarcastisch commentaar. Ragu had natuurlijk gelijk, maar het establishment wilde er niets van weten.'

OPMERKELIJK GENOEG noemt Rajan de academische gemeenschap in Chicago juist een 'grote tent'. In een telefonisch interview zegt hij, met sterk Indiaas accent: 'De mensen die extreme dingen roepen, als "laten we gewoon niets doen" of "laten

we gewoon de banken liquideren" krijgen de meeste pers. In Chicago hoor je zulke dingen van bijvoorbeeld Fama en Lucas. Maar er zijn hier ook genoeg economen die inzien dat bijvoorbeeld het banksysteem belangrijker is - en anders - dan de meeste bedrijven. Daarnaast is er veel meer aandacht voor gedragseconomie gekomen.' Volgens Rajan is het denken in Chicago in werkelijkheid helemaal niet zo ver verwijderd van dat op Harvard of Berkeley: 'Veel van de traditionele Chicago-ideeën zijn door andere faculteiten geïncorporeerd, terwijl we hier in Chicago juist meer diverse academici zijn gaan aantrekken.' Van dat laatste is, naast Rajan zelf, Steven Leavitt wellicht het beste voorbeeld. Leavitt wordt geroemd vanwege zijn innovatieve empirische studies naar onderwerpen als abortus, misdaad en onderwijsprestaties, en is co-auteur van de succesvolle populair-wetenschappelijke 'Freakonomics'-boeken. Geen Chicago-man uit de oude school dus, zoals je dat ook niet kunt zeggen van Dick Thaler, de schrijver van *Irrational Exuberance*. Thaler is een van de grondleggers van de gedragseconomie, de discipline die psychologie en economie probeert te verenigen.

'Vergeet wat je iedereen hoort zeggen over Chicago', zegt Rajan. 'Het onderzoek dat hier wordt verricht, doet ertoe. Denk aan studies naar liquiditeitskwesties: het feit dat liquiditeit kan opdrogen en wie in zulke situaties liquiditeit moet verschaffen. Mijn punt is: onderzoek drijft denken, en er wordt hier zeer uiteenlopend onderzoek verricht.'

Dat heeft ertoe geleid dat er binnen Chicago verschillende verklaringen circuleren voor het ontstaan van de crisis, zegt Rajan. 'Was het een toezichtprobleem in de banksector? De markten die op hol sloegen - Dick Thaler zit in dat kamp - of toch overheidsingrijpen waardoor er te veel krediet werd verschaft aan het minder kapitaalkrachtige deel van de bevolking?'

Er is in Chicago wel degelijk ruimte voor verschil van inzicht, wil Rajan maar zeggen. Hij haalt een anekdote aan: 'Dick Thaler gaf een tijdlang colleges over de inefficiëntie van markten. In de tiende week nodigde hij Eugene Fama uit. Die sloopte vervolgens in één college alles wat Dick zijn studenten in negen weken had geleerd. Dat is Chicago op z'n best: er is ruimte voor debat. Het gaat niet om mensen, maar om ideeën.'

Rajan keert een laatste keer terug naar de oorzaak van de crisis, die zo weinigen in

Chicago zagen aankomen: 'Dat had niet zo veel te maken met de rationele-verwachtingenhypothese, die volgens mij de economische wetenschap enorm vooruit heeft geholpen. De vergissing was dat we dachten dat de economie redelijk goed functioneert, en dat we institutionele details konden negeren. Dat was fout, weten we nu.'

Volgens Stiglitz heeft de crisis het Chicago-merk wel degelijk beschadigd: 'Chicago heeft zeker prominentie en prestige verloren. Je kunt niet blijven zeggen: onze theorieën werken bijna altijd, alleen heel af en toe werken ze niet.'

Posner oppert dat we misschien maar helemaal niet meer moeten spreken over een Chicago-school: 'Die term was voor deze crisis al een anachronisme. Toen ik hier in 1969 begon, stonden we ver buiten de mainstream. Chicago-economie was meer empirisch en minder wiskundig - dat was anders. Maar de afgelopen dertig jaar zijn de verschillen kleiner geworden, mede doordat personen overstapten. Zo verhuisde de conservatieve Robert Barro naar Harvard en werkt een liberal als Rajan nu hier. Het gaat tegenwoordig meer om het werk van individuen dan van instituten. De term "Chicago-school" kan daarom best met pensioen.'



Uit De Groene Amsterdammer van 21 juli 2010



Uit het dossier Kredietcrisis
