



### NIET VOOR 2011

De grote vraag is natuurlijk wanneer de centrale banken hun eerste renteverhogingen zullen doorvoeren. Om daarover enige duidelijkheid te krijgen, hebben we gekeken naar de reactietijd van de Fed na een specifieke gebeurtenis ten tijde van of na een recessie. Zo liet bijvoorbeeld de eerste renteverhoging na een werkloosheidspiek de afgelopen drie keer minstens twaalf maanden en gemiddeld zestien maanden op zich wachten.

Ook voor andere belangrijke economische fenomenen, zoals het officiële einde van de recessie of het dal van de industriële productie, zijn we de reactietijd nagegaan. Vervolgens keken we wanneer die gebeurtenissen zich in de huidige cyclus voordoen en wanneer we bij eenzelfde reactietijd als in het verleden de eerste renteverhoging kunnen verwachten.

De uitkomst suggereert dat de eerste renteverhoging zich niet voor februari 2011 zal voordoen. Dat is nog wel heel ver weg. Hierbij moeten we wel aantekenen dat een renteverhoging z'n schaduw ver vooruit kan werpen omdat centrale bankiers doorgaans al maanden van te voren verbaal de geesten voor een dergelijke stap rijp maken.

De ECB heeft uiteraard haar eigen agenda, maar zal bij een gematigder en onzekerder economisch herstel dan in de Verenigde Staten ook nog geruime tijd aan de zijlijn blijven staan. Kortom, het beleid van de centrale bank gaat een risico voor beleggers vormen. Zoals gezegd is waakzaamheid geboden, maar voorlopig is het nog geen alarmfase rood.

### KLAAR VOOR SNELLE START

In Groot-Brittannië gaat alles altijd anders en dat is nu ook weer zo. Vrijwel elk land wist zich afgelopen kwartaal aan de recessie te onttrekken, maar het eiland beleefde z'n zesde achtereenvolgende periode van krimp. Het staat echter als een paal boven water dat de binnenlandse vraag fors aantrekt. Het onmiddellijke effect van de verlaagde basisrente op de hypotheekrentes heeft in combinatie met de hoge hypotheekschulden (in verhouding tot het bbp bijna het hoogst in Europa) geresulteerd in een fors hogere bestedingsruimte.

Het probleem zit bij de export: die kromp

afgelopen kwartaal nog. Met het sterk gedaalde Britse pond – handelsgewogen bijna een kwart lager dan aan het begin van de kredietcrisis in 2007 – hebben Britse bedrijven hun internationale concurrentiepositie fors zien verbeteren en we verwachten dat ook de buitenlandse handel zijn steentje aan de expansie zal gaan bijdragen. Recessie of niet, de komende maanden zal blijken dat binnen Europa de Britse economie zal uitblinken door haar krachtige herstel.

### ZWAAR TERREIN

Voor we met een wat afgunstige blik naar gene zijde van het Kanaal kijken: het bovenstaande scenario is nog onvolledig. Erg zorgwekkend is de staat van de overheidsfinanciën. Die zijn overal verslechterd, maar in Groot-Brittannië is het wel heel erg in de soep gelopen. Het land kampt met een begrotingstekort van rond de 14 procent van het bbp, hetgeen in geen enkel ander volwassene land wordt geëvenaard.

Premier Brown durft het woord bezuinigingen nog nauwelijks hardop uit te spreken, maar na de verkiezingen volgend jaar zal een nieuwe regering er niet aan ontkomen. Dat gaat een groeiremmend effect krijgen. Ook structureel nadelig voor de groei is dat bedrijven voor hun financiering veel meer dan in andere landen afhankelijk zijn van het (ernstig aangeslagen) bankwezen. Als het gaat om de vooruitzichten voor de langere termijn steekt de Britse economie minder goed af. De Britten doen het dus wel allemaal anders, maar niet noodzakelijkerwijs beter. ■

KORTE RENTE	31-12-05	31-12-06	31-12-07	31-12-08	23-11-09	07-12-09	mut. 2 wkn
3 MND EURO	2,49	3,73	4,68	2,89	0,72	0,72	0,3%
3 MND GB	4,58	5,28	5,95	2,63	0,66	0,65	-1,5%
3 MND VS	4,54	5,36	4,70	1,43	0,26	0,26	-2,0%
3 MND JAP	0,10	0,54	0,86	0,74	0,52	0,48	-8,2%
3 MND ZWI	0,91	2,02	2,76	0,20	0,11	0,11	0,0%
3 MND CHINA	2,50	3,26	4,74	1,75	2,02	3,30	63,4%
LANGE RENTE							
10 JAAR NL	3,37	3,80	4,41	3,53	3,53	3,42	-2,9%
10 JAAR GB	4,10	4,74	4,55	3,09	3,76	3,80	1,1%
10 JAAR VS	4,40	4,71	4,03	2,25	3,37	3,43	2,0%
10 JAAR JAP	1,46	1,66	1,48	1,18	1,30	1,26	-3,2%
10 JAAR ZWI	1,89	2,46	2,97	2,06	1,92	1,85	-3,5%
VALUTA							
EURO/DOLLAR	1,18	1,32	1,46	1,40	1,50	1,48	-1,0%
EURO/POND	0,69	0,67	0,73	0,97	0,90	0,90	0,1%
EURO/YEN	138,73	157,26	162,95	127,82	132,92	133,27	0,3%
EURO/CHF	1,55	1,61	1,65	1,49	1,51	1,51	0,1%
DOLLAR/YUAN	8,07	7,81	7,30	6,83	6,83	6,83	0,0%

Bron: Datastream