



van de ICT-zeepbel.

Een jaar later was de toon in het jaarrapport een stuk minder optimistisch. In 2004 voorzag de organisatie een uitdaging: de terugkeer naar normaal monetair en fiscaal beleid. Financiële zeepbellen en onrendabele investeringen, die in het verleden vaker zijn voorgekomen in een periode van buitensporige kredietgroei, waren potentiële zorgen. Het stimuleringsbeleid was op termijn onhoudbaar, zo concludeerde de BIB

in zijn jaarverslag.

De teneur zette door in het jaarverslag 2005. Dat was de echte prelude voor de internationale crisis die later zou volgen. De langetermijnrente was volgens de BIB onbruikbaar laag. Als deze zou stijgen naar een normaal niveau, zou dat een wissel trekken op bestedingen van huishoudens en op de huizenprijzen. De huizenprijzen zelf waren ook van invloed op de bestedingen, omdat veel huishoudens overwaar-

des verzilverden ten behoeve van de consumptie. Tegen die achtergrond stonden almaar stijgende schulden en lage besparingen van huishoudens. En hoge overheidstekorten.

Dat betekende echter niet dat de rente koste wat het kost laag moest blijven. Die was immers al te lang te laag. Hoewel de Federal Reserve, het Amerikaanse stelsel van centrale banken, de korte rente ootrok, was de reële rente – de nominale rente minus inflatie – lange tijd onder nul. Daarmee subsidieerde de centrale bank het lenen van geld.

Beleggers en huiseigenaren waren hun bezittingen in die periode in waarde stijgen. Een andere ontwikkeling waar de BIB de vinger op de zere plek legde, waren gestructureerde producten. In de kredietmarkt groeide het aanbod van en het animo voor financiële producten met verpakte leningen als onderpand. Waar de nadruk vaak lag op betere spreidingsmogelijkheden en betere liquiditeit, zag de centrale bank der centrale banken zeer ingewikkelde producten met kans op verborgen risico's.

DOVEMANSOREN

Beleidsmakers waren gewaarschuwd, maar toch groeiden de onevenwichtigheden en namen schuldposities verder toe. Het wereldwijde financiële systeem werd een stuk kwetsbaarder.

Uiteindelijk konden steeds meer Amerikaanse huizenbezitters niet meer aan de renteverplichtingen voldoen. Wanbetalingen volgden, die vervolgens gaten sloegen in bankbilans. Flinterdunne kapitaalbuffers maakten banken kwetsbaar. Complexe financiële producten bleken vanaf dat moment risicvoller dan gedacht. De bankencrisis mondde uit in een brede economische crisis die via ontelbare dwarsverbanden de wereldwijde economie meesleurde.

Met ongekende noodmaatregelen grepen overheden en centrale banken in. De snelweg richting de afgrond kreeg een andere wending, maar dat steunbeleid kent volgens de BIB wel grenzen.

BELEIDSMAKERS WAREN GEWAARSCHUWD, MAAR TOCH GROEIDEN DE ONEVENWICHTIGHEDEN EN NAMEN SCHULDPOSITIES VERDER TOE

Opnieuw laten centrale bankiers zich weinig gelegen liggen aan de waarschuwing van het bankeninstituut. ECB-president Mario Draghi stelde vorige maand, net na het verschijnen van het BIB-rapport, dat nog lange tijd zal worden vastgehouden aan een beleid van lage rente – een van de belangrijkste steunmaatregelen. De financiële risico's als gevolg van de overvloedige hoeveelheid goedkoop geld op de markt krijgt volgens de Italiaan voldoende aandacht. Hij wijst daarbij op diverse initiatieven, zoals de herkapitalisatie van banken en de stresstest.

Ook zijn Amerikaanse collega, Janet Yellen, ziet nog geen reden om de rente nu al op te trekken. De Fed, het Amerikaanse stelsel van centrale banken, let daarbij op de inflatie en de werkgelegenheid.

Financiële bubbels te lijf gaan is volgens Yellen minder belangrijk. Liever bouwt zij veerkracht op in het financiële systeem. Dat kan met regelgeving en toezicht. Zo maken voldoende kapitaalbuffers financiële instellingen veerkrachtig bij onverwachte verliezen. Een ander voorbeeld betreft het vergroten van het toezicht op niet-financiële instellingen die weliswaar toch belangrijk zijn voor het systeem.

Hoe goed de plannen van centrale bankiers ook zijn, feit is dat de geldsluizen nog altijd openstaan. Zijn de koersstijgingen van de afgelopen jaren louter een gevolg van het rondklotsende geld of lopen beleggers vooruit op betere economische ontwikkelingen? Het antwoord op deze vraag bepaalt direct ook wie gelijk heeft: de Fed en de ECB of de Bank voor Internationale Betalingen.