



den geen afzetalternatief in euroland zelf. De investeringsvraag is ingezakt door verslechterde winstperspectieven, strengere kredietvoorwaarden en meer in het algemeen het bijzonder lage ondernemersvertrouwen. De consumptieve bestedingen in de eurozone zullen intussen beneden peil blijven, nu de werkgelegenheidsontwikkeling stagneert. De werkloosheid zal de loonsverhogingen beperkt houden. De lagere inflatie zal de koopkracht van de inkomens ondersteunen, maar minder dan in de Verenigde Staten. Het Europese consumentenvertrouwen staat op het laagste peil sinds de vorige grote recessie vijftien jaar geleden.

Een lichtpunt is dat de ECB de rentes inmiddels behoorlijk verlaagd heeft, maar objectief bezien kan het monetaire beleid nog steeds niet als stimulerend gezien worden. Qua fiscale stimulering ziet het ernaar uit dat de zone achter zal blijven bij de Verenigde Staten, ondanks dat de Duitse regering onlangs aankondigde 50 miljard euro extra uit te trekken voor infrastructurele werken, belastingverlaging en ondersteunende maatregelen voor de arbeidsmarkt.

De conjunctuur van euroland kan dus moeilijk op eigen kracht herstellen. De impuls moet komen van de dynamische economieën buiten de zone. Ook die prikkel zal voorlopig op zich laten wachten. Ook hier maken we het niet mooier dan het is.

DOLENDE DOLLAR

De dollar heeft zich hersteld na in de tweede helft van december een forse deuk te hebben opgelopen. Reden van dit laatste was het besluit van de Fed om de rente van 1 procent tot nul te verlagen en ook op andere manieren de geldmarkt te verruimen. Het is wat onbehaaglijk dat de Fed al haar middelen nu al inzet. De Europese Centrale Bank is veel terughoudender. Het lijkt erop dat het verschil in aanpak niet een gevolg is van afwijkende omstandigheden, maar stoelt op een principiële andere houding.

Het verschil in benadering tussen de twee belangrijkste centrale banken kan nog voor onrust gaan zorgen en de dollar onder neerwaartse druk gaan zetten.

EURO NOG NET GEEN POND WAARD

De grote blikvanger op de valutamarkt is het Britse pond. De munt is sinds de herfst van vorig jaar zo'n 13 procent in waarde gedaald en is niet zo heel veel meer waard dan de euro. De duikeling doet stemmen opgaan om de munt maar snel samen te smelten met de euro, zodat de economieën in de toekomst geen last meer hebben van dit soort storende wisselkoersveranderingen. Dat lijkt een slecht idee.

De Britse economie wijkt erg af van die van euroland. Zo hebben gezinnen zich onder invloed van de boom in de huizenmarkt veel dieper in de schulden gestoken dan in euroland. Ook is de bankensector in Groot-Brittannië erg groot. Vanwege deze factoren is de Britse economie veel harder geraakt door de kredietcrisis. Een lagere wisselkoers is een onderdeel van het mechanisme op grond waarvan de economie uiteindelijk kan herstellen. Opgeven van de munt betekent ook dat het rentebeleid niet meer toegesneden is op de Britse situatie en daar zou de Britse economie juist extra schade door oplopen.

Overigens ziet het er niet naar uit dat de Bank of England een even agressief rentebeleid zal voeren als de Fed, waardoor een mogelijke verdere daling van het Britse pond minder geprotonceerd zal zijn dan die van de dollar. ■

KORTE RENTE	31/12/05	31/12/06	31/12/07	15/12/08	05/01/09	mut. 3 wkn
3 MND EURO	2,49	3,73	4,68	3,24	2,82	-13,0%
3 MND GB	4,58	5,28	5,95	3,13	2,55	-18,4%
3 MND VS	4,54	5,36	4,70	1,87	1,42	-24,0%
3 MND JAP	0,10	0,54	0,86	0,92	0,74	-19,2%
3 MND ZWI	0,91	2,02	2,76	0,22	0,20	-9,1%
LANGE RENTE						
10 JAAR NL	3,37	3,80	4,41	3,89	3,57	-8,3%
10 JAAR GB	4,10	4,74	4,55	3,48	3,15	-9,3%
10 JAAR VS	4,40	4,71	4,03	2,54	2,49	-1,8%
10 JAAR JAP	1,46	1,66	1,48	1,38	1,21	-12,6%
10 JAAR ZWI	1,89	2,46	2,97	2,10	2,18	4,0%
VALUTA						
EURO/DOLLAR	1,18	1,32	1,46	1,37	1,36	-0,5%
EURO/POND	0,69	0,67	0,73	0,89	0,94	5,2%
EURO/YEN	138,73	157,26	162,95	122,41	127,29	4,0%
EURO/CHF	1,55	1,61	1,65	1,58	1,51	-4,6%

Bron: Datastream