

Zijn de lessen van de crisis alweer vergeten?

By **Mark Beunderman**, www.nrc.nl

augustus 27ste, 2017

In de vallei van Jackson Hole kun je uitstekend vissen. Naar verluidt is dat de reden waarom het district Kansas van de Fed, het Amerikaanse stelsel van centrale banken, deze plek in 1982 uitkoos om een ingeslapen jaarlijks symposium opnieuw op de kaart te zetten. Paul Volcker, toenmalig Fed-voorzitter, hield erg van vissen en móést worden overgehaald om deel te nemen. Het werkte: Volcker kwam.

Inmiddels is de conferentie van Jackson Hole uitgegroeid tot dé plek waar centrale bankiers en topeconomen jaarlijks de temperatuur opnemen van de wereldeconomie. De voorbije dagen vond de editie van 2017 plaats, tien jaar nadat in de zomer van 2007 de eerste tekenen zichtbaar werden van de financiële crisis.

Als je het geluid uit Jackson Hole in één woord wilt samenvatten, dan is dat misschien 'onbehagen'. Onbehagen over een crisis waarvan de lessen niet goed geleerd zijn. Over nieuwe bedreigingen van de welvaart. En ook over een nieuwe recessie die zich kan gaan aandienen.

Nieuwe deregulering

Tijdens Jackson Hole tien jaar geleden, zo bracht huidig Fed-voorzitter Janet Yellen in herinnering, was de stemming „redelijk optimistisch”. Ondanks duidelijke eerste tekenen van stress op de Amerikaanse markt voor hypotheekkrediet. Dat optimisme bleek een enorme misvatting: wat volgde was de ergste recessie sinds de jaren dertig. En nu al, zei Yellen, „zijn herinneringen aan deze ervaring bij sommigen misschien al aan het vervagen”.

De goede verstaander wist wel wie ze met „sommigen” bedoelde: president Donald Trump en zijn Republikeinse partijgenoten. Zij willen het stelsel van regels waarmee de financiële sector na de crisis aan banden werd gelegd, weer afbreken. Zakenbanken bijvoorbeeld moeten weer met eigen kapitaal kunnen handelen in riskante beleggingsproducten. Nu al delen toezichthouders onder Trump veel minder boetes uit aan de financiële sector dan onder zijn voorganger Obama: 489 miljard dollar (410 miljard euro) in de eerste helft van dit jaar, bijna drie keer zo laag als in dezelfde periode vorig jaar.

Yellen hield een vurig pleidooi voor het vasthouden aan de strengere post-crisisregels, maar het is de vraag of datzelfde geluid volgend jaar weer zal klinken in Jackson Hole. Yellens termijn loopt in februari 2018 af. Een veelgenoemde kandidaat voor haar opvolging is Trumps economisch adviseur Gary Cohn, afkomstig van zakenbank Goldman Sachs en voorstander van deregulering.

Protectionisme

Yellen leek haar boodschap te hebben afgestemd met haar Europese collega Mario Draghi, die het gehoor opriep de „lessen van de crisis” niet te vergeten en regelgeving streng te houden. Dat is zeker cruciaal nu het monetair beleid zo ruim is, zei hij. Wanneer er geld in overvloed is op de financiële markten, kunnen gemakkelijk „onbalansen” ontstaan. Daarmee gaf de president van de ECB overigens impliciet toe dat zijn eigen monetaire beleid - ultralage rentes, opkoop van schuld papier - leidt tot

risico's. In meerdere Europese landen is nu de huizenmarkt oververhit, vooral door de lage rente van de ECB die doorwerkt in de hypotheek. Daar lijken geen regels tegenop te kunnen.

Draghi's belangrijkste boodschap was een andere: de vrijhandel wordt bedreigd door protectionisme. Dat was niet alleen (wederom) een boodschap aan Trump, maar ook een beschrijving van een trend die volgens Draghi al gaande is. Nu al maken landen steeds meer gebruik van tijdelijke handelsbeperkingen, zoals anti-dumpingmaatregelen. „Een van de belangrijkste vragen”, zei Draghi, is „of de trend richting steeds grotere economische openheid (...) tot een einde komt”.

Dat is volgens de Italiaan vooral funest omdat de groei van de productiviteit - hoeveel nieuwe welvaart een gemiddelde werknemer of machine voortbrengt - sterk afhangt van de handel. Handel leidt tot concurrentie en zo tot productiviteitsgroei, zei Draghi. Hij kreeg bijval van Catherine Mann, de hoofdeconoom van de OESO, de denktank van industrielanden. Als de productiviteitsgroei - al jaren nihil - niet toeneemt, zijn we „niet sterk genoeg” om „voor de pensioenen te betalen”, zei Mann tegen persbureau Bloomberg. Ook John Van Reenen, hoogleraar aan topinstituut MIT, uitte in een artikel zijn zorgen over het lot van de vrijhandel. Nieuwe handelsbelemmeringen door de Brexit zullen volgens hem de productiviteit en de economische groei raken.

De volgende recessie

En dan is de nieuwe recessie nog niet eens begonnen. De Amerikaanse herstelfase na de crisis duurt nu al zeven jaar, en meestal volgt niet al te lang daarna weer een neergang. In Europa groeit de economie korter, maar ook daar zal die groei niet eindeloos duren. En wat dan gedaan?

Centrale banken hebben de voorbije jaren al alles uit de kast getrokken. Tijd voor een nieuwe ronde stimulering door overheden dan maar? Twee economen van de universiteit van Berkeley presenteerden een artikel waarin ze extra overheidsuitgaven bij een recessie verdedigden, óók door landen die al een grote staatsschuld hebben, zoals de VS. Mits slim gekozen, leiden die uitgaven tot economische groei, waardoor de staatsschuld als percentage van de economie niet hoeft toe te nemen, aldus de twee economen. Het debat over de volgende recessie is alvast geopend.