



'Bernanke heeft aanvankelijk gefaald'

| Toeconoom en Nobelprijswinnaar Edmund Phelps kritisch over respons Amerikaanse centrale bank op economische crisis

INTERVIEW
ROEL VERRYCKEN

'Ben Bernanke zei in september 2008 nog dat er fundamenteel niks mis was op de markten. Jongens, zat hij er even naast zeg,' Nobelprijswinnaar Edmund Phelps is kritisch voor de voorzitter van de Federal Reserve, en laakt het heersende gebrek aan economisch dynamisme.

Edmund Strother Phelps torst twee dubieuze reputaties: die van het prototype van verstrooide professor, en die van slechtst geklede hoogleraar van New York. In die eerste zit zeker een grond van waarheid, maar op vestimentair vlak scheelt er niets aan de 77-jarige Amerikaan. Wellicht speelt zijn vrouw Viviana daarin een belangrijke rol. Viviana volgt haar echtgenoot overal waar hij gaat en schuift ook een stoel bij voor ons gesprek, zij het op discrete afstand. 'Ik kan hem niet alleen laten. He's my baby.'

We ontmoeten Phelps in Brussel, waar hij op doortocht is om, samen met twaalf andere Nobelprijswinnaars uit verschillende disciplines, een eredoctoraat aan de ULB op te pikken, ter ere van de 175ste verjaardag van de universiteit. Phelps is, op Paul Krugman in 2008 na, de enige die het voorbije decennium de Nobelprijs Economie solo in ontvangst mocht nemen. Die eer viel Phelps in 2006 te beurt vanwege zijn baanbrekende macro-economische theorie over de relatie tussen de inflatie en de werkgelegenheid.

In de jaren 60 haalde Phelps de toen gangbare Phillips-curve onderuit, die een omgekeerd verband veronderstelt tussen inflatie en werkloosheid. Phelps toonde aan dat die relatie enkel steek houdt op de korte termijn omdat ook de inflatieverwachting een belangrijke rol speelt. Door het element van verwachting te introduceren gaf Phelps mee vorm aan de manier waarop centrale bankiers hun job doen.

Phelps laat zich gematigd positief uit over de Amerikaanse economie, zeker in vergelijking met de Europese. 'De neerwaartse periode is voorbij, de cyclus is opnieuw in opwaartse beweging. Maar dat betekent niet dat we terug naar de niveaus van 2005-2006 gaan. Dat waren abnormale tijden, op kunstmatige manier gevoerd door maatregelen om iedereen aan een huis te helpen. Het herstel gebeurt in een goed tempo, maar mijn grootste twijfel is: hoe ver reikt het?'

De VS kampen wel nog steeds met een erg hoge werkloosheid. Welke kant gaat die uit?

Phelps: 'In zulk een beperkt herstel zie ik de werkloosheidsgraad niet verder terugvallen dan 7 à 6,5 procent. That's my best guess. Maar ik heb leren begrijpen dat alles mogelijk is. Je weet maar nooit. Er kan een of andere groeiexplosie uit het niets komen, maar die zien we nooit op voorhand, anders zouden mensen al aan het in-

vesteren zijn om er voordeel uit te halen. En dat is nog niet bezig.'

'Dat is overigens een van mijn stokpaardjes. Het zwakke investeringsklimaat spruit voort uit een achteruitgang van het economische dynamisme. De economie genereert niet zoveel innovatie als tijdens de internetboom, of zoals ze dat op redelijk duurzame manier deed tussen pakweg 1830 en 1940. En na Wereldoorlog II had je ook nog een goede periode.'

Waren de voorbije tien jaar een verloren decennium?

Phelps: 'Ik ben niet tegen dat beeld, alleen suggereert het dat het na die tien zwakke jaren allemaal weer fantastisch wordt (*lacht*). Het is als over een alcoholicus zeggen: nu moet hij even in een ontwenningskliniek, maar als hij daaruit komt zal hij in topvorm zijn. Ik ben eerder bezorgd om een verloren generatie. Veel jonge mensen zullen niet de jobs kunnen krijgen waarop ze hadden gehoopt of die ze zouden krijgen in betere tijden. De huizenzeepbel heeft het gebrek aan dynamisme gemaskeerd, en nu die is uiteengespat, is de peppil voor de economie weg. Maar we hebben nog altijd China.'

Denkt u dat we richting hyperinflatie bewegen, of net naar deflatie? Want als je het debat mag geloven, is er geen tussenweg.

Phelps: 'Je moet wel een van de twee stromingen volgen, niet? Als je het oneens bent met beide, ben je ook maar ongelukkig saai (*lacht*). Ik denk dat we in de jaren 30 in de VS een goed voorbeeld hadden van een stevig economisch herstel dat gepaard ging met inflatie, hoewel de werkloosheidsgraad tussen 20 en 25 procent lag. Mij lijkt het waarschijnlijk dat we ook nu een herstel zullen hebben met een stijgende inflatie.'

Kan u de Fed volgen in haar rentebeleid?

Phelps: 'Het was een gouden opportuniteit om een lage rente te hebben in het voorbije decennium, maar de VS hebben die kans verknald. In de plaats daarvan creëerden ze de huizenzeepbel. Ik neem het de Fed niet kwalijk dat de rente zo lang zo laag is gebleven, want als dat niet was gebeurd was de dollar veel te hard gestegen. Daar zou de arme Alan Greenspan helemaal niets aan gehad hebben.'

En Ben Bernanke, Greenspans opvolger, heeft die goed op de crisis gereageerd?

Phelps: (*denkt erg lang na*) 'Wel, ik denk dat hij aanvankelijk gefaald heeft. Hij sloot zich in eerste instantie aan bij de meerderheid van de economen die geen erg hadden in de turbulentie op de markt. Zelfs na de gebeurtenissen van september 2008 zei hij nog steeds dat er fundamenteel niks mis was. Boy, was that a bad performance. Maar, hij heeft zich tot op zekere hoogte herpakt door via inventieve manieren liquiditeiten in de markt te pompen.'

U bent altijd kritisch geweest voor de Europese economische groei. Blijft Europa achterhinken?

Phelps: 'Wel, Europa heeft al-



Edmund Phelps: 'Ik ben bezorgd om een verloren generatie. Veel jonge mensen zullen niet de jobs krijgen waarop ze hadden gehoopt.'

© EMY ELLEBOOG

tijd de neiging om trager vooruit te gaan, dus de laagconjunctuur is er ook van iets langere duur. De VS zijn veilig onderweg naar herstel, terwijl enkele Europese landen de bodem nog niet hebben gezien, ik hoef geen namen te noemen. De huidige eurocrisis helpt de VS natuurlijk niet echt vooruit, maar verstoort het herstel niet.'

Hoe verontrust bent u door de Griekse crisis?

Phelps: 'Het zijn moeilijke tijden voor Europa, zoveel is zeker. De situatie in Griekenland is heel

ernstig voor heel Europa. Vroeger dacht men dat de obligatiemarkten of conservatieve politici of wie dan ook ten onrechte het publiek bang maakten voor onverantwoordelijk gedrag, maar nu zien we toch een voorbeeld van hoe die vrees realiteit kan worden. Maar weet je, economie is geen wetenschap in de gangbare zin van het woord. Het is gewoon een heel ingewikkelde manier om over dingen te praten die heel moeilijk zijn (*lacht*). De zaken kunnen dus keren. De demonstranten kunnen het demonstreren beu geraken en wie weet daalt

er wel een nieuwe ernst neer over Griekenland. Mogelijk zien de zaken over een jaar of anderhalf jaar er totaal anders uit. Ik voorspel dus geen ondergang van Griekenland, of van Europa. Maar het gevaar bestaat wel dat het reddingspakket niet volstaat en dat de investeerders wegblijven.'

Is de toekomst van de euro in gevaar, zoals uw collega Joseph Stiglitz deze week operde?

Phelps: 'In het slechtste scenario gaat de eurozone door zonder

Griekenland, maar ik ben er zeker van dat de euro zal overleven. Ik ken enkele Keynesiaanse economen die zeggen dat een zwakkere euro net is wat we nodig hebben. Omdat dat de export ten goede zou komen. Maar ik deel die overtuiging niet. Een zwakke euro brengt hoge intrestvoeten en veel risico met zich mee. De inflatie zal toenemen. Een ander is slecht voor de werkgelegenheid en voor de economische groei. In het kort: de Griekse crisis is slecht voor de Europese economie. Maar niet catastrofaal.'

Over schoenpoetsers en het kapitalisme

Edmund Phelps leidt aan Columbia in New York het 'Center for Capitalism and Society'. Is hij de voorbije jaren niet gaan twijfelen over het voortbestaan van zijn studieobject? 'Toch even. Enkele weken, een maand misschien. Of twee maanden. Maar daarna ben ik radicaal van gedacht veranderd. Toen besefte ik dat wat wij doen net heel erg belangrijk is geworden, ook puur praktisch. Je zou kunnen zeggen dat het voor de crisis een soort van academische luxe was het kapitalisme te bestuderen, want we begrepen toen toch al hoe we een hoge productiviteit konden combineren met een hoge werkloosheid, enzovoort. Alles liep toch goed, nietwaar?'

'Maar het bleek dat de conventionele economie totaal niet voorbereid was op de huidige crisis. De conventionele economie is de late jaren 70 begonnen uitgaan van 'rationele verwachtingen'. Dat betekent dat iedereen in de economie weet hoe de economie werkt. Tot zelfs de schoenpoetsers. Ken je het verhaal van Joe Kennedy, de vader van John, een succesvol belegger? Hij liet ergens in 1929 zijn schoenen poetsen en kreeg beurstips van de schoenpoetsers. Op dat moment besefte hij dat de beurzen veel te hard waren gestegen, als zelfs de schoenpoetsers met de beurs bezig is. Kennedy heeft dan maar alles verkocht.'

AFSCHUWELIJK

De theorie van 'rationele verwachtingen' postuleert net dat iedereen, van de schoenpoetsers tot de CEO, weet hoe de economie bepaald wordt, dat iedereen zaken als inflatie kan berekenen. Maar die theorie zat er dus afschuwelijk naast. Nee, economie draait om ontdekken hoe dingen in elkaar zitten, wat verkoopt en wat niet. De moderne economie is een gigantisch ontdekkingsproces, waarin nieuwe ideeën de drijvende kracht zijn.'

BIO EDMUND PHELPS

- Geboren in 1933 in Chicago, Illinois, groeit op in de staat New York.
- Studeert aan Amherst College in Massachusetts en promoveert aan Yale in 1959.
- Doceert vervolgens aan Yale en Pennsylvania University.
- Sinds 1971 hoogleraar aan Columbia University in New York. Richtte daar in 2001 het Center on Capitalism and Society op.
- Wint in 2006 de Nobelprijs voor de Economie, voor 'zijn analyse van korte- en langetermijneffecten op het economische beleid.'