

Bye bye Ben

In 2006 trad Ben Bernanke aan als baas van de Amerikaanse centrale bank, de Fed. Een hele uitdaging, want hij volgde niemand minder op dan *the greatest central banker who ever lived*, een kwalificatie die Alan Greenspan bij zijn afscheid kreeg maar die de laatste jaren enigszins in onbruik is geraakt.

Op de negentigste verjaardag van Milton Friedman (in 2002) zei Bernanke, die toen *governor* van de Fed was: *“I would like to say to Milton and Anna: Regarding the Great Depression. You’re right, we did it. We’re very sorry. But thanks to you, we won’t do it again.”* Daarmee stelde Bernanke zich niets vermoedend een behoorlijke taak. Zijn academische achtergrond als expert van de depressie leek in 2006 weinig relevant omdat de Amerikaanse economie draaide als een tierelier.

Maar plots was hij de juiste man op de juiste plaats, want korte tijd nadat hij het roer van Greenspan had overgenomen, brak de grootste financiële crisis uit sinds de depressie.

De financiële instabiliteit en de enorme vraaguitval vroegen om een agressieve en moedige beleidsreactie. Die kwam. Overal werden het begrotingsbeleid en het monetaire beleid ongekend sterk verruimd. Al snel ontstond er in economenland en in de politiek gekissebis. Ten aanzien van het begrotingsbeleid gaat de discussie over of er bezuinigd of juist gestimuleerd moet worden, terwijl de discussie omtrent het monetaire beleid vooral gaat over de vraag of Ben Bernanke en de zijnen geen onverantwoorde risico’s nemen en hoe effectief hun agressieve beleid is.

Mijn oordeel is dat de grenzen van het begrotingsbeleid worden bepaald door de toestand van de overheidsfinanciën in de uitgangssituatie. Doordat politici verzuimd hadden in de vette jaren te zorgen voor kerngezonde overheidsfinanciën, waren de grenzen van stimulerend begrotingsbeleid onthutsend snel bereikt. De onvermijdelijke bezuinigingen plus de noodzakelijke structurele hervormingen in veel landen die op korte termijn negatieve effecten op de bedrijvigheid hadden, legden extra verantwoordelijkheid bij het monetaire beleid. Onder de omstandigheden van gigantische vraaguitval en onderbezetting van het productieapparaat en onder het papiergeldstelsel dat we hebben, zijn de mogelijkheden om het monetaire beleid in te zetten heel ruim. Bernanke nam zijn verantwoor-



HAN DE JONG

Hoofdeconoom bij ABN AMRO

delijkheid en zette zijn theoretische inzichten om in niet eerder vertoond beleid. Dat is moedig. Andere centrale banken volgden, zij het soms schoorvoetend. Hoe effectief dat beleid is, is nog niet helemaal duidelijk, maar feit is dat een depressie is voorkomen, dat de financiële sector in de Verenigde Staten is gestabiliseerd, dat de Amerikaanse economie sinds 2009 gematigd groeit – ondanks restrictief begrotingsbeleid en ondanks de euro-crisis en de recessie in Europa – en dat de inflatie de laatste jaren gemiddeld genomen dicht bij de doelstelling van de Fed heeft gelegen. De feiten spreken voor zich, dunkt mij. Hulde!

Toch roept het beleid van de Bernanke-Fed veel weerstand op, vooral in de conservatieve hoek in de VS. Als ik de betogen uit dat kamp hoor, vraag ik mij af of ze de geschiedenis kennen.

Die lieden doen de jaren dertig graag nog eens dunnetjes over. Het is stuitend te zien hoeveel steun je onder politici en het electoraat kunt vinden voor beleid dat uiteindelijk tot een wereldoorlog leidde.

In Europa is vooral de Duitse afkeer van het huidige ruime monetaire beleid bekend. In mijn somberste en meest wanhopige momenten vraag ik mij af of Europa echt door een periode van desastreuze deflatie moet om de Duitsers van hun trauma van de hyperinflatie van de jaren twintig af te helpen. Begrijpen onze oosterburen werkelijk niet dat vraaguitval en onderbezetting geen voedingsbodem vormen voor inflatie?

De Fed heeft, onder leiding van Bernanke, het juiste pad gekozen. Natuurlijk is het een experiment – en wel het grootste experiment in ruim monetair beleid dat de mensheid ooit heeft meegemaakt. Maar het is een berekend experiment en de resultaten zijn overtuigend positief. Uiteindelijk zullen de Fed en de andere centrale banken het beleid weer moeten normaliseren. Wat en hoe hoog de kosten zijn die aan het huidige beleid kleven, weten we nu niet.

De geschiedschrijvers van de toekomst zullen te zijner tijd een definitief oordeel over de Bernanke-Fed vellen, maar nu de *Chairman* later deze maand zelf afscheid neemt, moeten we een tussenbalans opmaken. Ik ben sterk geneigd hem *the greatest central banker who ever lived* te noemen. Of zou ik daarmee het noodlot tarten?

SINDE 1916