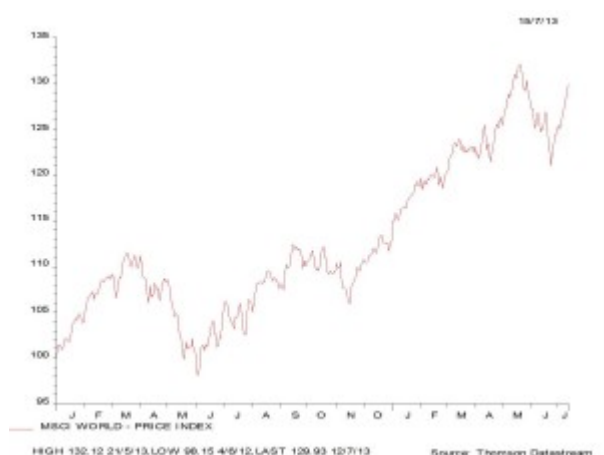


Dankzij de recente verduidelijkingen die Fed-voorzitter Bernanke aan zijn eerdere speeches wist aan te brengen, zetten de wereldbeurzen opnieuw een spurtje in. Hiermee kon al een groot deel van de verliezen sinds medio mei worden gec recupereerd. Deze verliezen waren enerzijds onnodig en overdreven maar anderzijds niet onbegrijpelijk.

Grafiek 1 : Evolutie Wereldindex Aandelen



Na opeenvolgende recordnoteringen hadden de meeste wereldbeurzen zich immers tegen medio mei in een moeilijke situatie gewrongen: Verdere stijgingen konden enkel nog worden verantwoord in een constellatie van toenemende economische groei bij blijvend lage rentevoeten. Een dergelijk uitgangspunt steunt op zeer labiel evenwicht en is vandaar van aard om bij de minste afwijking van dit verwachtingspatroon een scherp negatieve koersreactie uit te lokken. De concrete aanleiding voor een dergelijke correctie werd gevormd door de foutief begrepen toespraak van "Helicopter Ben".

Als bijstelling volstond het echter om opnieuw te verwijzen naar de bereidheid van de Centrale Bank om zich, indien nuttig en nodig, zeer flexibel op te stellen en vooral door aan te stippen dat het momenteel hoe dan ook te vroeg is om met zekerheid te stellen dat de monetaire impulsen snel zouden worden stopgezet. Enkel de Amerikaanse bouwsector geeft immers duidelijke tekens van een serieuze en duurzame herneming. Op de rest van de industriële activiteiten blijft het afwachten. De relatief zwakke ISM-cijfers over de laatste maanden laten immers niet toe om eenduidig aan te nemen dat het economisch herstel zich ook daar in voldoende mate heeft doorgezet.

Grafiek 2 : Evolutie ISM- industriële sector VSA



We bemerkten deze boodschap al langer tussen de regels van de oorspronkelijke Fed-toespraken. Bernanke benadrukte immers herhaaldelijk dat hij vooral oog had voor de financiële stabiliteit, eerder dan voor de onmiddellijke ontwikkeling van economische indicatoren. Bij de eerste groep was er alleszins geen sprake van enige alarmerende ontwikkeling, zodat het een onnodig risico zou inhouden om nu reeds de economie af te zwakken door middel van hogere rentevoeten en afnemende monetaire stimulering.

De Amerikaanse Centrale Bank heeft overigens een relatief eenvoudige taak in vergelijking met haar Europese tegenvoeter.

De ECB gaf recentelijk te kennen dat ze het voornemen koestert om nog voor een geruime tijd een politiek te voeren van zeer lage rentetarieven. Dit uitgangspunt creëert het perspectief op een verdere verlaging van het plafondtarief van de Centrale bank, al moet hieraan worden toegevoegd dat de vorige verlaging tot 0.5% die op 2 mei wordt doorgevoerd, geen noemenswaardige impact heeft gehad op de interbancaire tarieven. Vermits het bodemtarief (de reporente) al geruime tijd op nul staat, beschikt de ECB over steeds minder wapens op de Europese economische recessie te bestrijden: Verdere dalingen van de korte termijnrente hebben immers geen invloed meer terwijl de ECB (in tegenstelling tot de Amerikaanse Fed) niet kan overgaan tot een "quantitative easing".

Grafiek 3 : Europese rentetarieven : Bodem- en plafondtarief ECB en interbancaire rente



Dit laatste houdt immers in dat obligaties die uitstaan op lange termijn systematisch worden opgekocht door de centrale bank om zodoende, naast de korte termijn-, ook de lange termijnrentetarieven laag te houden en investeringen aan te wakkeren. Een dergelijk initiatief kan echter de politiek van de ECB doorkruisen waarbij systematisch obligaties van

probleemlanden moeten worden opgekocht. Wanneer zowel de Eurozone moet worden ondersteund met systematische aankopen als de economie moet worden aangezwengeld met hetzelfde wapen, dan dreigt een overdrijvingfase. Een rentedaling is dus weinig effectief en een monetaire politiek naar Amerikaans voorbeeld is voor Europa weinig efficiënt.

Voorzitter Draghi begrijpt dit als de beste. Voor Europa zijn er geen (monetaire) alternatieven meer zodat men simpelweg moet volharden op de ingeslagen weg. De expliciete bevestiging van deze stelling na de meest recente ECB-vergadering werd door de financiële markten dan ook bijzonder gesmaakt.