

De gereedschapskist van Mario, Ben en Haruhiko

Sinds de crisis treden centrale bankiers als Mario Draghi (ECB), Ben Bernanke (Fed) en Haruhiko Kuroda (Bank of Japan) steeds vaker op als oliemannetjes van de economie. Zij blijken uiterst creatief met nieuw gereedschap om de economie een zet te geven.

Rente naar ZLB

Het bepalen van de officiële rentetarieven is het voornaamste gereedschap dat centrale banken hebben. Een renteverlaging maakt lenen goedkoper. Na lang stimuleren kan het voorkomen dat de rentetarieven richting nul procent gaan, het ZLB-niveau [*Zero Lower Bound*]. Verder verlagen heeft dan geen zin meer.

Kwantitatieve versoepeling

Als renteverlaging geen optie meer is, kunnen centrale bankiers besluiten om de geldhoeveelheid te vergroten door de geldpersen aan te zetten. In praktijk vergroot een centrale bank de hoeveelheid geld in omloop door allerhande obligaties rechtstreeks bij banken op te kopen. Bedoeling is dat dit extra geld de economie op gang helpt. De Amerikaanse Fed heeft dit instrument afgelopen jaren grootschalig ingezet.

Operatie Twist

Fed-voorzitter Ben Bernanke lanceerde in 2011 een bijzondere vorm van *Quantitative Easing*. Hij verkocht voor 400 miljard dollar aan kortlopende staatsleningen om kocht er langlopende voor terug. Bedoeling was om de rente op langjarige leningen (ook) te drukken. Het programma kreeg de bijnaam Operatie Twist, naar eenzelfde exercitie in de jaren zestig.

'Forward guidance'

Naast geld hebben centrale bankiers ook nog de macht van het woord. Door aan te geven dat de rente voor langere tijd op lage niveaus vastgespijkerd worden, brengen ze rust en zekerheid in de markt. Ben Bernanke begon ermee, ECB-president Draghi heeft de tactiek overgenomen, de Britse bankpresident Carney heeft deze verfijnd door geen prognose af te geven maar een keiharde belofte.

Valutakoersen laag

Nee, er komt geen valuta-oorlog verzekerde de G20 dit jaar. Toch is niet iedereen ervan overtuigd dat landen het, via hun centrale banken, kunnen laten om de eigen munt goedkoop te houden. Gunstige wisselkoersen zijn aantrekkelijk omdat landen er hun concurrentiepositie mee kunnen verbeteren.

Abenomics

Veel bankgereedschap mag uit Amerikaanse koker komen, het echte vuurwerk is van Japanse makelij. De onlangs aangetreden Japanse premier heeft opdracht gegeven alles uit de kast te trekken om de economie uit het slop te trekken. Een reusachtige cocktail van onder meer renteverlagingen - tot onder nul - radicale kwantitatieve verruiming, drukken van de koers van de yen en meer overheidsinvesteringen moeten soelaas bieden. Dit experiment kreeg de naam van de initiator, de nieuwe premier Abe.

ZIJN ER DAN WEL MOGELIJKHEDEN OM ONS VERDER UIT DE CRISIS TE WORSTELLEN?

Die zijn er zeker. Overheden kunnen een belangrijke bijdrage leveren, bijvoorbeeld door slim te investeren. Maar het is wel uitkijken geblazen. Het ene moment denk je als overheid dat je staatsschuld goed behapbaar is, het volgende moment oordelen financiële markten anders en heb je een probleem om nieuw geld te lenen. Misschien dat er nog beter gecommuniceerd moet worden. Ik heb nooit begrepen waarom overheden financiële markten nooit hebben kunnen overtuigen van het nut van investeringen in infrastructuur. Dat is geen geld weggooien; tegenover de investering staat een tastbare bezitting, dus waarom zou dat ten koste moeten gaan van de kredietwaardigheid van een land?

Verder zal de overheid koel en standvastig moeten optreden ten aanzien van marktpartijen. Ze moet niet toestaan dat banken steeds weer uitstel willen voor de introductie van strengere eisen. Overheden moeten banken blijven vragen of ze echt wel genoeg reserves hebben. Naar ik begrijp gaat de Europese Centrale Bank in het najaar de bankbalansen weer testen.

En natuurlijk is er de noodzaak tot soms pijnlijke hervormingen voor de lange termijn. Probleem is dat de lage rente nu iedereen in slaap sust. De neiging om pijnlijke maatregelen te nemen is daardoor kleiner. Alles is onder controle denkt men dan, de centrale banken blijven bankbiljetten bijdrukken en

CENTRALE BANKEN WETEN OOK WEL DAT GOEDKOOP GELD GEEN OPLOSSING IS. HET IS EEN KWESTIE VAN TIJD KOPEN, MAAR DIE IS TOT NU NIET GOED BENUT

wij draaien ons er wel onderuit. Niet dus. Centrale banken weten ook wel dat goedkoop geld geen oplossing is. Het is een kwestie van tijd kopen, maar die is tot nu niet goed benut.

DE GROTE DEPRESSIE UIT DE JAREN DERTIG HEEFT EEN AANTAL ECONOMISCHE THEORIEËN OPGELEVERD DIE NU NOG WORDEN GEBRUIKT, ZOALS DIE VAN JOHN MAYNARD KEYNES. IS DAT GEZOND?

Veel modellen die nu nog gebruikt worden, gaan terug op een brede interpretatie van Keynes. Daardoor worden we hard geconfronteerd met het fundamentele verschil tussen oplossingen voor korte en lange termijn.

Kort gezegd komen de theorieën van Keynes specifiek voort uit de Grote Depressie. Op de keper beschouwd beantwoordt Keynes de vraag: we hebben een enorm probleem, hoe komen we daar uit? Branden blussen dus. Andere scholen, zoals die van Friedrich Hayek en zijn Oostenrijkse School, waren veel meer geïnteresseerd in de lange-termijneffecten. Ze hadden veel interesse voor de omstandigheden waardoor de problemen ontstaan konden zijn en hoe ze in het vervolg te vermijden waren. Om het kort samen te vatten: Hayek en zijn volgelingen keken vooral naar de gevolgen op lange termijn, Keynes en zijn adepten concentreerden zich op het nu.

WE HEBBEN NU WEER EEN GROTE CRISIS BELEEFD. IS DIE OPNIEUW EEN KRAAMKAMER VOOR NIEUWE THEORIEËN?

Nieuwe inzichten zijn er zeker. Zo is er veel meer aandacht voor economische geschiedenis. Crises blijven komen en gaan, maar in de modellen die nu gebruikt worden, bijvoorbeeld door centrale banken, wordt daar eigenlijk geen rekening mee gehouden. Steeds opnieuw lijken crises een noviteit. Historische gegevens over financiële debacles en kwetsbaarheden in de econo-

