

Geithner niet vertellen hoe het opkopen van de leningen in z'n werk zal gaan. Ook is het erg onzeker of er wel private partijen zijn die mee willen doen. Hopelijk komt men de komende tijd met een concretere uitwerking. In essentie zijn de plannen goed en de afgelopen maanden is wel gebleken dat er geen alternatieve uitwegen uit de malaise zijn.

#### DURE INJECTIES

Het stimuleren van economieën en de kapitaalinjecties voor banken hebben een fors prijskaartje. Daarnaast vallen ook nog eens de inkomsten van overheden terug. In de Verenigde Staten is de situatie extreem. Terwijl hier in Nederland een discussie gevoerd wordt of het overheidstekort de norm van 2 procent uit het regeerakkoord mag overschrijden, gaat het Amerikaanse begrotingstekort hard richting de 8 procent. Grote tekorten betekenen dat er veel geld geleend moet worden. Menigeen vraagt zich af of het extra aanbod van obligaties niet onvermijdelijk tot lagere koersen van staatsobligaties zal leiden en dus tot hogere lange rentes. Dat is een belangrijke vraag, omdat bijvoorbeeld de hypotheekrente vaak (indirect) aan de staatsrente is gekoppeld.

Tot nog toe zijn de lange rentes erg laag. Uitgerekend in schuldenland Verenigde Staten ligt de tienjaarsrente zelfs beneden de 3 procent. Bedacht moet evenwel worden dat de private sector schulden aan het afbouwen is, waardoor overheden meer ruimte hebben hun tekorten te financieren. Bovendien is de relatie tussen overheidstekorten en de lange rente in het verleden verre van eenduidig geweest. De relatie tussen enerzijds de lange rente en anderzijds economische groei en inflatie is veel duidelijker en wijst juist eerder op een lagere rente. Wij staan dus sceptisch tegenover ziens die een 'crash' in de obligatiekoersen voorstellen.

#### ON-EUROPESE BRIT

De Britse economie zit zoals bekend dik in de problemen en om tegenwicht te bieden heeft de centrale bank haar basisrente sinds oktober met 4 procent verlaagd tot 1 procent. Afgezien van nog een verlaging volgende maand is de rentemunitie nu wel zo ongeveer op. De economische nood is zo hoog dat de bank onlangs zei dat andere middelen van monetaire verruiming, inclusief een opzettelijke vergroting van de geldhoeveelheid, zeer wel noodzakelijk kunnen worden. Hiermee passeert de bank een grens die de ECB (nog) niet wil passeren, met mogelijk consequenties voor de valutaverhoudingen. Het Britse pond heeft tot nu toe dit jaar bijna de helft goedgemaakt van het verlies dat het in het laatste kwartaal van vorig jaar tegenover de euro leed. Nu de Bank of England de Rubicon is overgestoken zijn de neerwaartse risico's voor het pond echter weer navenant toegenomen.

#### ERGER DAN AMERIKA

De economie van euroland is in het vierde

kwartaal met 1,5 procent gekrompen ten opzichte van het derde kwartaal. Om het even in perspectief te plaatsen: dat is een grotere achteruitgang dan in de Verenigde Staten. Van de grote landen deed de sterkste daling zich voor in Duitsland, hetgeen samenhangt met de grote exportafhankelijkheid.

Ook Nederlandse exporteurs ontkomen niet aan de misère, zo blijkt uit CBS-cijfers. Toch valt de krimp bij ons lager uit dan het Europese gemiddelde, omdat de consumptie nog enig tegenwicht biedt. Ondertussen ziet de regering in Den Haag zich geconfronteerd met snel verslechterende overheidsfinanciën. Ze zoekt naar oplossingen, waarbij vooral de vraag is hoever je daarin moet gaan. Bezuinigingen zouden tot een kopersstaking kunnen leiden, waarmee de laatste pijler onder de economie zou worden weggeslagen. In de huidige uitzonderlijke omstandigheden valt een hoger tekort te prefereren boven een pro-cyclisch begrotingsbeleid dat de economie nog verder de vernieling in helpt. ■

KORTE RENTE	31/12/05	31/12/06	31/12/07	31/12/08	02/02/09	16/02/09	mut. 2 wkn
3 MND EURO	2,49	3,73	4,68	2,89	2,08	1,93	-7,2%
3 MND GB	4,58	5,28	5,95	2,63	2,13	2,13	0,0%
3 MND VS	4,54	5,36	4,70	1,43	1,23	1,25	1,7%
3 MND JAP	0,10	0,54	0,86	0,74	0,73	0,73	-0,7%
3 MND ZWI	0,91	2,02	2,76	0,20	0,18	0,18	0,0%
LANGE RENTE							
10 JAAR NL	3,37	3,80	4,41	3,53	3,95	3,70	-6,1%
10 JAAR GB	4,10	4,74	4,55	3,09	3,69	3,27	-11,3%
10 JAAR VS	4,40	4,71	4,03	2,25	2,72	2,88	6,0%
10 JAAR JAP	1,46	1,66	1,48	1,18	1,29	1,29	0,1%
10 JAAR ZWI	1,89	2,46	2,97	2,06	1,95	1,84	-5,3%
VALUTA							
EURO/DOLLAR	1,18	1,32	1,46	1,40	1,28	1,28	-0,1%
EURO/POND	0,69	0,67	0,73	0,97	0,90	0,90	-0,6%
EURO/YEN	138,73	157,26	162,95	127,82	113,92	117,06	2,8%
EURO/CHF	1,55	1,61	1,65	1,49	1,49	1,49	0,1%

Bron: Datastream