

Boeken

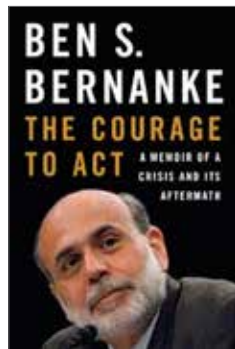
Had Ben Bernanke de financiële crisis voorvoeld toen hij Alan Greenspan opvolgde als voorzitter van de Federal Reserve (Fed)? Nee, schrijft Bernanke in *The courage to act* – de memoires over zijn Fed-voorzitterschap van 2006 tot eind januari 2014. Hij biedt de lezer een gedetailleerde analyse van de wijze waarop de Fed, het ministerie van Financiën, de presidenten Bush en Obama en het Congres de financiële crisis en de Grote Recessie hebben aangepakt. Bernanke behandelt ook zijn kwantitatieve verruimingsbeleid, waarover de meningen in de eurozone uiteenlopen. Bernanke is een kenner van de Grote Depressie. Hij wist dat krediet beschikbaar moest blijven ter voorkoming van een diepe crisis. De Fed verschaftte dan ook een breed pakket

van leningen met lage rentes, nog vóór Lehman Brothers op 15 september 2008 failliet ging. Toen dit beleid onvoldoende bleek te werken – de werkloosheid bleef hoog en de Amerikaanse economie groeide mondjesmaat – werd kwantitatieve verruiming ingezet. Dat ging niet zonder slag of stoot. Conservatieve republikeinen, neoliberale economen en de financiële pers waren felle tegenstanders.

De bijna failliete investeringsbank Bear Sterns was in maart 2008 op sterk aandringen van de Fed en het ministerie van Financiën door JPMorgan overgenomen. Waarom werd Lehman Brothers, dat de helft groter was dan Bear Stearns, dan ook niet gered? De bankiers van Wall Street wilden hun vingers niet aan Lehman Brothers branden. De Fed en het ministerie van Financiën konden – net als in het geval van Bear Sterns – Lehman niet redden omdat dit juridisch onmogelijk was. Conclusie: Lehman ging failliet; een *epic disaster*, aldus Bernanke.

Lehmans ondergang leidde tot de ernstigste financiële paniek uit de geschiedenis van Amerika. Het was nu tijd om de hulp van het Congres te vragen. Bernanke is zeer kritisch over politici van, met name, de Republikeinse partij: *“As it turns out, even the risk of a once-in-a-century economic and financial catastrophe wasn’t enough for many members of Congress to rise above ideology and short-run political concerns.”*

Deze politici ontkenden dat monetair en begrotingsbeleid juist hielpen om de crisis en werkloosheid te bestrijden; sommigen verlangden zelfs terug naar de gouden standaard. Begin 2009 waren de traditionele instrumenten van monetair beleid uitgeput en Obama’s stimuleringsbeleid liep af. Wat nu? Er restte slechts een onorthodoxe aanpak. Bernanke presenteerde zijn ideeën over kwantitatieve verruiming in



**Titel: *The courage to act*:
a memoir of a crisis and its aftermath**

Auteur: Ben S. Bernanke

Uitgever: W.W. Norton & Company

PETER DE HAAN

Ex-diplomaat en auteur van het boek

From Keynes to Piketty

de maartvergadering van het *Federal Open Market Committee* (FOMC). De reacties waren terughoudend. Maar de economische vooruitzichten waren ronduit zorgwekkend: de Dow Jones Index was op een dieptepunt, de werkloosheid steeg snel, de economische groei kwam niet op gang en de internationale handel daalde. Het FOMC had simpelweg geen keus. Bernankes voorstel om hypotheek en staatsobligaties op grote schaal op te kopen werd dan ook unaniem aangenomen. Bernanke besloot toen om een uitnodiging van de talkshow *60 Minutes* te accepteren, wat tot dan toe in Fed-kringen ongebruikelijk was. Bernanke wilde het onorthodoxe Fed-beleid aan een breed publiek uitleggen; dat bleef hij tijdens zijn verdere voorzitterschap doen. Het

doel van kwantitatieve verruiming was om de langetermijnrentes voor hypotheek en staatsobligaties te laten dalen om zodoende groei te stimuleren.

Wall Street reageerde positief, de beurskoersen stegen met meer dan 40 procent en de economie groeide met 3,9 procent in het laatste kwartaal van 2009. Bernanke memoreert dat zijn aanpak niet tot de gevreesde inflatie leidde in de VS; ook groeide de economie harder dan die van Europa. Hij waardeert de wijze waarop Mario Draghi het monetaire beleid van de ECB vormgeeft, in navolging van Bernankes beleid. Hij ziet in dat lage rentes kenmerkend zijn voor een zwakke economie en dat spaarders en pensioenfondsen slecht af zijn; maar hij meent dat renteverhoging de economische situatie alleen maar zou verslechteren.

Bernanke had de moed om kwantitatieve verruiming te introduceren en dat vol te houden. Zeker, dit beleid kent risico's, maar niet handelen ook. Bernanke concludeert: *“The Fed alone, with its chewing gum and baling wire, bore the burden of battling the crisis (...) Tight fiscal policies were arguably offsetting much of the effect of our monetary efforts.”* Hoe dan ook, de Fed-rente stijgt weer, zij het langzaam, de inflatie in de VS is laag, de Amerikaanse economie groeit beter dan de Europese en de werkloosheid is gedaald tot vijf procent.

Duitse en Nederlandse beleidsmakers – tegenstanders van het kwantitatieve verruimingsbeleid van de ECB – zouden moeten inzien dat dit monetaire beleid alleen de eurozone economieën niet uit het slop kan halen. Ze zouden niet moeten bezuinigen maar juist met publieke investeringen de kwantitatieve verruiming een ruggensteun moeten bieden.