

ternetbubbel in het begin van dit millennium. Beleidsmakers grepen keer op keer in om een diepe recessie te voorkomen. De kredietcrisis van 2008 leert dat je de problemen slechts voor je uitschuift.

Wat hadden beleidsmakers moeten doen?

Ik ben ervan overtuigd dat beleidsmakers het hedgefonds LTCM [vermaard hedgefonds dat met veel geleend geld werkte en daar uiteindelijk aan ten onder ging, red] in 1998 gewoon failliet hadden moeten laten gaan. Dat zou niet prettig zijn, maar het zou relatief pijnloos zijn geweest, omdat er toen veel minder schuld in het financiële systeem zat. Door het hedgefonds te redden, gaven centrale bankiers het signaal dat financiële instellingen die er een potje van maken als het puntje bij paaltje komt uit de brand geholpen worden.

Greenspan gaf als het ware een gratis putoptie aan financiële instellingen die zij konden uitoefenen als zij in problemen kwamen. Toen Bernanke het stokje over nam van Greenspan verhoogde hij zelfs de uitoefenprijs van de optie. Banken bleven hierdoor hun balansen oprekken en risico's nemen. De rillingen lopen over mijn rug bij het zien van de hefboom van banken.

Bij Europese banken is een buffer van 2,50 euro ter dekking van 100 euro aan verplichtingen niet uitzonderlijk. Als ik bankier was zou ik niet kunnen slapen. Maar overheden staan er bij en kijken er na.

Nobelprijswinnaar Paul Krugman meent dat het aanzwengelen van de geldpers de enige mogelijkheid is om de Westerse economie uit het slop te trekken.

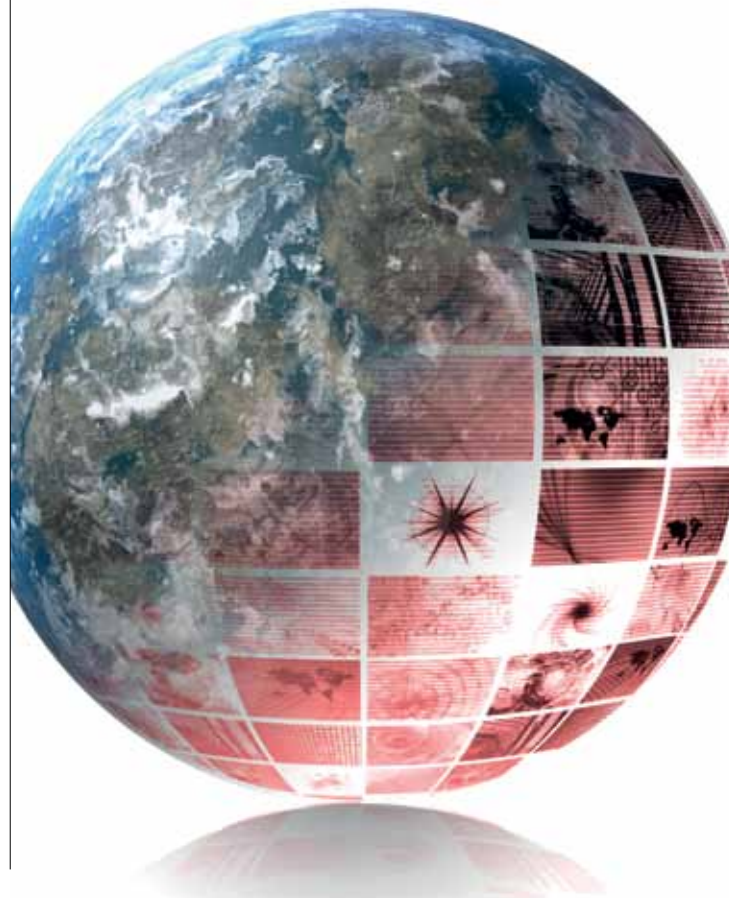
Het is onbegrijpelijk dat Krugman de gevaren van deze interventies niet inziet. Denkt hij nou echt dat geld bijdrukken een medicijn is voor de zieke wereldeconomie? Als je financiële markten of economieën wil blijven ondersteunen moet iedere monetaire injectie zwaarder zijn dan de vorige om nog impact

te hebben. Veel zwaarder. Dit leidt tot kolossale onevenwichtigheden in de economie en ongewenste gevolgen, zoals nieuwe bubbels. Of deze bubbels in vijf of tien jaar zullen knappen weet ik niet, maar het zal gebeuren.

Wat ziet u nu als een zeepbel?

De dollars die Ben Bernanke nu massaal uit een helikopter strooit komen in alle uithoeken van de wereld terecht. Je ziet nu bijvoorbeeld dat de vastgoedmarkt in Canada en Australië door het dak gaat. De schuldniveaus van huishoudens liggen hier hoger dan voor het knappen van de bubbel in de Verenigde Staten. Maar ook de staatsobligatiemarkten vertonen sterke tekenen van bubbelvorming als gevolg van het ruime monetaire beleid van Centrale Banken en het op grote schaal opkopen van obligaties. Het rendement op Duitse, Amerikaanse of Zwitserse staatsobligaties bedraagt een paar procent. Gecorri-

“Het is onbegrijpelijk dat Krugman de gevaren van deze interventies niet inziet. Denkt hij nou echt dat geld bijdrukken een medicijn is voor de zieke wereldeconomie?”



geerd voor inflatie is het rendement op deze obligaties negatief.

En de werkelijke inflatie ligt veel hoger dan overheidsinstanties in Westerse landen ons willen laten geloven. Ik kom vaak in Singapore. Het is een kleine open economie met een sterke munt. De inflatie is hier al 6 procent. Hoe is het mogelijk dat de Verenigde Staten met hun zwakke dollar een inflatie hebben van minder dan 3 procent? De kosten van onderwijs en gezondheidszorg zijn hard opgelopen en zijn zwaar ondervertegenwoordigd in het mandje van goederen waar de opsteller van de inflatiecijfers naar kijkt. De werkelijke inflatie in de Verenigde Staten ligt waarschijnlijk ergens tussen de 5 en 10 procent. Ik vind het tragisch dat mensen die hun leven hebben gespaard nu interen op hun vermogen als zij er voor kiezen om dit veilig te sparen.

Zou u nog een voorbeeld kunnen geven van een marktversturende ontwikkeling?

Veel analisten zijn verbaasd dat de winstgevendheid van bedrijven zo snel hersteld is in de Verenigde Staten en sommige andere Westerse landen. En dat ondanks het moeilijk economische klimaat. Een en ander heeft natuurlijk te maken met de reorganisaties en massaal ontslagen bij bedrijven die we hebben gezien.

De extreem lage rente helpt daarbij. Je kan de productiefactoren arbeid en kapitaal met elkaar uitruilen. Stel je runt een bedrijf dat stoelen maakt. Je kan de stoelen met 100 werknemers maken en een machine van een miljoen dollar. Maar als je een slimme robot koopt van 10 miljoen dollar kan je het proces automatiseren en heb je slechts een handjevol werknemers nodig. Door de kunstmatig lage rente, en lage kapitaalkosten voor bedrijven, blijft de werkloosheid in de Verenigde Staten er beroerd voor staan. Op een bepaalde manier zijn de hoge winsten bij bedrijven dus ook kunstmatig.