



Onlangs gaf de ECB de banken voor het eerst de mogelijkheid om tegen 1 procent voor twaalf maanden te lenen (tegen onderpand). Er werd gretig gebruik van gemaakt: de banken leenden niet minder dan 442 miljard euro. Een probleem is echter dat banken het geld zelf niet uitlenen. Er staat inmiddels bijna 280 miljard euro tegen een tarief van slechts 0,25 procent bij de ECB gestald.

De beperkte beschikbaarheid van krediet kan een rem op de economie gaan vormen. Daarom gaat de ECB pandbrieven en ander specifiek schuld papier van banken kopen om op die manier financieringsbelemmeringen bij kredietverlening verder te beperken. Indien banken terughoudend blijven, zou de ECB ze kunnen omzeilen door schuld papier van bedrijven op te kopen. Dat doen veel andere centrale banken ook. Wij denken echter dat het zover niet gaat komen omdat onduidelijk is welke eurolanden voor de schade moeten opdraaien als bedrijven hun verplichtingen niet nakomen.

VEERKRACHTIG KONINKRIJK

De Britse economie steekt de laatste tijd gunstig af. Zo trekken de detailhandelsbestedingen aan en melden dienstverleners dat ze het drukker krijgen. Vanwege de grote bankensector, de hoge schulden van de private sector en de excessieve stijging van de huizenprijzen was het Verenigd Koninkrijk bijzonder gevoelig voor de kredietcrisis. Nu lijkt het ook weer meer veerkracht te hebben dan de meeste andere landen. Oorzaak hiervan is waarschijnlijk de extreme gevoeligheid van de economie voor de korte rente.

De ongekende renteverlagingen werken vrijwel onmiddellijk door in de hypotheekrentes en verhogen daarmee snel en in substantiële mate de beschikbare in-

komens van gezinnen. Het gevolg van de rentedaling is dat de huizenprijzen alweer beginnen te stijgen, daarmee opnieuw de vermogens van gezinnen ondersteunend. Bovendien vormt de waardedaling van het pond – tegen de euro ruim 20 procent sinds het begin van de kredietcrisis in 2007 – een welkome steun in de rug. Of dit laatste voordeel blijvend is, valt nog te bezien. Op basis van ons koopkrachtmodel zou het pond wat meer waard moeten zijn.

KANSRIJKE DOLLAR

De dollar heeft 10 procent aan waarde moeten inleveren sinds de eerste helft van maart, toen de aandelenmarkten op hun dieptepunt zaten. De daling is een gevolg geweest van een verminderde aantrekkelijkheid van de munt als vluchtvaluta omdat het doemscenario voor een ineenstorting van het financiële systeem naar de achtergrond verdreven is. Nu zullen de normale conjunctuurpatronen weer meer vat op de

munt krijgen. En wat dat betreft liggen de kaarten niet zo slecht.

Mede vanwege het sterk stimulerende fiscale en monetaire beleid hebben de Verenigde Staten een goede kans eerder uit het dal te kruipen dan euroland en normaal gesproken gedijen munten beter wanneer de onderliggende economie het relatief goed doet. Alleen als de Fed het zogenaamde beleid van kwantitatieve verruiming te lang aanhoudt, zou er serieuze angst voor inflatie kunnen ontstaan, wat dan juist weer het vertrouwen in de dollar ondermijnt. Dat speelt nu nog niet.

OLIE OVERVLOEDIG EN DUUR

De olieprijs is ten opzichte van het dieptepunt eind vorig jaar met ruim 80 procent gestegen ondanks dat door een slechte economische gang van zaken de vraag geringer is. Naast beperkingen aan de aanbodkant wordt de prijs dan ook vooral opgedreven door de verwachting van hogere vraag in de toekomst. Anticiperend op dit laatste zijn de wereldwijde olievoorraden momenteel dan ook bijzonder hoog. Er wordt zelfs massaal olie in tankers opgeslagen.

Het aanvankelijk grote verschil tussen termijnrijzen en 'spot'-prijzen is inmiddels wel aan het teruglopen, waardoor het aanhouden van voorraden weer minder aantrekkelijk gaat worden. Bij een wereldwijde vraag die de komende tijd op zijn best slechts mondjesmaat gaat toenemen, zal er al gauw een overaanbod ontstaan. Een daling van de olieprijs in de komende maanden is dan ook alleszins voorstelbaar. ■

KORTE RENTE	31-12-05	31-12-06	31-12-07	31-12-08	22-06-09	06-07-09	mut. 2 wkn
3 MND EURO	2,49	3,73	4,68	2,89	1,22	1,05	-13,7%
3 MND GB	4,58	5,28	5,95	2,63	1,20	1,20	0,0%
3 MND VS	4,54	5,36	4,70	1,43	0,61	0,55	-10,1%
3 MND JAP	0,10	0,54	0,86	0,74	0,57	0,57	0,0%
3 MND ZWI	0,91	2,02	2,76	0,20	0,11	0,10	-9,1%
3 MND CHINA	2,50	3,26	4,74	1,75	1,32	1,65	25,0%
LANGE RENTE							
10 JAAR NL	3,37	3,80	4,41	3,53	3,87	3,73	-3,6%
10 JAAR GB	4,10	4,74	4,55	3,09	3,74	3,66	-2,1%
10 JAAR VS	4,40	4,71	4,03	2,25	3,69	3,50	-5,1%
10 JAAR JAP	1,46	1,66	1,48	1,18	1,44	1,31	-9,0%
10 JAAR ZWI	1,89	2,46	2,97	2,06	2,31	2,21	-4,5%
VALUTA							
EURO/DOLLAR	1,18	1,32	1,46	1,40	1,39	1,40	0,8%
EURO/POND	0,69	0,67	0,73	0,97	0,85	0,86	1,5%
EURO/YEN	138,73	157,26	162,95	127,82	132,94	132,26	-0,5%
EURO/CHF	1,55	1,61	1,65	1,49	1,51	1,52	0,8%
DOLLAR/YUAN	8,07	7,81	7,30	6,83	6,83	6,83	0,0%

Bron: Datastream