

‘We hadden veel mazzel, maar het is nog vreselijk’

Door onze correspondent **FREK STAPS**

Op de cover van het Amerikaanse meisjesblad *Seventeen* van augustus 1973 stonden, naast een blozend meisje in een bruin wollen vest, in grote letters twee artikelen aangekondigd. ‘Pas op voor modediëten’ en ‘Menstruatie: feiten en mythes’. Het blad zal door minstens één jongen met aandacht zijn ingekeken, Kenneth Rogoff. Hij was toen student aan Yale en de op acht na de beste schaker van Amerika, zo staat onder een ingezonden, paginalang, artikel in het blad. Het Amerikaanse schaakwonderkind probeerde met het stuk „een van de vele mythes te ontzenuwen”. Als mensen aan schaken denken, zo schrijft hij, zien ze twee mannen op leeftijd,over een bord gebogen, in een donkere kamer vol spinnenwebben. En een van hen blijkt ook nog dood te zijn.

In de bijna veertig jaar die sinds Rogoffs publicatie in Seventeen zijn verstreken is er niets veranderd. Rogoff, nu hoogleraar aan Harvard, blijft eigengereid. Kortgeleden probeerde hij opnieuw een verzinsel te ontzenuwen, met het vuistdikke boek *This time is different*. Daarin gaat hij in tegen de heersende gedachte dat de kredietcrisis een uniek evenement is. Zo bijzonder dat niemand die kon zien aankomen, dat geen van de geleden verliezen voorkomen had kunnen worden, dat van tevoren actie onmogelijk geweest was, kortom: dat niemand blaam treft. „Arrogant en onnozel”, vindt de geleerde dat. Hij noemt het de „ditmaal-is-alles-anders-hoogmoed”.

Rogoff heeft, bijgestaan door collega-econoom Carmen Reinhardt, acht eeuwen aan financiële crises in 66 verschillende landen onderzocht. Zij waren op zoek naar overeenkomsten.

En? Hoe zie je een crisis aankomen?

„Sterk stijgende huizenprijzen. Dat is het beste signaal want het is al jaren zichtbaar, voordat welk ander alarm dan ook afgaat. Dan zijn er de oplopende leningen bij andere landen. Een hoog handelstekort. Flinkte persoonlijke schulden. Snelle deregulering.”

Een man voor *small talk* is hij niet. Hij raakt zichtbaar onstemd als hij onderbroken wordt en hij weigert bijna in te gaan op basale vragen.

Twee jaar geleden schreef hij een artikel in het vakblad *American Economic Review* waarin hij samen met Reinhardt de tekenen die altijd aan financiële crises voorafgaan koppelde aan de Amerikaanse situatie. Het was een waarschuwing, zegt Rogoff, en „iedereen had het erover. *The Economist* schreef er een stuk over. De beurzen reageerden er op. En zelfs Europeanen werden nerveus”.

Was uw boek maar eerder klaar geweest, dan had de crisis misschien voorkomen kunnen worden.

„Wij schreven begin 2008 in ons artikel al: als we naar de indicatoren kijken, ontloopt Amerika alleen met buitengewoon veel mazzel een ingrijpende recessie. Alle lichten stonden op rood. Op dat moment was het al heel moeilijk om de komende catastrofe te vermijden.”

Niemand wilde het zien?

„Het is een sterke menselijke trek om de tekenen van rampspoed te negeren.

„Aan het begin van elke crisis, en dat is ironisch, zijn er altijd mensen die waarschuwen. Maar de meeste mensen weten niet eens wat een crisis is. De doorsneehandelaar op Wall Street is nog geen 30 jaar oud: die heeft geen idéé. Zijn historische besef is nul. En veel mensen, zowel beleggers als overheden, maken zichzelf graag wijs dat zij slimmer zijn dan hun voorgangers.

„Het heeft veel te maken met wat economen een *multiple equilibrium* noemen, het veelvoudige evenwicht waarbij er voldoende vertrouwen heerst. Zolang er vrouwen is, is er niets aan de hand. Maar zodra dat verstoord raakt, dan wordt het een zichzelf waarmakende voorspelling: alles zakt



Professor Rogoff: Crisis? De doorsnee handelaar op Wall Street is nog geen 30 jaar oud: die heeft geen idéé. Diens historische besef is nul. Foto AP

Europa is heel volwassen, maar Amerika kan met weinig groei niet leven, zegt Harvard-econoom Kenneth S. Rogoff.

Wat is de kern van uw boek?

weg. Daardoor kan het lijken of je gewoon lekker bezig bent, terwijl je ondertussen erg kwetsbaar bent.”

Rogoff en Reinhardt hebben in hun carrières financiële crises van nabij meegemaakt. „Carmen werkte ook bij het IMF en dan zei zij heel ironisch bij wéér een crisis tegen iedereen die het beter dacht te weten: *this time is different*. Lekker sarcastisch.”

De twee combineerden data van over de hele wereld: „Een onderzoeker in India had nog iets interessants, iemand in Venezuela had gegevens die verder nergens meer voor gebruikt werden, weer een ander beschikte nog over eigen onderzoek uit de jaren zeventig naar overheidstekorten dat nooit gepubliceerd was. Maar wij wisten het te achterhalen.”

Hun vuistdikke boek telt 133 tabellen en grafieken plus 97 pagina’s aan appendices („Wij willen dat het vijftig jaar meegaat en dat generaties economen hun tanden erop kunnen stukbijten”). Geheel onverwacht werd het een bestseller; het ligt bij Amerikaanse boekhandels dan ook op de belangrijke eerste tafel bij binnenkomst. „Het is crisis hè”, grijnst Rogoff. De recensies waren lovend. *De Financial Times* noemde het „een meesterwerk”, *The Economist* stelt vast dat het „essentieel leesvoer” is, dank-

Wat is de kern van uw boek?

zij „de originaliteit en de ernstig stemmende patronen van financieel gedrag die het onthult”. Volgens *The Washington Post* moet een ieder „die zich met economisch beleid bezighoudt het boek hebben zodat het geopend kan worden voor een ontlufterende klap in het gezicht zodra het allemaal goed lijkt te gaan”.

Want we zijn dol op dit soort ‘financieel triomfalisme’, nietwaar?

„Meer dan ooit. Hoe ontwikkelder de financiële markten zijn, hoe meer mensen denken dat ze alles begrijpen, alleen maar omdat die financiële markten problemen kunnen doorzien. En kunnen oplossen.”

U stelt dat er standaard een gevoel van ongebreideld optimisme is voordat een crisis uitbreekt.

„We hebben dat opnieuw en opnieuw en opnieuw gezien. Bovendien is het een universeel verschijnsel. Het geldt echt niet alleen voor de opkomende markten waar de vooruitgang zo opvalt. We constateren ook dat opkomende markten maar een heel klein beetje vaker bankencrises hebben dan rijke ontwikkelde landen. De gedachte is vaak: ‘Dat overkomt alleen Latijns-Amerika. Ons niet.’ Maar geloof me: het kan iedereen gebeuren.”

Hoe komt het dat crises niet kunnen worden uitgebannen?

„Je hebt je als economie dan mischien meer ontwikkeld, een betere verdediging opgezet, maar zeker voor Amerika geldt in deze crisis dat toezichhouders en regulering lelijk tekort zijn geschoten.”

Waarom eigenlijk?

„De Amerikaanse financiële lobby is machtig; niet sluw of onbehouwen, maar een kracht om mee rekening te houden. Het is mischien wel de machtigste lobbygroep in Washington.

„Deze lobbyisten vertegenwoordigen grote belastingbetalers en kunnen zo toegang tot politici afdwingen, ze onder druk zetten. Die zijn op hun beurt te angstig om toezichhouders te versterken en regels aan te scherpen.”

Rogoff is, en dat deelt hij met Wall Street wel, tegenstander van snelle, ingrijpende financiële hervormingen. „Ik zou liever even rustig aan doen zodat we het goed doen, in plaats van snel. Dat we er even over nadenken. Ik ben doodsbang dat nieuwe regels het broze herstel zullen vernietigen.”

Wat verwacht u?

„Op basis van achttien financiële crises in ontwikkelde landen sinds de Tweede Wereldoorlog hebben wij een scorebord gemaakt. De ge-

middelde val van huizenprijzen van hoogte- naar dieptepunt is 36 procent. In Amerika zitten we nu op 33 procent. En dat zakt nog wel wat verder weg. „Aandelenprijzen daalden met 56 procent. De beursgraadmeter van de vijfhonderd meest verhandelde fondsen daalde met 56 procent.

„Werkloosheid: volgens ons onderzoek gaat die met gemiddeld 7 procentpunt omhoog. In Amerika is dat nu 6. Deze getallen zijn té exact, het is bijna absurd. Dit is zo griezelig goed dat het toeval moet zijn. „Alleen de duur van deze recessie, gemiddeld 1,7 jaar, staat nog niet vast. In Amerika begon deze ruim een jaar geleden. Ik weet wel dat centralebankier Ben Bernanke heeft gezegd dat de recessie voorbij is, maar dat is natuurlijk onnozel van hem. De werkloosheidscijfers zijn veel te hoog om te kunnen beweren dat we de recessie achter ons hebben gelaten. Dit lijkt me nu geen economie die recessievrij is.”

Rogoff is sinds 1985 onderzoeker bij de NBER, de National Bureau of Economic Research. Deze organisatie stelt vast wanneer recessies beginnen en eindigen. Over een mogelijk einde van de huidige crisis heeft de NBER zich nog niet uitgesproken.

Hoe gaat dit jaar eruitzien?

„Er was een aanzienlijk risico dat het gruwelijk zou worden. Dat is niet uitgekomen, vooral psychologisch is dat heel belangrijk om te beseffen. Maar als u vraagt hoe slecht het wordt, dan zeg ik: vooral op de arbeidsmarkt zal het wel slechter gaan voordat het beter wordt.”

Cv van Kenneth Saul Rogoff

Kenneth Saul Rogoff (1953) groeide op in Rochester, New York. Zijn vader was hoogleraar radiologie, zijn moeder bibliothecaresse. Op zijn dertiende kreeg hij een schaakspel. Hij behaalde schaaktitels en op zijn zestiende was hij de kampioen van het land bij de junioren (onder 21 jaar). In plaats van zijn middelbare school af te maken verhuisde hij alleen naar Joegoslavië waar hij zichzelf onderhield met het prijsgeld van gewonnen wedstrijden. Hij studeerde later aan Yale, promoveerde aan MIT. Was later hoogleraar aan Berkeley, New York University, Princeton en de London School of Economics. Nu aan Harvard. Werkte bij de Federal Reserve en was tot 2003 hoofdeconoom bij het Internationaal Monetair Fonds. Sinds 1985 onderzoeker bij het National Bureau of Economic Research.



Kenneth S. Rogoff

Auteur van *This time is different: Eight centuries of financial folly* (2009). Goed bevriend met Larry Summers, president Obama’s voornaamste economisch adviseur. Getrouwd, een zoon en een dochter.

Zijn werknemers daarmee in de praktijk de grootste slachtoffers van de financiële crisis?

„Absoluut. Ze mogen minder uren werken, krijgen minder betaald, velen hebben niet eens werk. Het is nogal wat. Zeker voor jonge mensen.

„Er zijn mensen die nu zeggen: ‘het was niet zo errug’”, hij zet een zeurstem op, „het viel allemaal wel mee-hee’.” En dan weer op normale toon: „Ik zie dat anders: we hebben heel veel mazzel gehad dat het geen tweede Grote Depressie is geworden. Maar het is nog steeds vreselijk.”

En Europa?

„Europa heeft het komende decennium een enorm voordeel ten

opzichte van de VS. Jullie Europeanen realiseren je dat je heel rijk bent, een goed leven hebt. En als je economie met 1 procent groeit, ach. Niet geweldig, maar oké. Tot veel politiek rumoer zal dat niet leiden. Heel volwassen.

„In Amerika kan de politiek met zoiets niet leven. Iedereen wil meer en meer en meer. Als een president zou opstaan en zou zeggen ‘we gaan naar een economische groei van 1 procent en dat is prima’, dan wordt hij uitgejouwd. Niet optimistisch genoeg. Niet ambitieus genoeg.”

U heeft gezegd dat er een goede kans is dat de VS het komende decennium almaar recessie in en uit zullen gaan.

„Dat is een taai combinatie.”

„De VS zullen op een pad van langzamere groei terechtkomen. Reden één: het systeem van kredietverstrekking heeft tijd nodig om te herstellen; banken lenen onvoldoende geld uit. Daarnaast zijn er de problemen met het milieu en onze gezondheidszorg, die we hebben genegeerd. Het is goed dat er wat aan gedaan wordt, de Amerikaanse samenleving kan er alleen maar beter van worden, maar het gaat groei kosten. Onze schulden zullen nog sneller toenemen en de economie zal nog minder snel herstellen; dat is een taai combinatie.”

➤ Meer interviews met Amerikaanse economen en crisistreportages op nrc.nl/minder