

de Amerikaanse politiek heeft er zelf aan bijgedragen. Er zijn veel te stevige ingrepen geweest in de overheidsfinanciën. In de westerse wereld hadden wij het meest straffe bezuinigingsprogramma, met uitzondering van Zuid-Europa. Dat waren onnodig krachtige ingrepen die niet door de markten afgedwongen waren, maar zelfopgelegd. Amerikanen hebben het in hun portemonnee gevoeld. Het telkens weer vallen en opstaan vertelt ons dat de economie dieper is geraakt en zwaarder gewond dan we denken. De kater van de crisis is misschien groter dan we elke keer denken. Dan zou een nóg agressiever monetair beleid op zijn plaats zijn.

**ER ZIJN TOCH BEHOORLIJK WAT LICHPUNTJES. DE GROEI TREKT AAN, DE VERKOPEN VAN HUIZEN EN AUTO'S ZITTEN IN DE LIFT EN DE WERKLOOSHEID LOOPT TERUG.**

We hebben de laatste tijd een serie van goede macrocijfers gezien. De daling van de werkloosheid [tot 7 procent] komt voor een belangrijk deel door het krimpen van de beroepsbevolking. Misschien is dat een demografische trend. Anderzijds komen er in de private sector nu maand op maand ongeveer 200.000 banen bij. Dat is significant. Dat is voor mij het meest overtuigende cijfer. Een nieuwe begrotingscrisis met een shutdown van de overheid lijkt voorlopig afgewend. De meeste pijn lijkt op dat vlak even genomen. Een acceleratie van de groei is logisch.

**WAT ZAL YELLEN DOEN MET DEZE BEMOEDIGENDE DATA?**

Ik denk dat ze er heel prudent mee omgaat. Ze wil meer bewijzen zien van een serieus herstel voordat de kwantitatieve verruiming drastisch wordt afgebouwd. Je moet dubbel zeker van jezelf zijn voordat je terugtrekt. Heel belangrijk voor de arbeidsmarkt wordt om te zien of de participatiegraad gaat aantrek-

ken als de werkgelegenheid toeneemt. Dat is nu niet het geval. Ik zou dat niet meer dan zes maanden aankijken. Dan moet je conclusies gaan trekken. Zorgen zijn dan op zijn plaats.

**WELKE INSTRUMENTEN HEEFT DE CENTRALE BANK NOG OM GELD DE ECONOMIE IN TE POMPEN ALS DE ECONOMISCHE ACTIVITEIT NIET HARD GENOEG AANTREKT?**

Een centrale bank staat nooit, maar dan ook echt nooit zonder wapentuig in de strijd. Het instrumentarium is natuurlijk wel beperkt met een rente die praktisch tot nul is teruggebracht. De effectiviteit is minder groot en de kosten zijn hoog. [De Fed zal dit jaar voor circa 4000 miljard dollar aan obligaties op zijn balans nemen in een poging de economie aan te jagen, red]. De krachtige, relatief goedkope gereedschappen hebben we nu wel ingezet. Wat mij zorgen baart, is dat de inflatie zo ver beneden de verwachtingen blijft. Daar heb ik niet echt een verklaring voor. Het gaat de verkeerde kant op. Het is terecht dat de Fed de nadruk legt op de werkgelegenheid. Een van de beoogde effecten van de kwantitatieve verruiming was dat ook de prijzen gestimuleerd zouden worden. Maar dat gebeurt maar niet. We moeten ons afvragen of onze diagnose van de problemen wel goed is. Wat is het prijskaartje als we fout zitten? Ik vind dat het zwaarder zou moeten wegen in de beslissingen bij de Fed.

**ALS GEVOLG VAN HET VOLOP OPENDRAAIEN VAN DE GELDKRAAN ZIJN AANDELENBEURZEN ENORM GESTEGEN. HET LIJKT DE KLOOF TUSSEN DE EXTREEM RIJKE AMERIKANEN EN DE MIDDENKLASSE ALLEEN MAAR VERGROOTTE HEBBEN.**

Ik ben het niet eens met de zienswijze alleen vermogende Amerikanen hebben geprofiteerd van



de steunoperaties van de Fed. Het heeft de meeste activa in Amerika opgejaagd. Aandelen, maar ook de huizenprijzen. Aandelen-eigendom is inderdaad redelijk geconcentreerd. Maar veel Amerikanen profiteren wel omdat hun pensioenen deels in aandelen zitten. Het huizenbezit is in de VS breed gespreid. De gemiddelde Amerikaanse huizenbezitter heeft aanzienlijk geprofiteerd van het herstel van de huizenprijzen. Daarbovenop heeft de toename in persoonlijke vermogens de consumentenuitgaven aangewakkerd. Dat heeft op zijn beurt bijgedragen aan het terugzakken van de werkloosheid. Voor de vele Amerikanen die werkloos zijn of minder werken dan ze zouden willen, is de kwantitatieve verruiming enorm belangrijk.

**U BENT DESTIJD ONDER MEER AANGESTELD VOOR DE COMMUNICATIE. DIE IS EEN STUK OPENER GEWORDEN ONDER BERNANKE. WAT GING ER MIS TOEN MARKTEN IN MEI OVERHAAST CONCLUDEERDEN DAT TAPERING ZOU BEGINNEN EN IN SEPTEMBER TOEN DAAR OP-**

**NIET ALLEEN VERMOGENDE AMERIKANEN HEBBEN GEPROFITEERD VAN DE STEUNOPERATIES VAN DE FED**

**EENS HELEMAAL VAN AF WERD GEZIEN?**

Bij de Federal Reserve speelt een kakofonie-probleem. De markt vindt het lastig om een onderscheid te maken tussen de heersende opinie van het rentebepalende beleidscomité en die verschillende persoonlijke opvattingen van centrale bankiers. Het is wenselijk dat hier meer orde in wordt gebracht. Het achterliggende probleem heeft niet zozeer te maken met communicatie. De gang van zaken is een symptoom van een dieper beleidsprobleem. Het beleidsbepalend comité slaagt er tot nu toe niet in