

Tweets Donald Trump met korreltje zout nemen

DOOR JOOST VAN MIERLO

De onafhankelijkheid van centrale banken is in het geding, maar dat heeft niets te maken met de politieke druk op het rentebeleid. Het is een logisch gevolg van de interventies waar monetaire autoriteiten (terecht) voor kozen na de kredietcrisis.



Foto: Archief Jón Daníelsson

CV

Jón Daníelsson is Directeur van het Systemic Risk Centre aan de London School of Economics. Hij promoveerde aan Duke University (Verenigde Staten) op een onderwerp over stochastische volatiliteit. Hij doceert op dit moment aan de LSE. Daníelsson heeft twee boeken geschreven: *Financial Risk Forecasting* en *Global Financial Systems: Stability and Risk*. Hij is daarnaast de auteur van tal van artikelen in gezaghebbende wetenschappelijke tijdschriften.

Dat stelt de van oorsprong IJslandse econoom Jón Daníelsson, die zijn eerste levensjaren in Nederland doorbracht. De inmiddels tot Brit genaturaliseerde Daníelsson kiest steevast voor een historische benadering om economische ontwikkelingen te beschouwen. Daardoor is hij niet snel van zijn stuk gebracht door een nieuwe tweet van president Donald Trump over een gewenste renteverlaging of het verlangen om een Brexiteer benoemd te krijgen als de nieuwe gouverneur van de Bank of England. Die instituten zijn stevig genoeg en kunnen wel een stootje hebben.

Daníelsson is directeur van het Systemic Risk Centre aan de London School of Economics. Hij heeft het de afgelopen jaren druk gehad. Met de uitbraak van de kredietcrisis stond het wereldwijde financiële systeem op inklappen, maar wereldwijde autoriteiten hebben alert gereageerd en een escalatie weten te voorkomen.

De huidige risico's zijn volgens Daníelsson niet vergelijkbaar met die in 2007, toen de kredietcrisis uitbrak, maar het is geenszins tijd om rustig achterover te leunen. De massale hoeveelheden geld die centrale banken nog altijd uitgeven om de rente laag te houden, hebben voor een tweedeling in de samenleving gezorgd. Huizenbezitters en aandeelhouders zijn bevoordeeld. De ongelijkheid is toegenomen. Het is bovendien volstrekt onduidelijk wat de reactie zal zijn als de monetaire stimulering stopt. 'Het is een beetje als met een serieuze alcoholist die gewend is aan jarenlang overvloedig alcoholgebruik. Als die van de ene op de andere dag stopt met het drinken van alcohol, kan hij daaraan sterven.'

Zover zal het waarschijnlijk niet komen. Monetaire autoriteiten zijn nu eenmaal redelijk goed als het gaat om het reageren op directe dreigingen, maar daarbij verliezen ze hun andere taken wel eens uit het oog. Daarmee is de voedingsbodem voor de nieuwe crisis gelegd. 'Het is moeilijk te voorspellen hoe deze crisis eruit zal zien. Het achteraf uitleggen van de oorzaken is al lastig genoeg.'

De Amerikaanse Federal Reserve heeft vorige maand de rente verlaagd. Veel te laat en met een te laag percentage, aldus de Amerikaanse president Donald Trump. Is zijn kritiek terecht?

'Het is belangrijk om een verschil te maken tussen wat hij zegt en wat hij bedoelt. Het gaat Trump er in mijn ogen helemaal niet om het rentebeleid van de Fed te controleren. Hij heeft Jonathan Powell, de capabele voorzitter van de Federal Reserve, zelf benoemd. Maar het komt hem politiek goed uit om kritiek uit te oefenen op de Fed. Mocht de Amerikaanse economische groei afvlakken, dan kan Trump in ieder geval met de beschuldigende vinger naar de Fed wijzen. 'Hadden ze maar beter naar me moeten luisteren', zal Trump zeggen.'

Hoe denkt u over de door Trump voorgestelde renteverlaging met 100 basispunten?

'Een rentedaling met 100 basispunten is volstrekt niet nodig en zou een schok op markten veroorzaken. Er is overigens ook geen enkele reden om aan te nemen dat er serieus naar hem wordt geluisterd. Dat geldt in feite voor veel van de extreme standpunten die Trump inneemt. Europeanen bekijken zich daarop. De Amerikaanse president heeft veel minder macht dan de gemiddelde Europese premier, zeker als deze een meerderheid in het parlement achter zich weet. In de Amerikaanse grondwet is een uitgebreid systeem van 'checks and balances' opgenomen. Het is een zeer robuust systeem. De aandacht voor al die tweets is overtrokken.'

Een ander voorbeeld dan. Op de Britse premier Boris Johnson wordt druk uitgeoefend om de uitgesproken Brexiteer Gerard Lyons te benoemen als nieuwe gouverneur van de Bank of England. Is dat zorgelijk?

'De benoeming van een nieuwe gouverneur maakt heus niet zoveel verschil. Het is een enorme bureaucratische organisatie waarbij één persoon geen enorm verschil kan maken. Ik zie de Bank of England als een supertanker die slechts heel langzaam van koers verandert. Er is overigens helemaal geen reden om te twijfelen aan de kwaliteiten van Lyons. Mocht hij benoemd worden, dan zal er waarschijnlijk iets aan de toon van de Bank of England-berichten veranderen. Minder 'Doom and Gloom' en misschien iets positiever. Maar dat betekent nog niet dat het beleid verandert.'

De Amerikaanse president heeft veel minder macht dan de gemiddelde Europese premier, zeker als deze een meerderheid in het parlement achter zich weet.

Geen zorgen dus over de onafhankelijkheid van centrale banken?

'Dat zeg ik niet. Wat het rentebeleid betreft, zie ik geen directe problemen, maar dat is niet het enige dat centrale banken doen. In de nasleep van de crisis zijn er aanzienlijke maatregelen genomen om meer greep te krijgen op individuele financiële instellingen. En daarnaast is er meer aandacht voor om het financiële systeem als geheel meer solide te maken. Dat zijn activiteiten van centrale banken die directe politieke implicaties hebben. Ze hebben als doel burgers te beschermen tegen de willekeur van financiële instellingen, maar deze acties zijn verankerd in allerlei regels en wetten. Het lijkt me logisch dat politici invloed trachten uit te oefenen op deze besluiten. Zij zijn immers uiteindelijk politiek verantwoordelijk voor de gevolgen van de nieuwe regelgeving. Met andere woorden: als gevolg van de crisis zijn centrale banken meer aandacht gaan besteden aan hun taken op het gebied van toezicht en daardoor eisen politici meer invloed. De crisis heeft dus wel degelijk invloed gehad op de onafhankelijkheid van centrale banken. Die is daardoor verminderd.'

ADVERTENTIE

Mens & Kennis

EFFECTIEF IN DE BOARDROOM

- *U wilt communiceren met impact?*
- *Anderen beter mee krijgen in uw oordeelsvorming?*
- *Uw kennis gemakkelijker voor het voetlicht krijgen?*
- *Constructief feedback leren geven?*

Meld u dan nu aan voor het programma 'Effectief in de Boardroom'.

Meer informatie op onze website www.mnks.nl (onder Dienstverlening).

De partners van Mens&Kennis verzorgen het programma samen met drie gerenommeerde externe docenten.

Het programma is speciaal ontwikkeld voor mensen die actief zijn in de boardroom van pensioenfondsen, zoals bestuurders, toezichthouders en medebeleidsbepalers.

Over het beleid gesproken. Wordt de rente niet bewust te laag gehouden, waardoor risicovolle activiteiten worden gestimuleerd en een nieuwe crisis slechts een kwestie van tijd is?

'Een nieuwe crisis is altijd een kwestie van tijd. De ervaring leert dat in de Westerse wereld gemiddeld eens in de 42 jaar een heuse systeemcrisis plaatsvindt. De laatste keer was in 2007, maar dat betekent niet dat we nu achterover kunnen leunen en dertig jaar kunnen wachten. Ik denk echter dat de huidige omstandigheden aanzienlijk minder risicovol zijn dan tien jaar geleden. Banken zijn veel beter in staat om klappen op te vangen.'

Wat de lage rente betreft: dat lijkt me niet iets wat bewust wordt gedaan. Centrale banken proberen de inflatie laag te houden. In de meeste gevallen gaat het om een gewenst niveau van ongeveer 2%. In veel landen wordt dat niet eens gehaald. Je zou dus kunnen zeggen dat het beleid van centrale banken heeft gefaald.'

Had de rente nog lager moeten zijn?

'Dat kan natuurlijk nauwelijks. Neem Duitsland als voorbeeld. Dat land geeft obligaties uit met een looptijd van dertig jaar met een negatieve rente. Beleggers kopen producten waarbij ze feitelijk zeggen geen vertrouwen te hebben in het beleid van de ECB. Die heeft immers als doelstelling om de rente op 2% te houden, maar de beleggers gaan ervan uit dat dit niet zal lukken. Ik vind dat fascinerend.'

Is de lage inflatie iets wat houdbaar is?

'Inflatie is een subtiel iets. Wij economen kijken niet zozeer naar de inflatie zelf, maar naar de inflatieverwachtingen. Als mensen inflatie verwachten, eisen ze hogere lonen, waardoor prijzen stijgen en er weer hogere lonen worden geëist. Dat is de inflatiespiraal waar begin jaren tachtig met drastisch beleid een einde aan is gemaakt. Als mensen nu klagen dat centrale banken de rente te snel verlagen, zouden ze eens naar de jaren tachtig moeten kijken. Toen was het precies omgekeerd. De kritiek was toen dat de rente te snel werd verhoogd en niet snel genoeg werd verlaagd. De afgelopen twintig jaar waren de inflatieverwachtingen laag en daardoor was de inflatie laag. Maar de stemming zal weer omslaan. Je ziet dat lonen in de Verenigde Staten stijgen. Dat zal van invloed zijn op de inflatie. Op een gegeven moment is de geest uit de fles. Het kan nog maanden duren, of nog jaren, maar je weet dat het gaat gebeuren.'

U doceert aan de London School of Economics. Baren de Brexit-ontwikkelingen u zorgen?

'Persoonlijk heb ik tegen Brexit gestemd, maar ik kan me de wrevel van Britten tegen het vorig jaar bereikte akkoord wel voorstellen. Kleinere landen als Noorwegen en IJsland, beide geen EU-leden, kunnen toegang tot de interne markt krijgen door zich te conformeren aan de EU-regels. Maar dat is in mijn ogen onacceptabel voor een land als het Verenigd

Ik zie de Bank of England als een supertanker die slechts heel langzaam van koers verandert.

Koninkrijk. Het lijkt me dus onvermijdelijk dat er, als gevolg van het Brexit-referendum, sprake is van een meer rigoureuze scheiding.'

Hoe kijkt u naar de ontwikkelingen in de EU?

'Deze baren me ernstige zorgen. Er zitten duidelijke weeffouten in de eurozone. Het is toch ongelooflijk dat een economische crisis in Cyprus voorpaginanieuws is in Duitsland en Nederland. Hetzelfde geldt voor Griekenland, een land met nauwelijks vier miljoen inwoners. Maar als er een recessie is in Polen, met bijna veertig miljoen inwoners, hoor je daar niets over. Dat heeft allemaal met de euro te maken.'

Het is gemakkelijk om nu te zeggen dat er te veel landen in de eurozone zitten, maar het is wachten op het moment dat een groot land in de problemen komt. De meest waarschijnlijke kandidaat is Italië. Het gemiddelde inkomen is er de afgelopen twintig jaar gedaald, terwijl dat van Litouwen, een ander euroland, in dezelfde periode is verviervoudigd. Die fricties zijn onhoudbaar. Italië heeft een hoge schuld en heeft geen structurele maatregelen genomen om de economische situatie te verbeteren. Dat moet wel misgaan.'

Zijn de overige EU-landen niet in staat om een crisis te voorkomen?

'Het is niet zozeer de vraag of ze daartoe in staat zijn. Het is de vraag of ze daartoe bereid zijn. Ik denk dat dit niet het geval is. Een monetaire unie vereist een grote mate van solidariteit tussen de verschillende leden van de unie. Daardoor werkt het in bijvoorbeeld de Verenigde Staten, of werkte het in Nederland met de gulden. Maar binnen de eurozone is die solidariteit ver te zoeken.'

Is het wachten op een enorme crisis?

'Dat lijkt me wel, maar niemand weet precies wanneer deze zal komen. Het is net als met de inflatie. Het kan nog jaren op zich laten wachten.' «

Huidige risico's niet vergelijkbaar met die van 2007;

Afkicken van monetaire stimulering wordt lastig;

Risico crisis afgenomen, maar situatie EU zorgwekkend;

Onafhankelijkheid centrale banken in het geding.