

verbouwingen, reizen en luxegoederen. Zo profiteerden respectievelijk de bouwmarkt, reisorganisaties en autodealers van het welvaartseffect.

### BELEIDSMATREGELEN

De Federal Reserve, het Amerikaanse stelsel van centrale bankiers, lijkt op basis van dit fenomeen de consumptie aan te jagen. Voormalig Fed-voorzitter Ben Bernanke besprak het welvaartseffect in een column voor de Amerikaanse krant *The Washington Post* een aantal jaren geleden. Daarin benoemde de econoom de positieve uitwerking van de extra monetaire maatregelen die hij destijds nam.

Zo waren de aandelenkoersen gestegen en was de langetermijnrente gedaald. Een lagere rente helpt huiseigenaren en moedigt in het bedrijfsleven investeringen aan. Hogere aandelenkoersen stimuleren volgens Bernanke de consumentenwelvaart en daarmee het vertrouwen. Dat kan vervolgens de uitgaven aansporen.

Ook nu kan het welvaartseffect een rol spelen. Of het nu gaat om centrale bank van Japan, van de eurolanden of van Groot-Brittannië, overal zijn monetaire maatregelen genomen. Hoewel de rente in Amerika met 0,25 procent is verhoogd en het opkoopprogramma formeel is beëindigd, blijft het beleid ongekend soepel, zeker gezien het economische herstel van de afgelopen jaren. In al deze landen heeft een deel van het nieuw gecreëerde geld zijn weg gevonden richting beleggingen.

### KRITIEK

Hoe aannemelijk het argument om de economie te stimuleren via monetaire maatregelen ook klinkt, er is ook kritiek.

Allereerst profiteert lang niet iedereen van de stijgende prijzen van beleggingen. Het bezit van vermogenscategorieën is immers niet gelijk verdeeld. En als het gaat om aandelen, beleggen veel mensen indirect, via het pensioen. Dat

geld is niet zomaar beschikbaar.

Anderen zien een grotere rol weggelegd voor de overheid in plaats van geld via het beleggingskanaal bij de consument te krijgen. Steeds vaker wordt gesproken over 'helikoptergeld', waarbij de centrale bank geld creëert, dat overheden vervolgens naar eigen inzicht kunnen gebruiken. Dat geld kan dan direct bij burgers en bedrijven terecht komen.

Er is ook kritiek op fundamenteel niveau. Dat gaat om de vraag of economische stimulering wel via de consumptie moet verlopen. Het welvaartseffect gaat immers uit van consumptie. Er zijn ook economen die productie als basis zien voor economische vooruitgang. Zij zien liever meer nadruk op maatregelen om ondernemerschap aan te moedigen. Dat biedt vervolgens nieuwe producten en diensten om te consumeren.

### MACRO-INDICATOR

Ondanks kritiekpunten kruipt de Buffett-indicator weer richting historische records. Hoe verging het de economie nadat Buffett met zijn indicator op de proppen kwam?

In 2000 knapte de ICT-zeepbel, waarbij beurskoersen kelderden en de economie in een recessie belandde. In 2007 sloeg de crisis op de Amerikaanse huizenmarkt ook over op de rest van de economie. Via allerlei kruisverbanden ontstond een zeer diepe wereldwijde recessie.

In beide gevallen waren het renteverhogingen die de zeepbellen doorprikten. Forse renteverhogingen zijn nu een stuk minder waarschijnlijk. Centrale bankiers over de hele wereld streven naar een beperkte inflatie. In Japan, de

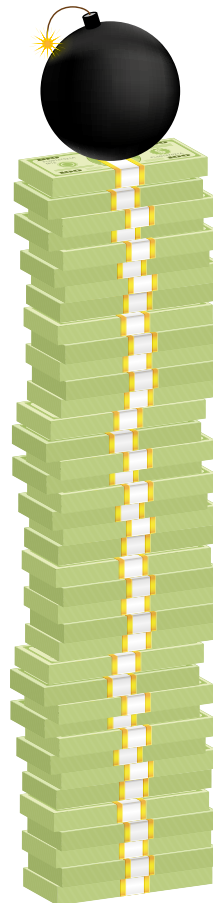
VS, de eurozone en in Groot-Brittannië is deze – gezien de monetaire maatregelen – nog altijd te laag. Op het eerste gezicht lijkt de inflatie, die immers al jaren rond het nulpunt zit, met de huidige lage economische groei en werkloosheid, niet snel aan te kunnen trekken.

Die situatie kan ook bedrieglijk zijn. Inflatie kan op verschillende manieren ontstaan. Een hogere prijs van arbeid, kapitaal en grondstoffen kan worden doorberekend in de uiteindelijke winkeprijs. Dat kan los staan van de economische groei. Zo stagneerde in de jaren 70 de economische activiteit, terwijl de inflatie uit de hand liep. Nu zijn grondstoffen, zoals olie, verantwoordelijk geweest voor een drukkend effect op de consumentenprijzen, maar de prijzen van verschillende grondstoffen zijn weer opgeveerd.

In de jaren 70 verhoogden centrale bankiers de leenkosten in rap tempo om de inflatie in de kiem te smoren. Mocht dat in de toekomst nodig zijn, wordt dat – gezien de huidige schuldsituaties – een stuk lastiger.

### GELDVERRUIMING

De Buffett-indicator staat niet op zichzelf. Centrale bankiers hebben grote invloed, vooral op de prijzen van beleggingen. En de geldverruimingsmaatregelen zijn niet eerder zo groot geweest. Het is een belangrijke, zo niet de belangrijkste, reden waarom beurskoersen sinds de crisisjaren zo sterk herstelden. Warren Buffett wijst daarom vaak op een andere indicator om in de gaten te houden: de rente. Het is de rente waar centrale bankiers grote invloed op uitoefenen. Buffett ziet de rente als zwaartekracht op aandelen. Een lage rente rechtvaardigt hogere koersen. En de rente is laag, omdat de economie volgens centrale bankiers niet voldoende groeit. Als er ooit een moment was waarop de financiële markten met de economie verbonden waren, is het nu.



**BERNANKE:  
'HOGERE KOERSEN STIMULEREN  
DE WELVAART EN DAARMEE  
HET VERTROUWEN'**