

Iedere Fed-Voorzitter heeft zo zijn recht op een typerende uitdrukking voor de eeuwigheid. Een specifieke uitspraak die tegelijk een toonbeeld moet zijn van zijn doordachtheid bij de inschatting van de economische situatie en van zijn eloquente beheersing van de taal van Shakespeare. Gewone stervelingen dienen hierbij toch naar het woordenboek te grijpen.

Alan Greenspan zal zo (voor mij althans) verbonden blijven aan zijn onsterfelijke “irrational exuberance ?” Merk ook het subtiele vraagteken, waarmee de illustere Fed-Gouverneur toch nog enige ruimte voor een dubbele interpretatie. Hij deed deze uitspraak na het bezoek van twee bollebozen, Shiller en Campbell, die even bekend stonden om hun erudiete intelligentie als hun zwartgalligheid. Hun stelling was dat de Amerikaanse aandelenmarkten zo’n 75% te hoog stonden, op basis van een vergelijking met de gebeurtenissen voor de grote depressie. Beide economen stelden dat de Fed ook in 1999 te laks omsprong met de gelddrukmaschine, net als in de jaren '20. Greenspan liet de situatie grondig onderzoeken en zond op 6 december 1996 zijn boodschap met zijn typerende uitspraak dan maar de wereld in. De aandelenmarkten doken enkele procenten naar beneden maar herstelden nadien vlot en gingen uiteindelijk nog 75% hoger. Uiteindelijk implodeerden de aandelenmarkten dan toch in 2000, maar om totaal andere redenen dan deze die werden aangereikt door Shiller en Campbell. De zeepbel in de internetaandelen en de monsterlijk grote faillissementen van Enron en WorldCom bleken uiteindelijk de niet voorspelde oorzaken van de beurscorrectie.

Zo zal Ben Bernanke gekend blijven voor zijn “tapering” . Nadat hij de financiële markten medio mei al een eerste keer liet opschrikken met deze wat gekunstelde uitspraak, liet hij tijdens zijn recentste toespraak weten dat het hem menens was. Met “tapering” wil de Fed-Voorzitter aangeven dat de lang volgehouden “quantitative easing” van de Centrale Bank geleidelijk zou kunnen worden afgebouwd. Dit is natuurlijk niet onbelangrijk. Dankzij de maandelijkse injectie van \$ 85 miljard in de obligatiemarkten, kon de lange termijnrente bijzonder laag worden gehouden om zodoende de economie alle kansen te geven op herstel. In combinatie met de uitmunten Amerikaanse bedrijfsresultaten konden deze lage rentetarieven de aandelenindex 140% hoger tillen.

Maar als een dergelijk pakket aan stimulerende maatregelen te lang wordt volgehouden, dan dreigt opnieuw het risico op onevenwichten in de financiële sfeer en het vooruitzicht op een potentiële bruuske correctie hierop stemt wellicht niemand vrolijker. De remedie wordt zo erger dan de kwaal en Bernanke stelde niet zonder reden dat hij financiële stabiliteit als zijn prioritaire missie beschouwd.

Concreet betekent dit dat indien de economie zich ontwikkelt via het vooropgestelde ideale pad, de lange termijnrentevoeten met ongeveer 1% zullen moeten toenemen tegen juni 2014, het voorziene eindpunt van de monetaire inspanningen in de obligatiemarkten. Dat zou betekenen dat een belegger die Amerikaanse lange termijnobligaties aanhoudt, op dat moment tegen een negatieve jaarreturn van -2 à -3% moet aankijken. In het vooruitzicht hiervan, zetten een aantal institutionele beleggers het nu al op een loopje.

Op de aandelenmarkten spelen echter nog andere overwegingen. Stel dat de Fed te vroeg ingrijpt en het prille economische herstel in de kiem smooit? Vergeet immers niet dat de positieve vooruitzichten vooral gestoeld zijn op een zeer smalle basis, met name het herstel van de huizenprijzen, de bouwactiviteit ( weliswaar op een recordpeil over de afgelopen zeven ) en een geleidelijk herstel van de jobcreatie. De andere indicatoren leveren nog steeds geen cijfermateriaal dat overtuigend genoeg is om te concluderen dat de Amerikaanse economie definitief en fundamenteel geherlanceerd zou zijn.

In een dergelijke constellatie dreigt een scenario te ontstaan met tegelijk hogere rentetarieven en een verzwakkende economische groei. De gedachte hieraan alleen al volstaat voor een duik van enkele procenten op de aandelenbeurzen en verklaart de negatieve ontwikkelingen.

Maar net zoals in 1996 lijkt dit voorbarig. Destijds voegde Greenspan een subtiel vraagteken toe aan zijn vraag of de beurzen niet tot irrationeel overdreven niveaus waren gekatapulteerd en liet daarmee voldoende ruimte voor een spectaculaire beursrally, na een initiële schrikreactie.



To taper : progressively narrowing toward the end ...

Zo ook met Bernanke. Aan zijn "tapering"-scenario voegde hij fijntjes toe dat deze wijziging in de monetaire politiek "was not deterministic".

Een "geheim" signaal is dat naar de andere econometristen, zoals hij, op deze planeet: Het tegenovergestelde van "deterministisch" is immers "stochastisch". Of in mensentaal: Als de economische cijfers in realiteit afwijken van het vooropgestelde pad, dan voeren we toch gewoon onze monetaire inspanningen terug op zodoende om voldoende zuurstof te voorzien voor de Amerikaanse economie.

Well said, Ben ! Alleen één ander probleem: Obama suggereerde enkele dagen eerder dat Bernanke wel eens niet herbenoemd zou kunnen worden wanneer zijn termijn tegen het einde van het jaar afgelopen zou zijn. Hoe de nieuwe Fed-Gouverneur de economische cijfers op dat moment zal interpreteren, is een probleem dat we zullen moeten oplossen als het zich stelt.