



## Het papegaaien-circuit

**Auteur(s):**

Walderveen, T.P. van

**Verschenen in:**

ESB, 81e jaargang, nr. 4076, pagina 825, 9 oktober 1996

**Rubriek:**

Redactioneel

**Trefwoord(en):**

financiële, markten, monetaire, economie

**De financiële markt bepaalt de lange rente, de centrale bank de korte. Partijen op de financiële markt hebben er een geliefkoosd tijdverdrijf van gemaakt om te voorspellen wat de centrale bank met de korte rente gaat doen. Vooral als het gaat om economische grootmachten als de Verenigde Staten en Duitsland doen de economische bureaus van zo ongeveer alle banken ter wereld hieraan mee. Het is een spel dat gespeeld wordt op basis van economische inzichten. Hoewel de partijen in de markt in aantal- en vermogen! - veruit in de meerderheid zijn, worden zij door centrale-bankpresidenten van tijd tot tijd in verlegenheid gebracht. Laatst nog door Fed-voorzitter Alan Greenspan. Hoe komt het dat bank en markt soms volledig afwijkende visies hebben?**

24 september jongsleden vond een bijeenkomst plaats van de voorzitters van de regionale centrale banken van de Verenigde Staten onder voorzitterschap van Alan Greenspan. De vraag was of het disconto gewijzigd moet worden. De Amerikaanse economie draait op volle toeren, de bezettingsgraad van bedrijven is gestaag gestegen en op de arbeidsmarkt doen zich de eerste tekenen voor van krapte. De lonen stijgen. Vrijwel alle partijen in de markt zijn het erover eens dat een rente-ingreep noodzakelijk is om overhitting van de economie te voorkomen. Bovendien kan beter nu dan straks gereageerd worden, om de komende presidentsverkiezingen niet teveel te beïnvloeden. Maar Greenspan liet het disconto ongemoeid op 5,25%. Achteraf constateerde de markt dat de Fed een afwijkende visie heeft op de verwachte ontwikkeling van de inflatie.

Ook de Bundesbank slaagt er regelmatig in volledige verwarring te stichten. In april 1994 kwam de Bundesbankrat bijeen. De Duitse economie was toen net een diepe crisis te boven en alle tekenen wezen op een snel herstel van de economische groei. Een groot probleem vormde echter de geldhoeveelheid, die met dubbele cijfers groeide. Alom werd verwacht dat de Bundesbank het disconto zou verhogen. De bank heeft in het verleden een reputatie als inflatiebestrijder opgebouwd en ze zal geen moment aarzelen om aan de rem te trekken, zo luidde de verwachting. In plaats van te verhogen, besloot de Bundesbank echter het disconto te verlagen. Achteraf was de verklaring dat de grote hoeveelheid liquide middelen op deze wijze naar langer lopende beleggingen zouden worden omgezet. Daarmee werd gelijk het gevaar van een bestedingsimpuls, die de economie over haar toeren zou kunnen jagen, de kop in gedrukt. De markt was sprakeloos, de economische groei zette door, er kwam geen inflatieprobleem. De bank kreeg gelijk.

Er zijn verschillende verklaringen denkbaar voor dit haakse gedrag van centrale banken. De eerste is simpelweg dat ze het beter weten. Centrale banken hebben een informatievoorsprong. Als het gaat om de samenstelling van de geldhoeveelheid, zoals in het Duitse voorbeeld, kan dit het geval zijn. Voor zover het gaat om een beoordeling van de economische ontwikkeling zouden markt en bank echter even goed geïnformeerd moeten zijn, maar interpretatieverschillen over de toekomstige economische ontwikkelingen blijven natuurlijk denkbaar.

Een tweede verklaring is dat centrale banken zich minder gauw dan de markt gek laten maken. Zodra een bijeenkomst van een centrale bank in aantocht is, begint de discussie over een mogelijke rente-maatregel. Beleggingsbanken zijn meestal risico-avers en zullen reageren, ook al is de geruchtenstroom nergens op gebaseerd. De koersen reageren en vervolgens worden ook andere beleggers erop geattendeerd, de discussie zwelt aan en zo ontstaat een papegaaien-circuit, dat de verwachtingen een wending geeft, los van de feitelijke economische ontwikkelingen.

Een derde verklaring is dat tegendraadse stappen soms nodig zijn om werkelijk effect te hebben. Door de rente niet te verhogen kan de centrale bank de inflatie-angst wegnemen en bestrijdt ze dus op effectieve wijze de inflatieverwachting. Dergelijke stappen hebben alleen kans van slagen als de bank een goede reputatie heeft. De bank neemt het risico dat zij door feitelijke ontwikkeling wordt gelogenstraft. Maar als de bank gelijk krijgt, kan zij een positie veroveren als richtinggever in de markt. Zeker in een markt die soms beheerst wordt door een kakofonie, is daar behoefte aan.

De laatste verklaring staat of valt met de onafhankelijkheid van de bank. Hoe zit dat bij Greenspan? Heeft hij het disconto gehandhaafd omdat hij weet dat inflatie geen reëel gevaar vormt? Daar zijn argumenten voor. De korte rente is al zeer hoog en dat geldt eveneens voor de reële rente. Daarnaast zijn er structurele ontwikkelingen die bijdragen aan de beteugeling van de inflatie. De toenemende wereldhandel heeft geleid tot meer concurrentie, waardoor bedrijven minder kans krijgen om kostenstijgingen door te berekenen, omdat consumenten gemakkelijker elders aan hun trekken komen. Ook de mogelijkheden van bedrijven om hun productie flexibel uit te breiden, spelen een rol bij de prijsontwikkeling.

Daar staat tegenover dat Greenspan benoemd is door de president. En wie stoot zijn broodheer tegen het hoofd in de aanloop naar de verkiezingen? Volgende week woensdag wordt het nieuwe consumentenprijsindexcijfer van de VS bekend gemaakt. Dan zal blijken of Greenspan zijn reputatie op het spel heeft gezet.

