

DSB: BOS EN SCHERINGA DE MAAT GEMETEN

Een politicus denkt over beleid vooral in termen van de te bereiken nobele doelen. Voor de economist, daarentegen, staan de prikkels centraal die worden gecreëerd door het nastreven daarvan. Welk licht werpt het principe 'Mensen reageren op prikkels' (1) op de consequenties van het overheidsbeleid met betrekking tot het bankwezen in het algemeen en de DSB bank in het bijzonder? Ook hier geldt de waarheid---zoals uit recente memoires van economische adviseurs van Amerikaanse presidenten blijkt---dat de politieke top weinig tijd besteedt aan het doordenken van de economische beleidsconsequenties. De politieke, daarentegen, worden wijd doordacht (2). Wij beantwoorden de vraag of de hoofdrolspelers Bos en Scheringa geschikt of ongeschikt zijn als (politiek) ondernemer.

OVERHEIDSBELEID

HEDEN

Het recente overheidsbeleid heeft grote banken gered, kleine zijn failliet gegaan. Zoals een kenster van de Londense City zei: 'Grote banken weten dat ze niet failliet kunnen gaan omdat de overheid dat niet toestaat. Dat is wat ze hebben geleerd van de crisis'. Met de toevoeging, waarover later meer, 'Maar dan zullen ze zich ook nooit verantwoordelijk gaan gedragen'. Ook geldconsumenten weten dat. Het resultaat laat zich raden voor de concurrentie op de markt. Grote banken, vooral zij die direct door de overheid worden gesteund, komen er mee weg op spaargelden een lage rente te vergoeden.

Dat nooit meer denkt de overheid. Onder het motto *too-big-to-fail, or succeed* moeten banken zich opsplitsen in delen die 'om kunnen vallen': het faillissement van de DSB bank als wenkend perspectief. Maar wat voor prikkel geeft dat? Want vervolgens worden zij gedwongen te concurreren met één hand op de rug gebonden. De vrijheid om te groeien of het risico te spreiden, wordt hun ontnomen. Ook moeten alle banken eenvoudig kunnen worden onteigend zonder dat er publiek geld in wordt gepompt.

Toezichthouders spreken verbloemend over ‘resolutieschema’s’. Aandeelhouders worden opzij gezet, schuldeisers moeten inleveren en de publieke kerntaken blijven doordraaien. Maar wie wil beleggen in een bedrijf dat zich niet tegen omvallen mag indekken en tegen de boekwaarde midden in een crisis kan worden genaast? Dat de overheid banken nog steeds moet steunen om aan kapitaal te komen, is dan ook geen wonder. De zelfstandige gang naar de kapitaalmarkt zal moeilijk blijven.

VERLEDEN

We hebben de zekerheid dat zal worden geclaimd: ‘Dankzij overheidsbeleid herstel’. Of dat echt zo is, kan worden betwijfeld. Het resultaat van ingrijpen is in het verleden niet erg bemoedigend gebleken. In het beste geval schieten we er niets mee op; in de regel is het middel erger dan de kwaal.

Conjunctuurcycli zijn van alle tijden, of we zouden de menselijke natuur, de drang tot verbetering met het doen van nieuwe uitvindingen, periodes van optimisme en pessimisme moeten uitschakelen. Uit onderzoek blijkt dat recessies even lang duren nadat de overheid beleid is gaan voeren in de jaren dertig van de vorige eeuw als daarvoor. Als de huidige recessie in augustus is geëindigd, duren ze nu zelfs een maand langer (11.3 maanden) (3). Het is zoals bij een verkoudheid: Doen we er iets aan, dan duurt het een week, doen we niets, dan duurt het zeven dagen. Dit is het positieve nieuws over overheidsbeleid.

Wat de inflatie betreft, in de honderd jaar in Amerika voordat de centrale bank bestond, was inflatie praktisch afwezig. Sinds de Federal Reserve in 1913 beleid is gaan voeren, is van de waarde van een dollar nog maar een paar cent over (4). Prijsstijgingen zijn de kosten van het zoeven genoemde beleid om met een groei van de geldhoeveelheid en de overheidsuitgaven crises te bestrijden. Als alle prijzen tegelijk met een bepaald percentage omhoog zouden gaan, zou het leed te overzien zijn. Maar dat doen ze niet; het is een toestand van grote verwarring en machteloosheid. Hoewel we het zijn vergeten, in de jaren 70, met grote prijsstijgingen, werd dat als probleem nummer één ervaren (5). Stabiele prijzen geven een gevoel van veiligheid.

Na het vergroten van de geldhoeveelheid volgt vroeg of laat inflatie. Kijken naar indicatoren die een ontwikkeling in het verleden meten, zoals prijsindexcijfers, zegt niets

over de toekomst. Beter is het te kijken naar valuta ontwikkelingen die kunnen waarschuwen voor een komende inflatie. Het is opvallend dat de Chinezen, toch altijd een beleefd volkje, in lachen uitbarstten toen de Amerikaanse minister Geithner bij een recent bezoek aan China stelde, 'Niemand is meer bezorgd om het tekort dan wij'. Dat zijn natuurlijk echt de Chinezen. Zij vrezen in een door inflatie aangetaste munt te worden terugbetaald. De daling van de dollar is immers het mechanisme waarmee wanbetaling wordt gepleegd voor uit de hand gelopen overheidsuitgaven. Natuurlijk, het nieuwe 10 jaars federale budget kan *A New Era of Responsibility* worden genoemd, maar de bankreserves zijn tot het 17-voudige gestegen. Het vermogen tot geldscheppen tot een veelvoud. Een exit strategie ontbreekt (6).

Overheden zullen inflatie altijd toeschrijven aan zaken die buiten hun macht liggen, zoals een stijging van de olieprijs. Maar kostenstijgingen kunnen nooit de oorzaak zijn. Inflatie is een monetair verschijnsel. In een geldloze wereld kan er nooit een algemene stijging van het prijspeil zijn. Stel dat de ruilwaarde van een hert twee bevers is. Inflatie betekent dat de ruilwaarde twee herten vier bevers is. Dat schiet niet op. Het is altijd het ruilmiddel dat in waarde daalt: meer geld in omloop maar niet meer goederen. Een echte kostenstijging betekent altijd een relatieve prijsverandering. Daar is niets op tegen. De wetten van vraag en aanbod sturen de economie.

Ook van het Keynesiaanse beleid in de crisis van 1929 zijn de resultaten twijfelachtig. De werkloosheid bleef tot 1941 altijd boven de 14 procent, en voor het eerst, zoals nog nooit bij enige conjunctuurcyclus, volgde op het eerst dal in 1929 een tweede crash in 1937. De conclusie van Keynes in een brief aan Roosevelt was dat de overheid eerder bezig was met hervorming---ook toen al van het bankwezen---dan herstel. Beide zouden weleens niet gelijk op kunnen gaan (7). Wat betreft het beleid valt op dat de grootte van de private en overheidsschulden van toen en die van nu niet te vergelijken zijn. Het huidige beleid stapelt Keynes op Keynes.

Kortom, banken wel of niet toestaan te groeien en te diversifiëren, het vergroten van de overheidsuitgaven, het zijn geen onbekende terreinen. We zijn er al geweest en kennen de gevolgen.

WAAROM DAN TOCH BELEID?

De vraag is gerechtvaardigd: Waarom hebben we beleid met zulke desastreuze prikkels? Twee antwoorden: we zouden met een unieke systeemcrisis van doen hebben en de---niet zo unieke---hebzucht van de bankiers moet worden ingetoomd.

FOUTJES IN DE MARKTECONOMIE

Zoals Keynes destijds al een foutje in het kapitalistische systeem dacht te zien, komt er nu nog een foutje bij. Toen waren het mensen die te veel spaarden en ondernemers die te weinig investeerden waardoor de vraag terugliep; nu zijn het de banken die te groot zouden zijn geworden. Was toen de remedie de vraaguitval te compenseren door een vergrote overheidsvraag nu is de remedie, naast het net als voorheen compenseren van de vraaguitval, het opsplitsen van banken.

VERLEDEN: DE VRAAG

Overheidsinvesteringen en het stimuleren van de consumptie om zo weer op het oude welvaartsniveau te komen, konden weleens niet die open deur zijn die deze op het eerste gezicht lijken. Dat oude niveau kon weleens kunstmatig te hoog zijn geweest. Goedkoop geld heeft een huizenbubbel veroorzaakt en op basis van de hoge huizenprijzen zijn consumptieve leningen afgesloten. De bankensector is groter geworden dan op lange termijn houdbaar is. De wal heeft het schip gekeerd; de consumptie moet naar een realistischer niveau. Wat we nu meemaken is niet het probleem maar de oplossing. Groei en consumptie moeten weer komen door een stijging van de productie. Ondernemers die weer een gat in de markt zien en niet het gat in de hand van de overheid. De aloude weg voor welvaartsgroei is eerst produceren dan consumeren. Consumptie is een gevolg van productie en niet andersom.

HEDEN: SYSTEEMBANKEN

Het beleid wordt gerechtvaardigd door te zeggen dat we met systeembanken (*too big to fail*) van doen hebben. Maar hoe weet je dat? Het begrip systematisch risico is nooit gedefinieerd. Overheden hebben een blanco check om beleid te voeren. Het was niet meer dan, zo omschreven beleidsmakers het zelf ook, een gevoel van fragiliteit (8). Uit

verslagen van vergaderingen van de beleidsmakers, en in Nederland zal het niet anders zijn, blijkt nergens dat de overheid meer kennis had dan wij om het gevoel te onderbouwen. Er waren geen wiskundige modellen of kaarten met pijlen: als die bank valt, valt die ook enzovoorts. Als het niet gedefinieerd is, kunnen we slechts raden wat de redenen zijn achter het ad hoc beleid. Laffer, die bij vorige crises de besluitvorming van nabij meemaakte, spreekt van pure paniekbeslissingen (9). Ook uit de memoires van een schrijver van toespraken voor Bush blijkt de onmogelijke spagaat waarin hij zat. Enerzijds mensen verzekeren dat alles onder controle was, maar aan de andere kant ze te alarmeren dat het probleem zo uit de hand dreigde te lopen dat er direct actie moest worden ondernomen (10).

Duidelijk is in ieder geval het bestaan van een nieuw systeemrisico: een overheid die heeft ingegrepen en in de toekomst zal ingrijpen.

BANKIERSMORAAL

De moraal van de markt: de individuele vrijheid tot wederzijds voordelige ruil wordt niet langer meer als voldoende gezien. De markt zou ten prooi zijn gevallen aan hebzucht. Maar hebzucht is van alle tijden en is te vinden in alle samenlevingsvormen; het is eigen aan de mens. Het is juist de markt die hebzucht, ziekelijk eigenbelang, in toom houdt. Je kunt handelen uit naastenliefde, eigenbelang of door dreiging. Naastenliefde is het schaarste goed dat er is, te besteden aan familie en vrienden en dan is het op (11). Je kunt er geen samenleving op bouwen. Eigenbelang op de markt houdt hebzucht in toom. De markt vraagt relatief weinig liefde en moraal. Op de markt kunnen we ons eigenbelang immers slechts dienen door de welvaart van de ander te dienen in wederzijds voordelige ruil (12). Overheidsbeleid daarentegen is geen liefde; het is op zijn best afgedwongen solidariteit.

WAAR ZIJN WE MEE BEZIG?

De meerderheid maakt zich geen zorgen om de fundamenteën van onze economie: de voor de vrijheid van het individu noodzakelijke principes van contractvrijheid, concurrentie en stabiel geld. Steeds meer is de moraal dat de overheid de uitkomsten van de ruil voorschrijft. Als Kroes stelt dat de financiële wereld zoals bij een voetbalwedstrijd een

scheidsrechter nodig heeft, heeft zij gelijk (13). Maar daar gaat het helemaal niet om: Brussel schrijft de einduitkomst van de wedstrijd voor. De meerderheid maakt zich zorgen om een eerlijke verdeling en een stabiele conjunctuur. Zaken die zij de markt niet toevertrouwen. Uit een recente wereldwijde enquête van de BBC blijkt dat slechts 11% van de wereldbevolking de huidige markteconomie ondersteunt. Toch kan op den duur de toestemming van de meerderheid niet worden 'afgekocht' met een steeds grotere rol van de staat wat betreft het sociale en het beheersen van de conjunctuur. Op die weg komen diegenen in de knel die bereid zijn risico te nemen en in nieuwe ideeën te investeren (14).

Dus waar hebben we het over als we over de markt en haar moraal spreken? De markt is een concurrerend-ondernemend proces van ontdekking. Concurrentie kenmerkt de markt. Het zijn de ondernemers die de dynamiek in de markt brengen. Iedere stap in het marktproces geeft nieuwe kennis. Kennis waarvan we niet eens wisten dat we er niet over beschikten (15).

Voor de moraal van de markt hebben we eigenlijk niet eens een woord. We kunnen bewust iets goeds doen. Dat noemen we een deugd. We kunnen bewust iets slechts doen. Dat noemen we een ondeugd. We kunnen onbewust iets slechts doen. Dat noemen we nalatigheid. Maar hoe noemen we onbewust iets goed doen? Dat gebeurt nu net op de markt (16).

Met deze omschrijvingen van markt en moraal nemen we Bos en Scheringa de maat.

WAT DEED BOS?

CONCURRENTIE. Het antwoord is duidelijk: de concurrentie wordt beperkt. De toetreding tot de markt is moeilijker gemaakt. Dat terwijl een mix van grote en kleine banken, verscheidenheid en daarmee stabiliteit aan een systeem geeft. In de crisis jaren vielen in Amerika de kleine banken bij bosjes, grote gediversifieerde banken bleven overeind.

ONDERNEMEN. Ondernemerschap wordt teruggebracht tot de grootste wereldwijde politieke gemene deler. Het gevolg is dat alles wat bedacht wordt al eens is bedacht en

uitgeprobeerd. Banken zijn al eens klein gehouden of gedwongen opgesplitst. Wat is de wijsheid om eerst te verbieden, dan weer toe te staan, dan weer te verbieden (17).

Neem het depositogarantiestelsel. Het idee komt niet eens op het met de markt te proberen. Zoals het nu werkt is er geen enkele prikkel bij banken om het risico laag te houden. Integendeel. Zij die een hoog risico nemen, weten, en de spaarders weten dat ook, dat ze worden gered door andere banken en uiteindelijk de belastingbetalers. Een beter systeem is voor banken een depositoverzekering, die de ingelegde spaargelden tot een zeker bedrag vergoed, verplicht te stellen (18). De verzekering moet door de banken op de markt worden ingekocht. Al naar gelang het risico van de betrokken bank zal de premie hoger of lager zijn. Banken brengen zelf het garantievermogen op orde. Een verandering van de premie is een signaal voor aandeelhouders en spaarders. Deze prikkel werkt altijd en razendsnel. We zijn verlost van het probleem dat het punt niet is dat Lakeman iets heeft gezegd, maar dat toezichthouders niets konden zeggen. Want dat laatste is het grote overheidsexperiment wat we voor onze ogen zien gebeuren: niet crediteuren controleren het economisch proces, het proces wordt gecontroleerd door de overheid. Transparantie is het beste middel om markten te disciplineren. Is zonlicht ook niet het beste desinfecteringsmiddel?

ONTDEKKEN. In een complexe samenleving moet je van zoveel mogelijk kennis gebruik maken. Kennis die vaak niet valt te centraliseren in de handen van beleidsmakers; het lokale perspectief is onontbeerlijk. Een complexe samenleving vraagt juist niet om centrale leiding; we hebben vele oren en ogen nodig. De markt buit kennis het beste uit. Een medewerker van Lehman Brothers verhaalt hoeveel tijd en energie er werd gestopt in het opsporen van bedrijven waarmee het slecht ging. Ook daar viel geld mee te verdienen (19). Daar kan de overheid niet aan tippen. Bovendien, als een groep beslist voor de hele banksector, en bijvoorbeeld aan banken uniforme kapitaaleisen voorschrijft, zitten we er allemaal naast bij de onvermijdelijke fouten die worden gemaakt. Zo ergens sprake is van de gevaren van kuddegedrag is het hier wel---niet op de markt. Maar bovenal is het probleem met regulering dat de kans om echt nieuwe kennis te vergaren miniem is: de markt geeft ons kennis die zonder het marktproces ons onbekend zou zijn gebleven.

MORAAL. Voor Bos is het de aloude socialistische weg. Een weg die niet anders is dan die onder de culturele revolutie van Mao. Eerst dient publiekelijk spijt te worden betuigd en vervolgens dient heropvoeding te geschieden in werkkampen. Op de Veluwe worden bankiers bijgeschoold in integriteit en goed bestuur (20). Het geringe succes destijds van Lubbers met zijn kampementen om asociale jongeren op te voeden, schijnt alweer vergeten te zijn.

Een politicus die regeringsverantwoordelijkheid draagt, moet boven de partijen staan en niet de klassenstrijd prediken. In de verkiezingstijd is het 'ons tegen hen'. Als bestuurder is het slechts 'ons'.

Kortom, Bos creëert één groot systeemrisico. Dat eigenlijk al geen risico meer is. De situatie is zoals Friedman die beschreef na de crisis van de jaren 90: *We Have Socialism, Q.E.D.* (21). Met marktwerking en de moraal van de markt heeft het weinig van doen.

WAT DEED SCHERINGA?

CONCURRENTIE. Hoe durfde Scheringa een bankvergunning aan te vragen, hoorde je destijds. Maar dat is juist hoe concurrentie werkt. Grote bedrijven hebben wel degelijk concurrentie. Nieuwe technologieën, ondernemende mensen en veranderende preferenties ondermijnen grote bedrijven die voor eeuwig lijken. Het overheidsbeleid is zelf een bron van verminderde concurrentie. Bedrijven die moeilijkheden hebben lobbyen voor bescherming. Het zijn bedrijven die innoveren, agressieve reclame voeren en meer gaan produceren tegen lagere prijzen die worden aangepakt.

ONDERNEMEN. Gelukkig je mag als ondernemer fouten maken zonder direct een crimineel te zijn. Dat was het oordeel in een recente rechtszaak tegen twee medewerkers van Bear Stearns (22). De vraag is in welke mate Scheringa's verdienmodel was gebaseerd op dezelfde filosofie en onoorbare verkoopmethodes waarop ook de rommelhypotheken in de VS zijn verkocht. Scheringa's verdienmodel was daarmee een uitvergroting van wat andere Nederlandse instellingen op kleinere schaal en met lagere bedragen ongetwijfeld ook hebben gedaan. Zolang de huizenprijzen zouden blijven

stijgen, zou het leed te overzien zijn geweest. Zo is de woekerpolis ook niet door hem uitgevonden. Vele gerenommeerde instellingen hebben daar al voor geboet. Zoals ook bij DSB had kunnen gebeuren en daarmee de kous af had kunnen zijn.

ONTDEKKEN. Innovatoren worden niet gemeten naar de fouten die ze maken maar naar de lessen die ze leren. Scheringa was al bezig zijn bedrijf te herijken. Z'n 'schandelijke' provisies waren ten dele hoog omdat het ook groepen betrof met een hoog risico. Wijs dus om zo te handelen. Zaken die Bos niet begrijpt als hij spreekt van een rendement van 15 procent op een door hem aan de ING verstrekte lening. 'Welke spaarrekening geeft dat', stelt hij triomfantelijk. Het is geen spaarrekening. Het is als geld lenen aan junks; je mag blij zijn als je *überhaupt* wat terug krijgt.

MORAAL. Bos gebruikt de bonussen omdat het de publieke woede richt op de private actoren, niet de politieke. Dat de overheid nog nooit op eigen terrein een systeem heeft bedacht dat prestatie beloont, maar wel de pretentie heeft die wijsheid voor de markt in pacht te hebben, moet ons ook doen twijfelen. Wordt Bos pas na tien jaar uitbetaald als we geen gierende inflatie krijgen? Het valt te verwachten dat de ethiek in de markt hoger is dan die in de politiek. In de markt kan onethisch gedrag door een bedrijf direct worden afgestraft door de consument. Een politicus, daarentegen, kan relatief onbezorgd voor de kiezer jarenlang op het pluche blijven zitten. Veel relevanter is dat uit onderzoek blijkt dat banken waarvan de top in aandelen werd betaald het in de crisis slechter deden dan banken waarin de top een contante bonus kreeg. Dat duidt erop dat veel bankiers onwetend waren van het risico dat ze liepen, anders hadden ze zich wel anders beloofd (23). Fuld, de topman van Lehman, verloor het grootste deel van zijn in aandelen vastzittend vermogen. Ook Scheringa, met het verlies van zijn fortuin, staft de uitkomsten van het onderzoek. Daarentegen zijn velen die voor hem en met hem hebben gewerkt er beter afgekomen. Medewerkers houden hun provisie. Makelaars die de waarde van woningen te hoog hebben vastgesteld en notarissen die hun zorgplicht te licht hebben genomen, behouden hun inkomsten.

Scheringa vertrouwde op de overheid. Geen bank is opgewassen tegen een bankrun. Daarvoor is er juist DNB; hier moet zij spreken door haar daden. Destijds zat

iedere bank in de VS maar een rit met de trein van een centrale bank verwijderd. De directeur kon altijd de nachttrein pakken en de volgende dag met geld in kas een verdere run voorkomen. Want hoe ook de uitbetaling aan de schuldeisers van DSB zal zijn, het is een lichtend voorbeeld voor de verhouding bezittingen en schulden voor de vorig jaar geredde banken: toen de wereld even niets meer waard was. Uit dat oogpunt had geen bank meer recht om gered te worden dan DSB. Direct of indirect hebben rommelhypotheken de banken de das om gedaan.

Ook in Amerika kwamen zij die op de overheid vertrouwden, bedrogen uit. Aldaar moest de topman van Bank of America, Lewis, vanwege het systeem risico Merrill Lynch redden. Het biedingsbericht was met opzet vaag; aandeelhouders zouden anders weleens tegen hebben kunnen stemmen. Nu Lewis daarvoor wordt vervolgd, geeft diezelfde overheid echter niet thuis. De conclusie, ook daar, was dat hij de oudste les van het op een na oudste beroep had vergeten: vertrouwen nooit een politicus (24).

CONCLUSIE: WAT BEWEEGT DE WERELD?

We zitten niet te wachten op op de Veluwe gehersenspoelde bankiers. Zij die echt spijt hebben betuigd, bewust te veel risico hebben genomen en zich hebben laten verleiden door perverse prikkels dienen op te stappen. Wat ze overigens al lang hadden moeten doen als de markt zijn werk had kunnen doen en banken niet waren gered. Zij die dat niet bewust hebben gedaan, kunnen blijven zitten. Ze zijn door hun ervaring hun geld dubbel en dwars waard. Het laat zich raden wat er te winnen valt met een generatie van socialistische mooi-weer managers. Het resultaat om als overheid niets te doen, te vertrouwen op menselijke inventiviteit en marktwerking, kon weleens groter zijn dan gedacht. De ervaring in de geschiedenis is wat dat betreft eenduidig---mits de prikkels juist zijn. ‘Als je ze het licht niet kunt laten zien, moet je ze de hitte maar laten voelen’, zei Reagan al.

NOTEN:

- (1). Landsberg, *The Armchair Economist*, New York, 1993.
- (2). Sowell, *Applied Economics*, New York, 2004.
- (3). Reynolds, 'Big Government, Big Recession', *Wall Street Journal (WSJ)*, 21 augustus, 2009; Romer en Romer, 'Monetary policy matters', *Journal of Monetary Economics*, 34, 1994; Bordo en Haubrich, Credit Crises, Money and Contractions: an historical view, *National Bureau of Economic Research Working Paper no. 15389*, september 2009.
- (4). Friedman, *Money Mischief*, New York, 1992.
- (5). Samuelson, *The Great Inflation and its Aftermath*, New York, 2008.
- (6). Laffer, 'Taxes, Depression, and Our Current Troubles', *WSJ*, 22 september, 2009.
- (7). Powell, *FDR's Folly (How Roosevelt and his new deal prolonged the great depression)*, New York, 2003.
- (8). "Bear Stearns: The Fed's Original 'Systematic Risk' Sin", *WSJ*, 16 maart 2009
- (9). 'The age of prosperity is over', *WSJ*, 27 oktober, 2008.
- (10). Latimer, *Speech-less: Tales of a White House Survivor*, New York, 2009.
- (11). Buchanan, *Moral Science and Moral Order*, Indianapolis, 2001.
- (12). Niskanen, 'The Undemanding Ethics of Capitalism', *Cato Journal*, Vol.29, No. 3, 2009.
- (13). Kroes, Did Government interventions help in the crisis?, Speech London, 30 June 2009.
- (14). Göbel, 'Markt und Mehrheit', in: *Orientierungen zur Wirtschafts –und Gesellschaftspolitik* 110 (4/2006).
- (15). Kirzner, 'Entrepreneurial Discovery and the Competitive Market Process: An Austrian Approach', *Journal of Economic Literature*, maart, 1997.
- (16). Sowell, *A Conflict of Visions*, New York, 2007.
- (17). Zie noot 7.
- (18). Boston en Kaufman, 'Regulating Bank Safety and Performance', in: *Restructuring Banking and Financial Services in America*, Haraf en Kushmeider (ed), Washington, 1988.
- (19). McDonald en Robinson, *A Colossal Failure of Common Sense*, New York, 2009.

- (20). 'Topbankiers worden bijgeschoold op de Veluwe', *Het Financieel Dagblad*, 2 november, 2009.
- (21). Friedman, 'Op-Classic, 1989: We Have Socialism, Q.E.D', *New York Times*, 19 oktober, 2008.
- (22). 'Bear Market Victory (Losing money still isn't a crime)', *WSJ*, 12 november, 2009.
- (23). Jeffrey Friedman, 'Bank Pay and the Financial Crisis', *WSJ*, 28 september 2009.
- (24). 'The Fall Guy, Ken Lewis's fatal mistake was believing the feds', *WSJ*, 2 oktober, 2009.