

die onder hun niveau werken of in deeltijd. Lang niet alle 'slack' — de onderbenutting in de economie — is weggewerkt. Het land kan gebaat zijn bij overheidsinvesteringen in de economie. Maar het was veel beter geweest als de regering de economie in 2009 en 2010 had geholpen met infrastructurele investeringen toen de werkloosheid nog op 10 procent stond. Maar toen hielden de Republikeinen in het Congres dat tegen."

9 Wat wordt het grote verhaal voor de komende tijd? Is het politiek? "Ik denk dat het grote verhaal de aanvaring tussen Trump en zijn eigen Republikeinen



Foto: Reuters / Lucas Jackson



**'HET LAND KAN GEBAAAT ZIJN BIJ OVERHEIDS-
INVESTERINGEN IN DE ECONOMIE. MAAR HET
WAS BETER GEWEEST ALS DE REGERING DE
ECONOMIE IN 2009 EN 2010 HAD GEHOLPEN MET
INFRASTRUCTURELE INVESTERINGEN TOEN DE
WERKLOOSHEID NOG OP 10 PROCENT STOND'**

SYLLA EN HAMILTON

Richard Sylla is verbonden aan New York University en als voorzitter van de *board of trustees* een drijvende kracht achter het Museum of American Finance op Wall Street. Samen met Sidney Homer publiceerde Richard Sylla in 1996 het standaardboek *A History of Interest Rates*.

Sylla bestudeerde de ups en downs van de aandelenmarkten van de afgelopen twee eeuwen. Volgens hem worden jaren van beursgekte doorgaans opgevolgd door langdurige neergang. Tussen 1982 tot 1999 werden op de aandelenmarkten buitengewoon goede rendementen geboekt. Maar de tien jaar daarna waren belabberd. Ook in de negentiende eeuw speelde het: fantastische rendementen rond 1820, 1840, 1860 en 1900 werden telkens gevolgd door een lange periode van zwakke prestaties van de aandelenmarkten. Sylla publiceerde afgelopen najaar het rijk geïllustreerde boek *Alexander Hamilton: The Illustrated Biography*. Hamilton was de eerste minister van Financiën van de Amerikaanse federatie (van 1789 tot 1795) onder president George

Washington. Hamilton bedacht een oplossing voor de schuldenlasten van de individuele Amerikaanse staten. Terwijl er toen, net als in het huidige Europa, veel weerstand was tegen de federalisering voerde Hamilton een systeem in waarin de federale overheid de verantwoordelijkheid op zich zou nemen voor oorlogsschulden. Sylla onderstreept dat de Amerikaanse overheid in 220 jaar nooit een rentebetaling heeft verzaakt. "Zelfs in de oorlog met de Britten in 1812 kregen Britse beleggers gewoon hun rente." Het verbaasde Sylla dan ook dat Trump in zijn campagne zei de voorwaarden met obligatiehouders in China opnieuw uit te willen onderhandelen.

De ervaringen van Hamilton met de eenheidsmunt worden de laatste jaren vaak aangehaald als voorbeeld voor verdere politieke integratie in Europa. 'Een paar jaar geleden zag je opeens ECB-bankier Jean Claude Trichet met een boek over Hamilton in de hand lopen. Hamilton creëerde een begrotingsunie voordat er een muntunie was in de VS. Dat is niet in Europa gebeurd en is de grote zwakte van de Europese Unie.'

in het Congres zal zijn. Trump heeft het Witte Huis veroverd en de meerderheid in het Congres. Mensen denken dat hij kan doen wat hij wil. Maar dan wordt de weerstand in de eigen partij onderschat. In het eerste jaar zal het verzet beperkt zijn. Daarna zal hij tegenwind ervaren. Dat zal gaan over zijn stimuleringsplan. Trump is een vastgoedontwikkelaar die gewend is met geld van anderen te werken. Hij zal zeggen: mijn hele leven is gebouwd op schuld. Maar Republikeinse begrotingshaviken zijn allergisch voor toenemende tekorten."

10 Toch is het relatief. Uw land kan zó goedkoop lenen. De economie staat er goed voor en Trump kan bedrijven weer aan het investeren krijgen. "Ik denk dat de VS is in goede