

## Duivels dilemma

Bas Jacobs

*De Groene Amsterdammer*, 132 (14), 2 april 2008, p.9

De kredietcrisis blijft voor turbulentie zorgen, met name op de aandelenmarkten, maar ook daarbuiten. In de Verenigde Staten gebeuren dingen die in tientallen jaren niet meer zijn vertoond. Alan Greenspan schreef: 'The current financial crisis in the US is likely to be judged in retrospect as the most wrenching since the end of the second world war.'

De zakenbank Bear Sterns is omgevallen en zal worden overgenomen door JP Morgan. De FED, het stelsel van Amerikaanse centrale banken, heeft voor dertig miljard dollar aan garanties verleend waardoor het faillissement van de zakenbank feitelijk wordt voorkomen. De verliezen van Bear Sterns komen voor rekening van de FED, dus voor de belastingbetaler. Aldus kunnen de oude aandeelhouders van Bear Sterns nu niet twee maar tien dollar krijgen voor een bank die helemaal niets meer waard is. Het is niet fraai.

Ook heeft de FED onlangs weer de rente verlaagd. Die staat nu op een schamele  $2\frac{1}{4}$  procent. Dat is veel lager dan de inflatie, die de pan uit giert met meer dan vier procent per jaar. Met andere woorden, de reële rente is negatief; mensen met geld en vermogen verliezen hun geld als ze het niet uitgeven. Ze vluchten daarom in voedsel, goud en grondstoffen: prijzen daarvan gaan door het plafond.

Het gedrag van de FED is niet te begrijpen met het standaard keynesiaanse model uit de eerstejaars economieboeken. De centrale bank kan de economie een slinger geven door de rente te verlagen. Maar dat zorgt op dit moment helemaal niet voor een stimulans van de economie. Hoewel banken veel goedkoper inlenen, verhogen ze de rente op consumptieve kredieten, bedrijfsleningen en hypotheeken. Banken aarzelen bovendien om de kredietkraan open te zetten. Het rente-instrument werkt niet meer om de economie uit het dal te trekken.

De oorzaak is dat Amerika niet met keynesiaanse vraaguitval te maken heeft. Als de vraag namelijk inzakt bij gegeven aanbod daalt de inflatie. Dus kan de centrale bank vervolgens zonder inflatiegevaar de rente verlagen waardoor de economie weer uit het slop raakt. Maar de inflatie daalt niet. Sterker, de inflatie stijgt als een gek, terwijl de economie tot stilstand komt. Dat is niet te rijmen met keynesiaanse vraaguitval. Het aanbod zakt nog harder in dan de vraag. En dat komt door structurele problemen in de Amerikaanse economie en in de financiële sector in het bijzonder.

Wat Ben Bernanke, president van de FED, doet heeft allang niets meer van doen met recessiebestrijding. Renteverlagingen bij stagflatie zijn volkomen absurd. Nu aanjagen van de bestedingen leidt alleen maar tot meer inflatie, zonder dat er een procent meer groei bijkomt. Ook het uitkopen van banken is vrijwel nooit goed. Wanbeleid in de financiële sector wordt dan niet afgestraft door gezonde marktdiscipline, maar beloond.

Er moet een groter belang zijn waarom Bernanke dingen doet die economisch nogal onverstandig zijn. En dat belang is er: het voorkomen van een systeemcrisis in de financiële sector. Als dat gebeurt, wordt de hele economie mee de afgrond in gesleurd. Het voorkomen van een meltdown op de financiële markten is terecht de grootste zorg van Bernanke. Hij kiest daarom voor de minst slechte oplossing. Maar het blijft slecht.

Door de hogere inflatie komt een grootscheepse herverdeling van vermogen tot stand van mensen met bezittingen naar mensen met schulden. Door de negatieve reële rente zien spaarders hun vermogen als sneeuw voor de zon smelten. Dat geldt ook voor mensen met schulden. Daar horen ook de banken en andere financiële instellingen bij, die te veel risico's hebben genomen. Banken lenen bovendien tegen veel lagere tarieven in bij de centrale bank dan ze vervolgens uitlenen aan consumenten en bedrijven. Daarmee spekken ze hun marges om hun grote verliezen te kunnen dekken. En de FED geeft garanties, zoals bij Bear Sterns. De spaarders en belastingbetalers draaien in alle gevallen op voor wanbeleid in de financiële instellingen. Maar de angst voor omvallende banken wordt verminderd.

Bernanke staat voor een duivels dilemma. Hij moet alle zeilen bijzetten om een systeemcrisis in de bankensector te voorkomen. Maar hij kan dat alleen maar doen met paardenmiddelen. Dit klinkt heftig. En dat is het ook. Greenspan heeft gelijk. Dit is de ernstigste economische crisis in Amerika sinds de Tweede Wereldoorlog.