

Over Cowboys en Italianen

Mijn generatie mag zich gelukkig prijzen. We waren immers zo'n slordige 35 jaar geleden al afdoend gewaarschuwd door een Vlaamse bard die ons wees op het compleet onbetrouwbare karakter van alle inwoners van de Europese laars. Ze dragen witte schoenen, verwerken (ondermeer) rare dingen in conservenblikjes en – vooral- ze kletsen maar wat raak.

We hadden we echter nooit verwacht dat dergelijke teksten ooit het niveau van de ironie zouden overstijgen. Maar zie: de commentaren op de laatste toespraak van de ECB-voorzitter werden met de bovenstaande karikaturen ingekleed. De analisten konden blijkbaar hun weg niet vinden in de beleidslijnen die Draghi voor hen uitstippelde. De interpretatie is nochtans duidelijk. De "bazooka" wordt bovengehaald wanneer de obligaties van eurozone-lidstaten in het gevaar zouden dreigen te komen (een duidelijk signaal voor nog lagere rente op overheidsobligaties) maar de twijfel overheerst of de geldcreatie ooit zijn weg zal vinden naar de reële economie in de vorm van goedkope financiering van bedrijfsinvesteringen. Dat laatste is nochtans nodig om de eurozone van zijn groeikrampen te verhelpen. Deze zeer terechte bezorgdheid die de ECB-voorzitter uitte werd verkeerdelijk geïnterpreteerd als een aarzeling om de agressieve monetaire politiek onverminderd en onverwijld voort te zetten.

Maar Draghi heeft natuurlijk gelijk. Wat baat het om de economie van gigantische liquiditeiten tegen minimale rente te voorzien wanneer de betrokken middelen enkel op de balansen van de banken blijven plakken en de overheidsobligaties naar verdere recordniveaus jagen. De gevreesde liquiditeiten kunnen enkel worden getransformeerd in de vorm van adrenaline aan bedrijven wanneer de bancaire regelgever niet langer blokkerende en procyclische regelgeving uitschrijft. Voor een goed begrip: procyclisch betekent in deze context dat het recessiegevaar nog verder wordt aangewakkerd.

Wie overigens op zoek is naar deprimerende literatuur, moet even het laatste IMF-rapport van oktober 2014 ter hand nemen.

De IMF-hoofdeconoom weet het in zijn aanhef nog enigszins te verbloemen: "The world economy is in the middle of balancing act". Maar enkele pagina's verder worden de groei prognoses van (vooral de eurozone) stevig bijgeknipt. Het IMF bevestigt hiermee wat iedere waarnemer al een tijdje in de gaten had. De combinatie van een agressieve geldcreatie met opgelegde besparingen en een remmende regelgeving, levert het te verwachten resultaat: een futloze economie.

Tabel 1: World Economic Outlook Projections (IMF oktober 2014)

Prognose IMF oktober 2014

			verschil met vorige prognose	
	2014	2015	2014	2015
Wereld output	3,3	3,8	-0,1	-0,2
Verenigde Staten	2,2	3,1	0,5	0,0
Eurozone	0,8	1,3	-0,3	-0,2
Duitsland	1,4	1,5	-0,5	-0,2
Frankrijk	0,4	1,0	-0,4	-0,5
Italië	-0,2	0,8	-0,5	-0,3
Spanje	1,3	1,7	0,1	0,1
Japan	0,9	0,8	-0,7	-0,2
Verenigd Koninkrijk	3,2	2,7	0,0	0,0

Groeilanden	4,4	5,0	-0,1	-0,2
China	7,4	7,1	0,0	0,0
India	5,6	6,4	0,2	0,0

U hebt ons natuurlijk niet nodig om slecht nieuws nog verder te gaan uitvergroten.

Ieder nadeel heeft echter ook zijn voordeel. In dit geval zelfs twee.

In Europa blijft de rente laag, zeer laag, totdat er uiteindelijk toch een nieuw evenwicht wordt gevonden en de Europese bedrijven hun weg zullen hebben gevonden uit deze crisis. Van de regelgever moet op dit moment alleszins niets worden verwacht. De stresstesten van de Europese banken staan eraan te komen (26 oktober om 11.00 uur) en vooraleer de resultaten van deze strenge testen gepubliceerd (en door de markten verteerd zijn) kan de regelgever niets wijzigen aan zijn standpunten inzake de kapitaalvereisten van banken.

Maar wie de microscoop hanteert, merkt toch al de eerste tekens van een herstel van de Europese bedrijfsresultaten, zowel in grote als kleine bedrijven.

Een ander positief aspect heeft betrekking op de bizarre capriolen op de Amerikaanse aandelenmarkten tijdens de afgelopen dagen. Na eerst een schrikbarende snoekduik te hebben genomen van zowat 1,5 %, stijgt de Amerikaanse beursindex de volgende dag met 1,7 %. Dit is in de eerste plaats te wijten aan de nervositeit die je altijd moet verwachten na een dergelijke recordklim. Ieder excuus is dan goed genoeg om snel wat van de koerswinsten vast te leggen. Maar er is natuurlijk meer aan de hand. De daling werd immers geïnspireerd door de (onterechte) vrees dat de Fed de kortetermijnrente "eerder vroeger dan later" zou optrekken. Een dergelijk wantrouwen wordt natuurlijk aangewakkerd wanneer een Fed-gouverneur zich (al dan niet onbedacht) letterlijk laat ontvallen dat een rentestijging zich "sooner than later" zal voltrekken. Het blijft dan bang afwachten tot de officiële notulen van de Amerikaanse centrale bank gepubliceerd worden, want dan ken je de algemene mening en ben je niet langer afhankelijk van individuele gouverneurs die zich wensen te profileren.

Deze notulen verwijzen zeer expliciet naar de economische zwakte in de eurozone en naar de oplopende dollarkoers die exporteren dreigen te bemoeilijken. Een rentestijging in de VS tegen een achtergrond van dalende rente in Europa vergroot nog het opwaartse potentieel van de dollarkoers wat uiteindelijk de Amerikaanse economie ongewenst zou afzwakken.

De notulen vermelden verder zeer expliciet dat de Amerikaanse werkgelegenheid nog steeds niet op het gewenste peil is gebracht. Letterlijk staat er dat er nog steeds indicaties zijn van "underutilisation of capacity in the labor market", terwijl men verder vermeldt dat de inflatie zijn doelstelling van 2 % nog steeds niet heeft bereikt. Meer is niet nodig om de verwachting van een rentestijging verder naar de achtergrond te verschuiven en beurzen opnieuw moed in te blazen, op zoek naar nog een nieuw recordniveau. De Amerikaanse overheid neemt liever het risico om de rente te lang laag te houden dan om de tarieven te snel op te trekken.

Letterlijk staat er dat de Fed het risico neemt om " ... to err on the side of patience ".

Dat horen wij bijzonder graag ...