



Marriner S. Eccles Federal Reserve Board Building, genoemd naar de Fed-voorzitter tussen 1934 en 1948.

om op een coherente manier de resultaten van de strategie van kwantitatieve verruiming te integreren met een duidelijke kosten-batenanalyse. Dat is een fundamenteel beleidsprobleem.

WAT KAN ER MISGAAN MET DE STRATEGIE OM HET OBLIGATIE-OPKOOPTPROGRAMMA GELEIDELIJK AF TE BOUWEN?

Er kleven risico's aan de twee belangrijke pijlers die deze exit heeft. Risico's die zijn verbonden aan het te snel terugtrekken voordat er een fundamentele versnelling van het economisch herstel is. Daarnaast zijn er de risico's dat te laat wordt ingezet op een monetaire verkrapping.

OOK BIJ DE IN DECEMBER AANGEKONDIGDE LICHT AFBOUW WORDT NOG STEEDS ELK KWARTAAL VOOR HONDERDEN MILJARDEN DOLLARS OBLIGATIES OPGEKOCHT. DE BALANS VAN DE FED BLIJFT GROEIEN. GEEN VERKRAPPING DUS.

Het instinct van Janet Yellen zal zijn om met beide liever een beetje te laat te beginnen dan te vroeg. Maar

ze zal wel onder druk komen te staan vanuit het midden van het beleidsbepalende comité om sneller te verkrappen dan ze zelf wil. Te lang wachten brengt risico's met zich mee in twee dimensies: de inflatie en financiële stabiliteit. Ik maak me vooral zorgen over de mogelijke impact op de financiële stabiliteit.

IS HET BEWAKEN VAN HET SYSTEEM DE WERKELIJKE GROTE LANGETERMIJNUITDAGING VOOR YELLEN?

Dit is de nieuwe grote kwestie op het bord van alle centrale bankiers. Welke trade-off ben je bereid te maken tussen de twee traditionele macrodoelstellingen van prijsstabiliteit en maximale werkgelegenheid en het streven naar financiële stabiliteit? Wat dit betekent in de praktijk wordt nu hevig bediscussieerd. Zie de ideeën van Fed-gouverneur Jeremy Stein. Hij meent dat het streven naar financiële stabiliteit voorrang moet krijgen. Financiële excessen waardoor mensen en bedrijven hun geld verliezen, horen bij de vrije markt. De gedachte is dat het lang niet zo relevant is als de stabiliteit van het systeem. Je moet volgens Stein al in een heel vroeg stadium ingrijpen ten koste van de macrodoelstellingen als je signalen hebt dat de financiële stabiliteit in gevaar komt. Yellen zal de lat hoog leggen. Maar ik denk dat ze als laatste optie niets uitsluit.

HOE POSITIEF BENT U OVER DE AMERIKAANSE ECONOMIE IN DE VERRE TOEKOMST?

Het grootste risico voor Amerika is dat we niet uit die matige groei van 2 procent per jaar komen. Dit duurt nu al vier jaar. Kijk naar Japan, nooit de economisch kracht heeft teruggekregen van voor de crisis. Toch ben ik optimistisch over de vooruitzichten op wat langere termijn. Het valt te hopen dat er genoeg aandacht blijft voor beheersing van risico's als we het groeipad weer echt gevonden hebben.

DE BELGISCHE MOTORAGENT



door Paul Frentrop

Toekomstige historici zullen met verbazing constateren hoeveel geld overheden sinds de twintigste eeuw aan burgers wisten te ontfutselen. Met de invoering van de inkomstenbelasting rond de Eerste Wereldoorlog en de loonbelasting rond de Tweede, kregen regeringen de beschikking over veel grotere geldstromen dan in de eeuwen daarvoor voorstelbaar was. De paradox is dat deze ontwikkeling parallel liep met steeds grotere politieke zeggenschap voor burgers; te beginnen met het algemeen kiesrecht. De moraal van het verhaal is dat democratisch gefundeerde regeringen er beter in slagen geld van los burgers te krijgen dan despoten. Dat is de stille kracht van de rechtstaat.

Haaks op deze ontwikkeling staat dat het voor regeringen veel lastiger is om geld te ontfutselen aan rechtspersonen dan aan natuurlijke personen. Dat schuurt want de afgelopen eeuwen wordt steeds meer economische activiteit verricht binnen rechtspersonen. Maar vennootschappen zijn minder dan natuurlijke personen gebonden aan de landsgrenzen die regeringsmacht afbakenen. Vandaar de toenemende ophef over zogenaamde 'belastingparadijzen'. Toch is het verstandig om de principes van de rechtstaat zowel bij natuurlijke personen als bij rechtspersonen na te leven. In beide gevallen gaat dat wel eens mis. Een pikant voorbeeld van de eerste categorie deed zich laatst bij onze zuiderburen voor. De rechtbank in Antwerpen veroordeelde een motoragent tot 40 maanden cel, omdat de man een aantal vrouwen had verteld dat hun een zware boete boven het hoofd hing, maar dat er wel iets te regelen viel. In ruil voor seks liet hij de boetes vallen.

Dergelijke 'schikkingen' zijn in corrupte landen gemeengoed. Daar eisen familieleden en kennissen van machthebbers gunsten van iedereen die daar zaken wil doen. Sinds de financiële crisis lijken Westerse regeringen op gelijksoortige wijze geld aan rechtspersonen te willen onttrekken. Steeds vaker valt in de krant te lezen dat instanties die namens de overheid toezicht houden schikkingen treffen. Met name financiële instellingen zijn de klos. Een toch nette bank als J.P. Morgan heeft al \$ 20 miljard aan schikkingen met diverse toezichthouders betaald. In Nederland kunnen Rabobank en KPMG hier over meepraten. Ik vind het prima als private partijen onderling hun geschillen schikken in plaats van naar de rechter te stappen. Maar in een rechtstaat horen het Openbaar Ministerie en toezichthouders niet te schikken. Als ze menen dat rechtspersonen een wet overtreden, moeten ze een rechtszaak aanspannen of een boete opleggen die bij de rechter kan worden aangevochten. Steeds als zij schikken, moet ik aan die Belgische motoragent denken.