

Bijzondere vervlakking Amerikaanse yieldcurve

Auteur(s):

Financiële Diensten Amsterdam

Verschenen in:

ESB, 83e jaargang, nr. 4161, pagina 576, 17 juli 1998

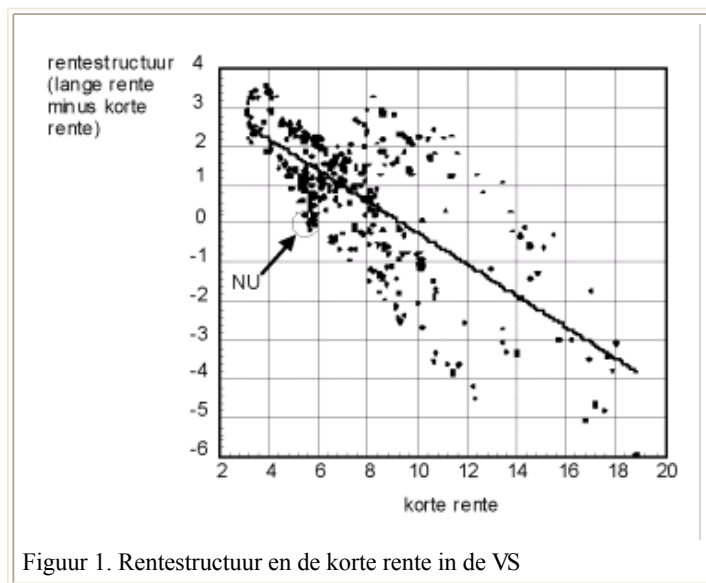
Rubriek:

Statistiek

Trefwoord(en):

financiële, markten

Er doet zich momenteel een bijzondere vervlakking voor van de Amerikaanse yieldcurve. Uniek, in historisch opzicht, is dat de vervlakking wordt afgedwongen door een daling van de lange rente. Voorheen was hiervoor steeds een stijging van de korte rente verantwoordelijk. Bovendien is het niveau van de korte rente waarbij de vervlakking plaatsvindt nog nooit zo laag geweest. Dit is waar te nemen in [figuur 1](#), waarin de horizontale nullijn een vlakke rentestructuur voorstelt. De puntenwolk is een verzameling waarnemingen (maandultimo's) vanaf het begin van de jaren zestig. De grafiek toont aan dat er een bepaald patroon bestaat tussen het verloop van de yieldcurve en het niveau van de korte rente. Een vlakke of inverse yieldcurve (lange rente minus korte rente gelijk aan of kleiner dan nul) vindt doorgaans plaats bij een hoge korte rente; een steil oplopende curve bij een lage korte rente. Het huidige patroon - een vlakke yieldcurve bij een korte rente van 5,5% (voorgesteld door het meest linkse punt op de horizontale nullijn) - is echter minder gebruikelijk.



Figuur 1. Rentestructuur en de korte rente in de VS

De yieldcurve weerspiegelt onder meer de inflatieverwachtingen op de financiële markten. Zodra de inflatie verwacht wordt toe te nemen, zal het effectief rendement op leningen met een langere looptijd stijgen, leidend tot een versteiling van de yieldcurve. In het verleden werd een eenduidig verband verondersteld tussen de inflatie en de conjunctuur. Zodoende ging aan een (geanticiperde) hoogconjunctuur een steile yieldcurve vooraf. De monetaire autoriteiten reageerden doorgaans op een reeds ingezette versnelling van de inflatie door een verkrappend beleid te voeren. De stijging van de korte rente was vaak sterker dan die op de kapitaalmarkt, gegeven het vertrouwen op financiële markten dat de hogere korte rente daadwerkelijk een conjuncturele afzwakking via het kredietkanaal, en daarmee een daling van de inflatie, zal afdwingen. Een vlakke of inverse yieldcurve was zodoende in het verleden vaak een voorbode van een conjuncturele neergang of een recessie.

De huidige vervlakking heeft echter nog weinig voorspellende waarde. Het verband tussen inflatie en conjunctuur doet sinds een aantal jaren nauwelijks nog opgeld, zodanig dat wel wordt gesproken van een nieuw paradigma. De toegenomen internationale concurrentie beperkt de mogelijkheid voor ondernemingen prijsverhogingen door te voeren, terwijl de versnelling in technologische ontwikkeling leidt tot productiviteitsverhogingen. Het vertrouwen dat deze factoren de inflatie structureel op een laag niveau houden wint op financiële markten aan kracht, hetgeen zich weerspiegelt in een geleidelijke daling van de kapitaalmarktrente. Het vluchtgedrag naar veilige Amerikaanse obligaties in de afgelopen maanden als gevolg van de Azië-crisis heeft de daling van de Amerikaanse kapitaalmarktrente weliswaar versneld, maar de daling is waarschijnlijk grotendeels structureel.

