

ALS DE GELDPERSEN WEER STILLE STAAN

GERT PEERSMAN (Column De Standaard 15/12/2015)

Er zijn veel gelijkenissen tussen de financiële crisis van 2008-2009 en de Grote Depressie van de jaren 30. Ook toen was de aanleiding een onhoudbaar geworden schuldenlast van gezinnen en een bubbel op de financiële markten. Toen die barstte, kwamen eerst de banken in problemen. Mensen die hun spaargeld in veiligheid wilden brengen, deden een run on the bank, waardoor banken massaal overkop gingen. Omdat de banken sputterden, de koopkracht daalde en mensen hun geld oppotten, werd er ook niet meer geïnvesteerd en geconsumeerd. Bedrijven gingen failliet, werknemers verloren hun job.

Er ontstond een infernale deflatoire spiraal. Door de vraaguitval en toenemende werkloosheid daalden de prijzen en lonen. In afwachting van verdere prijs-dalingen stelden gezinnen hun consumptie uit. Hoewel er meer gespaard werd, nam de reële schuldenlast toe door de deflatie. Schulden zijn immers in nominale termen aangegaan, maar als de prijzen en lonen dalen, dalen de inkomsten van de schuldenaars om die schulden af te betalen. Zij beknibbelden dan meer op hun uitgaven, wat de economie verder de dieperik in duwde en waardoor het deflatieprobleem toenam. In enkele jaren tijd was de Amerikaanse economie met bijna 30 procent gekrompen. De werkloosheid steeg van 4 naar 25 procent. In sommige landen was meer dan één op de drie mensen werkloos.

In *A monetary history of the United States* hebben Milton Friedman en Anna Schwartz aangetoond dat die infernale spiraal vooral te wijten was aan de gebrekkige monetaire reactie van het beleid op de crisis. De Amerikaanse Federal Reserve (FED) en andere centrale banken verlaagden de rente weliswaar bijna tot nul, maar voor het overige stonden ze erbij en keken ze ernaar.

Die fout heeft de FED tijdens de recente financiële crisis niet gemaakt. Onder aanvoering van Ben Bernanke, die het werk van Friedman en Schwartz goed bestudeerd had, hebben ze de rente niet alleen in de buurt van nul gebracht, ze hebben ook op nooit eerder geziene schaal vers gedrukt geld in de economie gepompt door overheidsobligaties en ander waardepapier op te kopen. Met succes. Het ultrasoepele beleid heeft een catastrofe zoals de Grote Depressie vermeden en er mede toe geleid dat de Amerikaanse economie vandaag weer op kruissnelheid zit. Deze week zal de FED naar alle waarschijnlijkheid zelfs voor het eerst de rente weer verhogen.

De FED mag een pluim op haar hoed steken. Critici vreesden voor hyperinflatie, maar zolang de economie in recessie-modus zit, is daar weinig reden toe. Dat heb je pas bij een oververhitte economie.

Al is de klus nog lang niet geklaard. Het moeilijkste moet allicht nog komen. De vele dollars die de voorbije jaren in de economie werden gepompt, moet de FED er nu weer uithalen, om te vermijden dat er op een dag effectief een inflatieprobleem ontstaat. Dat wordt geen sinecure.

De meest voor de hand liggende manier is Amerikaanse banken een aantrekkelijke rente betalen op de dollars die ze plaatsen op een depositorekening bij de FED. Net zoals wij een rekening bij een bank hebben, hebben banken een rekening bij de FED. Hoe meer rente de FED aan de banken uitkeert, hoe meer geld zij op hun 'FED-rekening' zullen houden. Daardoor komt het geld weer in handen van de FED, waardoor het tijdelijk uit circulatie verdwijnt. Dat moet de FED aanhouden tot alle overheidsobligaties en waardepapier die ze de voorbije jaren heeft gekocht op vervaldag zijn gekomen. Dan krijgt de Amerikaanse centrale bank automatisch het geld terug, zodat het definitief uit omloop verdwijnt.

Maar daar hangt een prijskaartje aan vast. Als de FED rente moet betalen, betekent dat dat ze jaarlijks minder winsten aan de Amerikaanse overheid kan uitkeren, waarvoor de belastingbetaler moet opdraaien. Die zullen daar niet blij mee zijn en druk uitoefenen om dat niet of nauwelijks hoeven te doen. Als de economie de komende jaren fel aantrekt, is het mogelijk dat de FED de banken heel genereus zal moeten vergoeden om het geld ondanks de goed draaiende economie en dito winstopportunities, toch op hun depositorekening te parkeren. Het is perfect mogelijk dat de FED dan forse verliezen zal lijden.

Er zijn nog andere manieren om het geld weer uit de economie te halen, maar ze komen allemaal op

hetzelfde neer: ze zullen een smak geld kosten. Als de Amerikaanse economie geleidelijk aantrekt, kan het best meevallen. Als ze snel aantrekt en dreigt in overdrive te gaan, zou de FED weleens voor een verscheurende keuze kunnen komen te staan: forse verliezen of oplaaierende inflatie. Als dat maar niet fout afloopt.