

Economie

Leesexemplaar

BART HAECK

Economie

EN WAT HET
ALLEDAAGSE LEVEN
ONS DAAROVER LEERT

P E L C K M A N S

Voor Briek, Mette en Eppo

En voor Fée, die dit als eerste las

Leesexemplaar

INHOUD

Vooraf 9

- 1** Je avondmaal, met dank aan het eigenbelang van de bakker
– **de onzichtbare hand** 17
- 2** Concerten, waar het publiek nooit vals zingt
– **de rationele markt** 22
- 3** Ketchup, twee keer zo duur in een dubbele fles
– **emotionele markt** 27
- 4** Een wegenkaart, het blad waar niet alles op staat
– **economische modellen** 32
- 5** Wegenwerken, het medicijn tegen depressies
– **de zichtbare hand van de overheid** 37
- 6** Scherven, dan toch geen geluksbrenger
– **bbp** 42
- 7** Eieren voor je geld
– **inflatie** 47
- 8** Machines, de misbegrepen vijand van de arbeider
– **werkloosheid** 52
- 9** Goud, het zweet van de zon
– **geld** 57
- 10** Een kruisbeeld, geen financieel plusteken
– **rente** 62
- 11** Marmeren vloeren, een teken van vertrouwen
– **banken** 67

- 12 Duiven, de prijsbeesten van de markten
– **informatie** 72
- 13 Tweedehandsauto's, de prijs van het wantrouwen
– **merken** 77
- 14 Hamburgers, het verrassende symbool van de vrede
– **veiligheid** 82
- 15 Weilanden, de voorloper van ons klimaatprobleem
– **externaliteiten** 87
- 16 Een dakgoot, de afvoer die al afgevoerd kon zijn
– **grenzen aan de groei** 92
- 17 Voetbal, plezier binnen duidelijke lijnen
– **rechtsstaat** 97
- 18 Internetverbinding, beter hier dan in de VS
– **monopolie** 102
- 19 Een volle rugzak, nu in je broekzak
– **destructieve vernieuwing** 107
- 20 Azerty, het toetsenbord dat bleef
– **padafhankelijkheid** 112
- 21 Een saxofoon, intellectueel beschermde muziek
– **patenten** 117
- 22 Champagne, duur betaalde luxe
– **geluk en status** 122
- 23 Cannabis, een nobel experiment
– **verboden handel** 127
- 24 Peper, de smaakmaker van de vrijhandel
– **globalisering** 132
- 25 Schoppenaas, de fiscale troefkaart
– **belastingen** 137
- 26 Films, financieel soms zonder happy end
– **boekhouding** 142
- 27 Brood, alles wat er ooit was
– **landbouweconomie** 147
- 28 Bier, de drank van de beurs
– **financiële markten** 152

- 29 Trainen, stomende machines van de
bedrijfscultuur
– **vennootschappen** 157
- 30 Water, de levensader van de middeleeuwen
– **transport en energie** 162
- 31 Steenkool, het industriële mirakel van de Britten
– **economische grootmachten** 167
- 32 Computers, ooit levende mensen
– **digitalisering** 172
- 33 De pil, de uitvinding die alles veranderde
– **demografie** 177
- 34 De zee, autosnelweg van de planeet
– **geopolitiek** 182
- 35 Trampoline, vangnet of hangmat?
– **vergrijzing** 187
- 36 Je identiteitskaart, soms je belangrijkste bezit
– **migratie** 192
- 37 Auto's, het rijdende bewijs van de middenklasse
– **armoede** 197
- 38 Een trouwfeest, beter dan hard werken
– **ongelijkheid** 202
- 39 Een spaarpot, de focus van Azië
– **crisissen uit de jaren 1990** 207
- 40 Huizen, het fundament van politici
– **vastgoed** 212
- 41 Cobra's, kronkelende monsters van
aanmoediging
– **financiële crisis** 217
- 42 Je privacy, meer waard dan geld
– **data** 222
- 43 Zeep, de gezondmaker van de wereldstad
– **coronacrisis** 227
- 44 Spijkers, het begin van het grootste fortuin
– **rijkste Belgen** 232

- 45** Pralines, waarmee de meest epische economische veldslag begon
– **overnames** 237
- 46** Medicijnen, de passie van Paul Janssen
– **Belgische economie** 242
- 47** Muziek, de grootste economische misdaad
– **witteboordencriminaliteit** 247
- 48** Een krat cola, de eerste investering van Warren Buffett
– **beleggen** 252
- 49** Je dromen, de essentie van je geldzaken
– **personal finance** 257
- 50** Een verrassing, het voorwerp van de toekomst
– **onzekerheid** 262

Conclusie 267

Bronnen en leestips 271

Namen- en trefwoordenregister 303

VOORAF

Iets meer dan twintig jaar geleden, in de zomer van 2000, stapte ik voor het eerst de redactie binnen van wat toen nog de *Financieel-Economische Tijd* heette, in een gebouw aan de achterkant van het station Antwerpen-Berchem. Ik was pas afgestudeerd aan de rechtenfaculteit van de Universiteit Gent en droeg het pak en das dat ik tot enkele weken eerder voor mijn mondelinge examens gebruikt had.

Ik bleek overdressed. Een van mijn collega's zat in een wollen gilet en met een pet op zijn hoofd, omdat de airco boven zijn hoofd te veel koude lucht blies. Een halfuurtje later kwam de chef eindredactie me het computersysteem uitleggen. Hij droeg een short, liep op blote voeten en had een T-shirt aan met een grote tekening van Snoopy. Het duurde niet lang of ik ging discreet naar het toilet om mijn das uit te doen en mijn hemd uit mijn broek te halen. Mijn kostuumvest liet ik de volgende dag thuis.

Net zoals de redactie van *De Tijd* vestimentair veel dichter bij mijn dagelijkse leven bleek te staan dan ik had verwacht, bleek hetzelfde met de thema's waarover de krant sinds 1979 bericht. Ze bleken grappiger, spitsvondiger en onvoorspelbaarder dan ik had verwacht. Ze bevatten betere verhalen dan ik had ver-

moed. En ze stonden dichterbij me dan ik had kunnen denken.

Twee decennia later schrijf ik nog altijd voor *De Tijd*, waarbij ik doorgaans op het drukke kruispunt tussen politiek en economie sta. De redactie is ondertussen verhuisd naar Tour & Taxis in Brussel. De vestimentaire code is nog altijd tolerant.

Wat me doorheen al die jaren echter almaar harder verwondert, is hoeveel mensen me zeggen dat economie niets voor hen is. Te ingewikkeld. Te veel cijfers. Niet geïnteresseerd in aandelen. Terwijl economie gewoon overal rondom hen is. Ze kennen het. Ze weten hoe het werkt. Ze kennen het kantoor- of fabrieksleven, weten welke bakker het beste brood in de wijk bakt, ervaren dat hun nieuwe telefoon meer kan dan de vorige. Ze weten dat ze moeten sparen voor een pensioen, ze zien dat niemand spontaan het voetpad veegt omdat het van iedereen is. Ze beseffen dat hun loon of pensioen geïndexeerd worden omdat de inflatie stijgt.

Vanuit die verwondering ontstond tien jaar geleden het idee om dit boek te schrijven, toen met de titel *Brood, Bier en Biljartballen*. Ik wilde uitleggen dat economie niet zozeer het verhaal is van de Bel-20, de grafieken over het bruto binnenlands product (bbp) en de flikkerende schermen van Nasdaq. Het is zelfs niet eens in de eerste plaats het verhaal van mensen als Adam Smith, David Ricardo of Milton Friedman. Vergis u niet: zij waren geweldige denkers. Maar ze waren vooral briljant in het beschrijven en ontrafelen van de economie, niet in het maken ervan. Ze waren giganten in de wetenschap, maar ze vonden niet de auto, de zeep of het warm water uit.

Wie maakte dan wel de wereld zoals we die dagelijks ervaren? Enkele uitvinders en ondernemers, zoals Thomas Edison, Henry Ford of Steve Jobs. Maar op de keper beschouwd vormen ook zij een minderheid. Economische vooruitgang is een werk van heel veel mensen, al is het maar omdat de drang om beter te doen dan de vorige generatie een sterke menselijke drijfveer is. We hebben de neiging te zoeken naar de man of vrouw achter grote technologische doorbraken, terwijl ze heel vaak het werk zijn van een heleboel anonieme mensen. Vaak staat de huidige generatie daarbij op de schouders van wie haar voorafging.

Als je economie echt wil uitleggen, moet je terugrijpen naar het resultaat van dat eeuwenoude collectieve werk. De dingen rond ons: vaak zijn ze zo normaal geworden dat we ze niet meer zien. Nochtans is het de evidentie zelve: ook Adam Smith maakte duidelijk hoe de onzichtbare hand werkt door uit te leggen dat de slager en de brouwer jou niet uit liefdadigheid vlees en bier verkopen, maar uit welbegrepen eigenbelang.

Vandaar het boek toen. Over wat bier ons leert over het ontstaan van de beurs, acht eeuwen geleden in de Brugse herberg van de handelsfamilie Van der Beurze. Over wat brood ons leert over de kwetsbare landbouweconomie die de wereld tot halfweg de negentiende eeuw was. En over Friedmans uitleg over hoe de fysicaformules waarmee je de baan van biljartballen kunt beschrijven, ook het gedrag van geoefende biljartspelers beschrijven.

Het boek bood toen al de gelegenheid om antwoorden te zoeken op de moeilijkste vragen: degene die uit de eenvoud van oprechte verwondering ontstaan. Wie kwam eigenlijk op het idee om de obligatiemarkt uit te

vinden? Waarom waren er in de middeleeuwen geen bedrijven zoals we ze nu kennen? Waarom beweegt de ene markt, zoals die voor aandelen, zo manisch-depressief en de andere, zoals die voor lonen, nauwelijks? Waarom moet de economie groeien? Waarom kun je je niet verzekeren tegen een echtscheiding? Als internet de wereld verbindt, waarom wil iedere start-up dan naar Silicon Valley?

Dat was tien jaar geleden. Naarmate de tijd verstreek, groeide de drang om het grondig te herschrijven. Daar waren een paar redenen voor. Om te beginnen, zoals in het laatste hoofdstuk staat beschreven, omdat de wereld ingrijpend veranderd is op tien jaar tijd. De eurocrisis moest in 2010 nog goed en wel losbarsten, olie was duur, Donald Trump was een vastgoedmagnaat en het woord 'brexit' bestond nog niet. Daarom bevat het boek nu ook verhalen over de coronapandemie en de klimaatopwarming. De blik op de financiële crisis bevat meer afstand. En er is een deeltje *personal finance*, waarin ik de denkoefening maak hoe je je eigen CEO kunt worden.

Ook op een andere manier is het boek anders geworden. Het is – met tien jaar meer kilometers op de teller – grondiger. Er is harder bekeken of alle aspecten en belangrijke debatten van de economische wetenschap gecoverd zijn, zoals de vergrijzing en ongelijkheid. Er zijn bronnen, referenties en leestips toegevoegd. Wie meer wil weten, of het nu uit verwondering of uit gezonde argwaan is, kan verder met de leestips. Vaak zijn de bronnen online te vinden.

Voor alle duidelijkheid: dit is geen klassiek economieboek. Ik leg niet uit hoe de tiende pint minder

smaakt dan de eerste en dus het marginaal nut afneemt, waardoor de vraagcurve op een grafiek een naar rechts dalende lijn wordt. Dat is de harde wiskunde achter economie, die essentieel blijft voor wie ze grondiger wil begrijpen. Ik ben er echter van overtuigd dat die cijfers nooit op zich kunnen staan. Ze moeten aangevuld worden. Ze hebben context nodig.

Het idee achter dit boek kon daarom niet beter omschreven worden dan door de legendarische John Maynard Keynes zelf. Hij legde een kleine eeuw geleden uit dat je om economie echt te begrijpen veel dingen tegelijk moet kunnen. Je moet niet alleen wiskunde beheersen. Je moet ook je geschiedenis kennen én je moet kunnen nadenken als een staatsman én als een filosoof. De ‘meester-econoom moet het heden bestuderen in het licht van het verleden met de blik op de toekomst. Geen enkel onderdeel van de natuur van de mens of instituten mag volledig buiten zijn blik liggen.’

Daarom deze collectie van verhalen over de wereld zoals hij is. De context rond de cijfers. Die doet ertoe omdat economie een wetenschap is waarin het heel moeilijk is om in een labo experimenten op te zetten om verschillende scenario's te testen. Het inzicht komt uit wat in vroegere tijdperken gebeurde of zich in andere landen afspeelt. Soms leggen extreme situaties patronen bloot, zoals bij het heropstarten van de economie na een tsunami. Soms is het belangrijk de trauma's uit het verleden te kennen om het economisch beleid van vandaag te begrijpen.

De verhalen in dit boek staan op zich, maar ze worden tussen de lijnen door aan elkaar geweven door een belangrijke gedachte: dat ‘de markt’ een gesofisticeerd

stukje beschaving is. Het is geen jungle waar alleen maar het recht van de sterkste of de rijkste speelt. Het is een plek waar veel dingen goed moeten zitten om alles te doen lukken.

Er is om te beginnen arbeidsverdeling nodig. Dat komt erop neer dat zoveel mogelijk mensen doen wat ze het beste kunnen en vervolgens hun producten en diensten met elkaar uitwisselen. Dat klinkt eenvoudig, maar is het niet. Daarom is iets anders nodig: een combinatie van vrijheid en een zekere onverbiddelijkheid. De Britse econoom John Kay noemde dat ‘gedisciplineerd pluralisme’: een vrije markteconomie laat toe dat iedereen die met een idee rondloopt dat ook kan uitproberen, maar ze dwingt ook het experiment stop te zetten als het niet werkt.

Waarom is dat zo belangrijk? Om de simpele reden dat de meeste beslissingen die we nemen, fout zijn. Het is verleidelijk te denken dat we onze toekomst kunnen toevertrouwen aan de juiste topmanagers, de beste beursgoeroes of de meest beslagen politici. Wie daarvan uitgaat, komt vaak bedrogen uit. De meeste uitvindingen van Thomas Edison werkten niet. Het militaire genie Napoleon eindigde verbannen in Sint-Helena. Bill Gates zag veel te laat hoe het internet werkte.

Er is voor dat gesofisticeerde stukje beschaving dat de economie is, wel degelijk een overheid nodig. De politie moet garanderen dat het veilig is om langs wegen goederen te transporteren. Rechterbanken moet waarborgen dat conflicten op een beschaafde manier worden uitgevochten. De diensten voor mededinging moet bewaken dat bedrijven niet te groot worden en de markt afsluiten voor concurrenten met betere ideeën. De cen-

trale bank moet de munt stabiel en betrouwbaar houden om transacties te kunnen doen.

Er is een gemeenschappelijke taal nodig. Een kadaster of notaris moet juridische zekerheid kunnen bieden dat de verkoper wel degelijk over de eigendomsrechten beschikt van wat hij verkoopt en dat recht ook mag overdragen op de koper. Alle eigenschappen van wat verkocht wordt – van de duurzaamheid tot de kwaliteit ervan – moeten duidelijk zijn of worden gegarandeerd via regulering. Er is een sfeer nodig van vrede en vertrouwen, en bescherming tegenover derden die de transactie onwettig proberen te verhinderen. Er zijn regels nodig waar de markt iets níét regelt, zoals bij milieuschade en de klimaatopwarming.

Het meest merkwaardige aan de vrije markt is zelfs dat de centrale speler die erin opereert een creatie van de overheid is: een bedrijf, georganiseerd in een vennootschap met beperkte aansprakelijkheid. Het betekent dat het parlement heeft beslist dat wie in zo'n bedrijf investeert, hoogstens zijn volledige investering kwijt is maar nooit daarbovenop zal moeten betalen voor de schulden van de onderneming.

Markt en staat worden vaak als elkaars tegenpolen gezien. Dat zijn ze niet. Hoe sterker je de markt wil uitbouwen, hoe sterker je de overheid moet maken. Maar die mag niet om het even wat doen. Het is complex. En er zijn veel verhalen nodig om het goed uit te leggen.

De verhalen in dit boek beginnen bij de wetenschap: Adam Smith, Milton Friedman, John Maynard Keynes en centrale begrippen zoals inflatie, economische groei en werkloosheid. Daarna gaat het over wat nodig is om

een markt te doen werken. Beetje bij beetje verglijdt de focus vervolgens naar de geschiedenis: bijvoorbeeld waarom steden aan het water liggen en economie en landbouw tot 1870 grotendeels samenvielen. Naar het einde toe gaat het over de economie van hier en nu: de crisissen die onze wereld bepaalden, de trauma's die ons nog altijd sturen en de uitdagingen die voor ons liggen. Maar ook de fiere getuigen van wat wel lukte: van de medicijnen van Paul Janssen tot de krachtige motor die de haven van Antwerpen is voor Vlaanderen. En ook wat de toekomst brengt.

Het is economie. Maar het is vooral de wereld zoals we hem iedere dag rondom ons zien.

1 JE AVONDMAAL, MET DANK AAN HET EIGENBELANG VAN DE BAKKER – DE ONZICHTBARE HAND

Laten we beginnen met een van de belangrijke vragen van iedere dag. Wat eet je vanavond? En ben je wel zeker dat er eten op tafel zal komen? Een kleine 250 jaar geleden legde de Schot Adam Smith uit waarom je niets hoeft te vrezen. ‘Het is niet van de welwillendheid van de slager, de brouwer of de bakker dat we ons diner verwachten, maar van hun aandacht voor hun eigenbelang.’

Anders gezegd: de slager, de brouwer en de bakker zullen winst willen maken op wat ze het best kunnen: vlees, drank en brood verkopen. Omdat ze daarin getraind en bedreven zijn, zullen ze dat veel beter kunnen dan hun klanten. Het gevolg is een stukje magie: de bakker maakt zijn brood goedkoper dan de prijs waarvoor hij het kan verkopen. De klant daarentegen zou dat brood voor dat geld nooit zelf zo lekker of zo snel kunnen maken. Iedereen blij. Het is het resultaat van ‘de onzichtbare hand’, voor het eerst waargenomen door Adam Smith.

Smith was geen cynische Schot. Hij had liever dat mensen wat barmhartigheid toonden. Hij had liever dat mensen zorg droegen voor elkaar, hun verantwoordelijkheid opnamen voor hun familie en welwillendheid

toonden. In *The Theory of Moral Sentiments* legde hij zelfs uit dat mensen deels zo in elkaar zitten.

Maar het voordeel van eigenbelang is dat het in overvloed aanwezig is. Je kunt geen krachtiger motor vinden om een samenleving aan te drijven. Het zou uiteraard beter zijn om een economie uitsluitend te bouwen op altruïsme, maar wie in dat idee de garantie voor zijn avondeten zoekt, zal vaak honger lijden.

Wat Smith zei klopt. Je merkt het als je de zondagochtend koffiekoeken gaat halen bij de bakker. Het is een van de grote geheimen waarom rijke landen rijk zijn geworden. Ze zijn goed in arbeidsspecialisatie. Alles wat kan of moet gedaan worden, wordt opgesplitst in aparte taken en uitgevoerd door experts. Vervolgens verhandelen die alles onder elkaar. Voor de koffiekoek is graan nodig, dat moet gemalen worden. Er is suiker nodig, en die moet worden gewonnen uit riet of bieten. Er is een stalen oven nodig, en elektriciteit om hem op te warmen. Er zijn melk en eieren nodig, en dus ook koelkasten. De bakker doet zijn werk, maar ook de staalarbeider en de elektricien.

Het magische is dat iedereen daar wel degelijk kan bij winnen. Een verhaal dat dat illustreert, gaat over het avondmaal van de Franse schilder Georges Braque, een van de grondleggers van het kubisme. Vaak maakte hij schilderijen waarmee hij zijn verblijf en maaltijden betaalde in La Colombe d'Or, een hotel iets ten noorden van Nice. De toenmalige eigenaar van het hotel, Paul Roux, was een goede kok. Braque was een goede schilder. Beiden konden iets wat de andere minder goed kon. En hun deal maakte dat Braque lekker kon eten en meer tijd had om te schilderen, terwijl Roux kookte en mooie

schilderijen kreeg. La Colombe d'Or groeide uit tot een kunstenaarsplek, waar nog altijd in de ene hoek een Picasso hangt en in de andere een Matisse.

De magie wordt zelfs nog beter. De Italiaans-Britse David Ricardo maakte duidelijk dat *iedereen* wint bij zo'n specialisatie – en hier komt het geniale: zelfs degene die in niets de beste is. Net als degene die in alles de beste is.

De reden daarvoor is dat er nu eenmaal maar vierentwintig uur in een dag zijn. Stel dat persoon A drie keer zo goed is in koken als persoon B en twee keer zo goed in computers programmeren. A specialiseert zich daarom in koken, B in programmeren. B kan vervolgens bij A gaan eten tegen een prijs waarvoor hij een maaltijd van die kwaliteit nooit zelf had kunnen maken. Goed zo. A had weliswaar de computerprogramma's die hij van B koopt zelf goedkoper kunnen maken, maar hij compenseert dat nadeel met de veel grotere winst die hij uit zijn kookkunsten haalt. Mooi zo. En uiteraard kan B proberen productiever te worden, maar dat soort evoluties gaan doorgaans traag.

Ricardo's theorie gaat over 'comparatieve voordelen'. Het is een subtiel concept. Onze eerste reflex bij een opdracht is te zoeken wie simpelweg het meest geschikt is voor de job. Maar we moeten ons afvragen wie we best aanwerven, rekening houdend met wat we extra kunnen kopen als we een goedkopere kandidaat kiezen.

Of om even terug te keren naar La Colombe d'Or aan de Franse Rivièra: zelfs al was George Braque een betere kok dan Paul Roux, dan nog hield het steek dat hij schilderijen maakte in ruil voor zijn avondmaal. Braque behoorde tot de absolute top in de schilderkunst, terwijl

er in Zuid-Frankrijk restaurants waren die beter en chiquer waren dan La Colombe d'Or.

Wat Ricardo op die manier leerde, is dat internationale handel geen oorlog is waar je alleen maar kan winnen wat je afneemt van de ander. Het kan ook liefde zijn, waarbij beide partners kunnen winnen. Of in economische termen: het is geen zero sum game, maar een win-winsituatie.

Martin Wolf, hoofdeconoom van *Financial Times*, legde het ooit uit via een gedachte-experiment. 'Is er iemand die denkt dat de welvaart van de Amerikanen kan worden verhoogd door hun economie te splitsen in vijftig lokale economieën per staat, elk met grenzen waarlangs geen goederen, diensten, kapitaal of mensen mogen passeren? Wie denkt dat de Amerikanen beter af zouden zijn, mocht iedere staat zijn eigen beurs hebben, of GE, Microsoft of IBM alleen maar in de staat van hun hoofdkwartier actief zouden mogen zijn?'

Vervang de staten door de Belgische provincies of vervang Microsoft door AB InBev dat alleen maar in Vlaams-Brabant bier mag verkopen en het punt wordt duidelijk. Hoe beter een samenleving erin slaagt de mensen te laten doen waar ze goed in zijn, hoe meer welvaart er kan ontstaan.

Niemand zegt dat de magie van de markt vanzelf komt, maar als ze ontstaat is ze bijzonder krachtig. De Amerikaanse econoom Milton Friedman legde het ooit uit door een potlood te tonen. 'Geen mens ter wereld kan dit potlood maken', zei hij. Het hout van het potlood komt van een boom. Om die te kunnen omzagen, heb je een zaag nodig. Daarvoor is staal nodig en dus ijzererts. Het grafiet in het midden van het potlood, waarmee je

schrijft, komt uit de mijnen. Het gommetje komt van een rubberboom. Er is de verf aan de buitenkant van het potlood en de lijm die het bijeenhoudt. Al die dingen vragen een doorgedreven specialisatie. ‘Wanneer je in een winkel een potlood koopt, wissel je de opbrengst van enkele minuten van je eigen werk uit met enkele fracties van seconden van het werk van duizenden anderen.’

Het waanzinnige is dat het gebeurt zonder groot plan. Er is niemand ter wereld die bevoegd is voor het toezicht op de potloodproductie. Veel mensen die een van die taken uitvoeren die tot dat potlood leiden, spreken elkaars taal niet, aanvaarden elkaars geloof niet of zouden elkaar wellicht niet kunnen uitstaan. En toch hebben ze, vertrekkend vanuit hun eigenbelang, samengewerkt.

Het is dus niet alleen dat *fancy dinner* op restaurant. Het is zelfs het potlood waarmee de ober je bestelling noteert.

2 CONCERTEN, WAAR HET PUBLIEK NOOIT VALS ZINGT – DE RATIONELE MARKT

De markt heeft altijd gelijk en als je niet snapt waarom een aandeel of een munt stijgt, dan weet de markt iets wat jij niet weet. Zo dachten veel economen tot 2008. Na de financiële crisis die in dat jaar uitbrak werd het bon ton om daar lacherig over te doen en te zeggen dat je altijd al wist dat de beurs een casino was. Maar dat is wat makkelijk. Want er blijft een lastige vraag: hoe komt het toch dat zoveel verstandige mensen zo lang gedacht hebben dat de markten efficiënt werken?

Het antwoord leidt ons terug naar de Tweede Wereldoorlog. De latere Nobelprijswinnaar Milton Friedman werkte toen voor het Amerikaanse leger. Niet als piloot of soldaat bij de landing van Normandië, maar aan de New Yorkse Columbia University als wiskundige.

In oorlogstijden is statistiek een dodelijk wapen. Friedman boog zich over het volgende probleem: als je een fragmentatiebom op een vijandelijk vliegtuig afvuurt, spat de bom in kleine deeltjes uiteen voor ze het doelwit raakt. Hoe kleiner de deeltjes, hoe meer kans dat er enkele het vliegtuig treffen. Maar hoe groter de deeltjes die doel treffen, hoe meer schade ze aanrichten. Friedman onderzocht wat de ideale grootte was van zo'n deeltje om een Duits vliegtuig neer te halen.

Na de oorlog ruilden sommige van die wiskundigen de wereld van het geweld voor de wereld van het geld. Sommige problemen bleken er hetzelfde. Zo zag statisticus Harry Markowitz een parallel met Friedmans oorlogswiskunde. Hoe breder je investeringen spreidt over aandelen, obligaties, fondsen, munten en vastgoed, hoe meer kans je hebt om ergens winst te maken. Maar hoe meer geld in de goede investering, hoe hoger de opbrengst. Het gaat dan om dezelfde wisselwerking: je offert slagkracht op voor de zekerheid dat je je doel bereikt. En omgekeerd.

De statistici hadden in hun zoektocht de technologie aan hun zijde. Naarmate de jaren vorderden, kregen ze almaar krachtiger computers om data van financiële markten door wiskundige modellen te jagen en patronen te zoeken. Ze ontdekten bijvoorbeeld dat de dag-op-dag-verschillen van beurzen een klassieke Gauss-verdeling vertoonden. De meeste bewegingen waren minimaal. Grote bokkensprongen waren uitzonderlijk.

Ze ontdekten ook iets anders. Als je dacht patronen te ontdekken, verdwenen die doorgaans heel snel. Dat leidde tot de analyse dat de beurs een wandeling langs een toevallig gekozen weg was, *a random walk*. Je kon onmogelijk lessen trekken uit de koersbewegingen van de voorbije dagen om de markt te kloppen.

Wat Friedman ontdekte, ging nog een stap verder. Hij claimde dat als je de schommelingen van financiële markten onderzocht, je zag dat investeerders zich rationeel gedroegen. Let wel: *gedroegen*. Friedman zei niet dat ze het waren.

Je kunt het vergelijken met een concert waar het publiek meezingt met een popgroep. Let er maar eens op:

het publiek zingt nooit uit de toon. Betekent het dat iedereen plots kan zingen? Neen. Het betekent gewoon dat er grosso modo evenveel mensen zijn die net iets te laag zingen als er mensen zijn die net iets te hoog zingen. Ze heffen elkaar op in de samenzang. Het resultaat is dat iedereen zich 'gedraagt' alsof hij of zij kan zingen. Net op die manier gedragen financiële markten zich rationeel, was de redenering, ook al zijn niet alle investeerders dat zelf.

Dat Friedman al snel de kritiek kreeg dat mensen soms uit emotie handelen of om redenen die ze zelf niet begrijpen, kon hem daarom niet deren. Hij legde het uit aan de hand van biljartspelers. Doorgaans zijn die niet in staat de fysicaformules te geven die uitleggen hoe de kracht van hun rechterarm zich via een keu overzet op een biljartbal, en hoe die bal vervolgens van baan verandert door te botsen met andere ballen of de rand van biljarttafel. Maar ze gedragen zich alsof ze het wel weten, argumenteerde Friedman. Dus kun je aan de hand van die fysicaformules – voor de geïnteresseerden: behoud van impulsmoment – hun groepsgedrag beschrijven en zelfs voorspellen wat ze doen.

Friedman ging aan de universiteit van Chicago doceren, die al snel naam kreeg als een plaats waar de lof van de markt werd bezongen. Het leverde de naam 'zoetwatereconomen' op, omdat Chicago in het noorden van de Verenigde Staten aan de grote meren ligt, net zoals de universiteiten van Carnegie Mellon, Rochester en Minnesota. Ook daar doceerden wetenschappers die de vrije markt als een efficiënt draaiende machine zagen.

Aan de oost- en westkust van de Verenigde Staten, in Berkeley en Stanford (beide in California), Harvard

en MIT (beide in Boston), Princeton (New Jersey), Columbia (New York City) en Yale (New Haven) was er meer scepsis. De docenten van die universiteiten werden op den duur de ‘zoutwatereconomen’ genoemd.

Aan de zoetwateruniversiteit van Chicago was er een academicus die nog een stap verder ging dan Friedman: Eugene Fama. De markten gedroegen zich niet alleen rationeel, zei hij. Als genoeg mensen met kennis van zaken handelden, waren ze gewoon het meest efficiënt om alle informatie die over een investering voorhanden was te bundelen in één getal: de prijs. Als die stijgt, komt dat omdat per saldo meer mensen optimistisch zijn geworden over de investering.

Net als Friedman kreeg Fama een, weliswaar met anderen gedeelde, Nobelprijs voor zijn werk. Omdat hij ‘aantoonde dat de bewegingen van aandelenprijzen onmogelijk te voorspellen zijn op korte termijn en dat nieuwe informatie zich meteen vertaalt in de prijzen, wat betekent dat de markt efficiënt werkt.’

Hoe de zoetwatereconomen dachten, is het best uit te leggen aan de hand van twee anekdotes. De eerste gaat zo. Twee professoren wandelen op de campus van de universiteit van Chicago om te gaan lunchen. Een van hen ziet een biljet van twintig dollar op de grond liggen. ‘Kijk, een briefje van twintig’, zegt hij. ‘Het moet wel vals zijn’, antwoordt zijn collega, ‘want anders had iemand het al opgeraapt.’

Het tweede verhaal, over hoe je de markt niet kunt verslaan, gaat als volgt: bij een lezing in de jaren 1960 werd de econoom Paul Cootner ingeleid door een Wall Street-bons, die hem uitdaagde met de woorden: ‘Als je zo slim bent, waarom ben je dan niet rijk?’ Cootner nam

de microfoon en antwoordde: 'Als jij zo rijk bent, waarom ben je dan niet slim?'

Naarmate de jaren verstreken, viel de rest van de puzzel in elkaar. Waarom moeten bedrijven elkaar overnemen? Omdat slecht draaiende bedrijven op de beurs afgestraft worden en hun koers zien dalen. Daardoor worden ze een goedkoper overnamedoelwit voor goed draaiende bedrijven.

Hoe beloon je managers die een bedrijf leiden dat niet van hen is? Geef hun aandelenopties, zodat ze zich gedragen alsof het van hen is.

Hoe investeer je het best? Spreid je investeringen in een portefeuille met verschillende aandelen en obligaties. Of koop gewoon een fonds dat een korf aandelen van een beursindex zoals de Dow Jones of de Bel-20 volgt en surf mee op de markt.

Je kunt de markt beter tot je vriend maken dan haar proberen te verslaan. En de overheid? Die moet zich best niet, want beter dan de markt kun je het toch niet weten.

3 KETCHUP, TWEKE KEER ZO DUUR IN EEN DUBBELE FLES – EMOTIONELE MARKT

De theorie van de efficiënte markten is wiskundig elegant, maar toch kan ze niet alles verklaren. Het grootste probleem is dat de Chicago-economen statistici waren, en dus gek op cijfers. Ze joegen almaar meer data door hun almaar krachtiger IBM-computers en lieten er modellen op los. De vraag is hoe je die computercijfers daarna weer kunt verbinden met de echte wereld.

Een van de meest provocerende aanvallen op die manier van werken kwam van Larry Summers, die later decaan van Harvard, minister van Financiën van president Bill Clinton en economisch adviseur van president Barack Obama zou worden. In een toespraak voor de American Finance Association in 1984 lanceerde hij het begrip 'ketchup-economie'.

Summers legde uit dat sommige ketchup economen – daarmee bedoelde hij de zoetwatereconomen van Chicago – alleen maar de prijzen van ketchup bestuderen en perfect kunnen aantonen dat ketchupflessen van een halve liter voor exact de helft van de prijs worden verkocht als ketchupflessen van een liter, na correctie voor transactiekosten, zoals het werk om een fles in een kleinere over te gieten. Ze concluderen daaruit dat de ketchupmarkt efficiënt werkt, concludeerde hij. Maar ze

kunnen niet uitleggen of ketchup nu duur of goedkoop is.

Andere economen wezen erop dat beleggers wel degelijk collectief overmoedig of pessimistisch konden zijn. Ze stelden dat mensen die een recessie hebben meegemaakt, een leven lang getekend zijn en zich voorzichtiger zullen gedragen. Wie later is geboren, zal alleen maar goede jaren hebben gekend en zal makkelijker geld laten rollen. Tot er te veel mensen optimistisch worden, de hoogmoed komt en daarna de val. Inderdaad: als de markten altijd zo efficiënt werken, waarom kennen we dan conjunctuurgolven?

John Kenneth Galbraith legde bijvoorbeeld uit hoe beleggers hun strategie bijsturen als de beurs te lang stijgt. Normaal gezien kopen ze een aandeel omdat ze denken dat het bedrijf in kwestie de prijs die ze betalen ook waard is. Maar als de aandelenkoers stijgt en blijft stijgen, denken ze dat ze nog even kunnen instappen voor een gratis ritje naar boven. Tot er plots iets gebeurt wat tot wantrouwen leidt en iedereen tegelijk wil verkopen. Dan komt de crash.

Zo gebeurde het op die Black Monday in oktober 1987, toen de Dow Jones in Wall Street crashte met 22,6 procent zonder noemenswaardig slecht nieuws dat zo'n duik kon verklaren. Het bracht de Chicagoschool in verlegenheid. Volgens sommige statistische modellen die beursschommelingen in kaart brachten, was zo'n crash mogelijk, maar slechts één keer in een miljard jaar. Het Black & Scholesmodel – van de latere Nobelprijswinnaars Myron Scholes en Fischer Black – hield het op één keer in vier miljoen jaar. Dat het na 170 jaar beursgeschiedenis al zover was, was verdacht.

Er kwam nog meer kritiek. Joseph Stiglitz, die later ook een Nobelprijs zou winnen, stelde dat als je de markt nooit kan verslaan, het in niemands belang is om tijd en moeite te steken in goede informatie. Maar als niemand dat doet, kan de markt niet tot de juiste prijs komen.

Richard Thaler en de Belg Werner De Bondt becijferden op basis van vijftig jaar beursdata dat er wel degelijk psychologische aberraties waren die de prijs beïnvloeden: beleggers overreageren op slecht nieuws. De aandelen die ze dumpten, presteerden later systematisch beter dan de markt.

Het betekende de geboorte van iets nieuws: gedrags-economie. Een verlies van 50 euro doet ons meer pijn dan een winst van 50 euro ons plezier doet. Iemand die jaren geleden een fles wijn van 10 euro kocht die nu 100 euro waard is, zal er wellicht met volle teugen van genieten, ook al zou hij er zelf nooit een kopen voor 100 euro en zou hij die fles wijn voor dat geld kunnen verkopen.

Een van de vaandeldragers van die discipline is Daniel Kahneman. Van hem is het volgende experiment. Stel je voor dat je op een mooie, warme dag aan het strand zit. Je hebt zin in een koele pint, maar die is er niet. Er zijn ook geen bars, cafés of drankenverkopers. Een vriend van je stelt voor om terug te gaan naar het dorp en koud bier te halen. Hij vertelt erbij dat het een dure grap kan worden, dat hij misschien alleen maar in een chique hotelbar drank zal vinden en vraagt hoeveel je bereid bent te betalen. Als het bier duurder is dan wat je wil betalen, zal hij niets meebrengen. Als het goedkoper is, is de winst voor hem.'

Dit is de vraag: maakt het iets uit of je vriend het koude bier in een dure hotelbar koopt of in een goedkope nachtwinkel die om de hoek blijkt te liggen? Voor een neoklassiek geschoolde econoom zou het antwoord neen moeten zijn. Je krijgt wat je wil voor hetzelfde geld. Maar in het experiment van Kahneman bleek dat het voor veel mensen wel iets uitmaakte dat de vriend te veel winst maakte. Ze wilden niet zomaar dezelfde prijs betalen.

Het experiment toont dat niet alleen overmoed en paniek economisch gedrag sturen, maar ook gevoelens als rechtvaardigheid. Het belangrijkste voorbeeld daarvan is de markt voor lonen. Als je ouder wordt en je hebt een job waarin ervaring geen al te groot verschil maakt – omdat het werk heel fysiek is bijvoorbeeld – zou het rationeel bekeken logisch zijn dat je loon wat zakt. Je zal namelijk minder werk verzetten dan je jongere collega's.

Maar zo gebeurt het niet. Een sterk gevoel van rechtvaardigheid maakt dat weinigen het pikken dat lonen dalen. Het gevolg is dat de arbeidsmarkt geen gewone markt is. Lonen gaan niet manisch-depressief op en neer als een beurskoers. Ze bewegen nauwelijks. Werkgevers krijgen ze niet omlaag. En ze zijn daarom weigerachtig ze te verhogen, omdat ze nadien niet meer terug kunnen.

Schokken op de arbeidsmarkt worden daarom op een andere manier opgevangen. Een van de minst pijnlijke besparingen is niet de lonen verlagen maar mensen die op pensioen gaan niet vervangen. Dat betekent dat de rest harder moet werken voor hetzelfde geld, wat op de keper beschouwd ook een loonsverlaging is. Maar

omdat er op je loonbriefje niets verandert, ervaren mensen het als een acceptabeler oplossing.

Emoties doen ertoe. In de Israëliische stad Haifa deden economen een experiment in een kinderdagverblijf. Ouders die hun kind te laat afhaalden, moesten een boete van – omgerekend – drie euro betalen boven op de maandelijkse factuur. Nadat de maatregel ingegaan was, bleek dat ouders vaker te laat waren. Niet minder. De economen beseften dat ze naar het verkeerde plaatje keken. Het schaarse goed was in dit geval niet zozeer geld, maar het gevoel een goede ouder te zijn. Door te laat te komen in een crèche die daar niet op is voorzien, voelden ze zich een slechte vader of moeder. Als de crèche de noodsituatie voorzag en er geld voor vroeg, werd het veel comfortabeler.

Mensen beslissen evenmin rationeel als de kosten en baten niet gelijk gespreid zijn. Een klassiek voorbeeld is te snel rijden: het levert je dagelijks enkele minuten tijdswinst op, met het risico dat je plots een ongeval hebt. Maar dat laatste wordt aangevoeld als pech, niet als een bewuste keuze.

In een interview met *De Tijd* konden Thaler en De Bondt in 2007 hun plezier niet op over ‘verzonken kosten’. Thaler vertelde hoe een Amerikaans echtpaar op reis in Duitsland dure tickets voor een concert had gekocht. Toen ze arriveerden, stelden ze tot hun ontzetting vast dat het om een toneelstuk in het Duits ging. En toch zaten ze de hele voorstelling uit, de optie negeerend dat ze voor hetzelfde geld ook konden weggaan – ze hadden immers voor de tickets betaald.

4 EEN WEGENKAART, HET BLAD WAAR NIET ALLES OP STAAT – **ECONOMISCHE MODELLEN**

De Argentijnse schrijver Jorge Luis Borges vertelt in een van zijn verhalen over een rijk ‘waarin de kunst van de cartografie zo’n volmaaktheid bereikte dat de kaart van een enkele provincie een hele stad in beslag nam, en de kaart van het rijk een hele provincie. Met de tijd voldeden die bovenmatige kaarten niet langer en de colleges van cartografen maakten een kaart van het rijk die de omvang van dat rijk had en er zorgvuldig mee samenviel. De volgende generaties, de studie van de cartografie minder toegedaan, begrepen dat die uitgebreide kaart nutteloos was en leverden hem niet zonder mededogenloosheid over aan de onbarmhartigheid van de zon en van de winters. In de woestijnen van het westen staan nog uiteengevallen brokstukken van de kaart, bewoond door beesten en bedelaars.’

Het verhaal van Borges draagt als titel *Over de onbuigzaamheid van de wetenschap*. De auteur legt iets belangrijks uit over economische modellen: ze zijn een vereenvoudiging van de werkelijkheid. En het is belangrijk om te weten wat weggelaten is en wat niet. Een kaart zoals Borges ze beschrijft, is nutteloos: je ziet er niets speciaals meer op. Je hebt integendeel kaarten nodig waarop het onbelangrijke is geschrapt. Als je met de