

V“Veel succes. U zou het weleens goed kunnen gebruiken.” De woorden waarmee William White zijn lezing tijdens een recente conferentie in Amsterdam afsluit, missen hun uitwerking niet op de zaal vol financieel specialisten.

Zojuist heeft White zijn visie gegeven op het beleid van centrale banken wereldwijd. Al tijden ondernemen bankiers als Ben Bernanke en Mario Draghi met hun teams acties om recessies te overwinnen en de crisis te overwinnen. In krap veertig minuten geeft de Canadese econoom zijn visie op de gevolgen van dit “grootste financiële experiment ooit.”

Naar William White wordt tegenwoordig geluisterd. Te midden van het steeds verder uitdijende gezelschap van economen, beleggers en financieel experts dat beweert de crisis van 2007 en later te hebben zien aankomen, heeft hij een onaantastbare positie.

In 2003 al waarschuwde White in een studie voor de kiemen van grote financiële tegenwind. De Canadees was op dat moment geen excentriek individu dat vanaf de zijlijn zijn meningen debiteerde. Als hoofdeconoom bij de Bank voor Internationale Betalingen (BIB), de bank der centrale banken, bevond hij zich midden op de financiële markten. Veel helpen deed dat niet. Zijn woorden wekten weliswaar de woede van Alan Greenspan, toen nog de onaantastbare centrale-bankpresident in de Verenigde Staten, maar verder bleef het stil. De waarschuwingen vanuit het BIB-gebouw in Bazel sorteerden nauwelijks effect. Ze werden door het gros van de bankiers genegeerd.

Dat is inmiddels wel anders. Alle economen en financiële experts zijn het erover eens dat de uitbraak van de crisis geen bizarre

en onverklaarbare gebeurtenis was, maar een aannemelijke uitkomst van een trits aan misstanden en onevenwichtigheden. White, tegenwoordig werkzaam bij de Oeso in Parijs, is nu een veelgevraagd adviseur én spreker tijdens conferenties. Ja, hij voelt zich nu wel serieus genomen. En nee, optimistisch is hij nog altijd niet. Een gesprek met de man die door *The Economist* onlangs nog als “briljant” werd gekenschetst.

U NOEMT HET BELEID VAN CENTRALE BANKIERS WERELDWIJD MISSCHIEN WEL HET GROOTSTE FINANCIËLE EXPERIMENT OOI. WAT MAAKT HUN ACTIES ZO ONGEKEND?

Het is een cocktail aan maatregelen die getroffen zijn sinds het uitbreken van de crisis in 2007. Centrale banken maakten geld ‘goedkoop’ door de rentetarieven naar ongekend laag niveau te brengen en ze laag te houden tot vandaag. Ook zijn maatregelen genomen om de lange rente (kapitaalmarktrente, rente op langlopende leningen; red.) omlaag te krijgen. Zoiets is op mondiaal niveau nog nooit gebeurd, zelfs niet tijdens de grote crisis in de jaren dertig. De balansen van veel centrale banken zijn de afgelopen jaren tot recordniveau opgerekt en toch worden nieuwe manieren onderzocht om de economie extra te stimuleren.

BUBBELVORMING LIGT OP DE LOER, VOORAL IN OBLIGATIEMARKTEN, DAAR IS DE SITUATIE IN EEN WOORD ONNATUURLIJK

U HEEFT UW BEZORGDEHEID UITGESPROKEN OVER DE ONBEDEELDE BIJEFFECTEN VAN AL DIE MAATREGELEN. WAAR MOETEN WE AAN DENKEN?

Mijn grootste zorg nu zijn de prijzen van allerlei assets. Bubbelvorming ligt op de loer, vooral in obligatiemarkten, daar is de situatie in één woord onnatuurlijk. Dat kan niet te lang zo doorgaan. Maar maatregelen nemen is gevaarlijk. Stel nu dat de Fed (stelsel van Amerikaanse centrale banken; red.) besluit om deels te stoppen met stimuleren om de prijzen van obligaties weer naar natuurlijkere niveaus te krijgen. Veel grote beleggers hebben geleend geld posities ingenomen op de obligatiemarkt om zo de lage rendementen op te krikken. Dergelijke posities moeten snel teruggedraaid worden als de Fed stopt met stimuleren. Je krijgt dan een situatie dat alle beleggers tegelijk de uitgang zoeken, met ellende als gevolg.

Dus zelfs zaken die goed nieuws lijken, teruggedraaien van een kunstmatige situatie, kunnen uiteindelijk slecht nieuws blijken met alle gevolgen van dien voor economisch herstel.

DE AMERIKAANSE AANDELENBEURZEN ZIJN HET LAATSTE JAAR ENORM GESTEGEN. ZIJN ZE OVERGEWAARDEERD?

Dat zou je zo kunnen stellen, hoewel obligaties een duidelijker voorbeeld zijn. Een deel van de koersstijgingen van de laatste tijd is in de hand gewerkt door de lage rente, die veel geld naar aandelenbeurzen doet stromen.

Wat me zorgen baart, is dat dit geen situatie is die pas recent opspeelt, het is een patroon dat al 25 jaar opgeld doet. De standaardreactie van centrale bankiers op iedere verwachte of daadwerkelijke economische terugval is versoepeling van het monetaire beleid, bijvoorbeeld door verlaging van de rente. In de loop der tijd – en bij iedere nieuwe tegenslag – zijn



centrale banken daar steeds agressiever in geworden. Sinds 1987 zijn de rentetarieven in goede economische tijden nooit evenveel verhoogd als ze verlaagd zijn in periodes van tegenwind.

Je hoeft geen raketgeleerde te zijn om te begrijpen waar dit eindigt: op een renteniveau van nul, de situatie waar we nu inzitten. Ben je eenmaal op dat punt aanbeland dan moet je rare bokkensprongen gaan uithalen om verder te stimuleren. Wat ik zeg is weer niks nieuws – excuus daarvoor – maar is al geschreven in 2002. Maar nu is duidelijker dan ooit dat het gangbare beleid van centrale banken niet werkt. Het