



eren van nieuwe banen is niet zo gek, maar het schort aan een doortastend plan om op middellange termijn de tekorten weg te werken. Er zal in 2014 nog steeds sprake zijn van een tekort van 3,9 procent van het bbp. De belastingverlagingen die George W. Bush invoerde worden vrijwel voor iedereen intact gelaten. Voorts ontbreken concrete plannen om het (sterk stijgende) beroep op de zorgprogramma's voor ouderen en zieken te beperken.

De prognoses van Washington gaan uit van gemiddeld 4,2 procent economische groei in de periode 2012-2014. Nu hebben we veel fantasie, maar dergelijke groei-percentages zijn buitengewoon onwaarschijnlijk omdat financiële crises doorgaans het onderliggende groeivermogen voor langere tijd aantasten. De Oeso gaat voor de Verenigde Staten uit van slechts 2,2 procent groei op de middellange termijn. Begrotingstegenvallers zijn dus gegarandeerd.

OBLIGATIESTAKING

Dat de begrotingscijfers ons analisten geen vertrouwen inboezemen is tot daar aan toe. Erger is het als ook kapitaal aanbieders – de kopers van de overheidsobligaties – sceptisch zouden worden. De financiering van de begrotingstekorten valt of staat met het vertrouwen dat de Verenigde Staten aan hun financiële verplichtingen voldoen. En dat vertrouwen wordt nu toch enigszins in de waagschaal gesteld. In het ergste geval komt er een kopersstaking en schiet de obligatierente omhoog. De schadelijke effecten daarvan voor de economie zouden immens zijn. Het is een risico dat Obama en zijn team niet zouden moeten willen nemen.

GELDBERG ONSCHADELIJK

De hoge schuld voedt de angst voor inflatiecreatie. Hoge inflatie is voor politici in principe aantrekkelijk omdat het de reële schuldenlast van de overheid verlaagt. Omgekeerd is inflatie ongunstig voor debiteuren. Om het inflatiegevaar te onderstrepen wijzen de inflatievrezers steevast naar de enorme geldberg die de Fed gecreëerd heeft.

Wij zien dat anders. In de eerste plaats moet bedacht worden dat de Fed dit niet deed om inflatie te creëren, maar enkel om een crisis van het bankensysteem te voorkomen en het wegvallen van de kredietmarkten te ondervangen. En in de tweede plaats

heeft de Fed alleen de basisgeldhoeveelheid opgeblazen. Dat is wat anders dan de echte hoeveelheid geld in de economie, dus contanten, giraal geld en bepaalde deposito's. Die geldhoeveelheid groeide gedurende 2009 slechts licht en daalde recent zelfs.

INFLATIE NOG ALLEEN SPOOK

Banken hebben met hun ruime reserves de mogelijkheid de kredietverlening als bron van geldschepping op te voeren, maar na de ontsporingen van afgelopen jaren zijn ze daar erg voorzichtig mee, blijkt uit peilingen. Ook de vraag naar nieuwe kredieten van bedrijven en gezinnen zal in de huidige omstandigheden zwak blijven.

Bovendien heeft de Fed juist om een mogelijke opleving van inflatie voor te zijn een aantal instrumenten in het leven geroepen om het geldoverschot in het bancaire systeem te absorberen of er in elk geval greep op te houden. Zo betaalt de Fed sinds oktober 2008 een rente op overtollige reserves van de banken en door deze rentes te verhogen kan de Fed die reserves als het ware aan zich binden.

De veelgehoorde stelling dat de Fed de geldpomp heeft aangezet en dat gierende inflatie dus onvermijdelijk is, snijdt ons inziens geen hout. Het wordt natuurlijk anders als politici met hun vingers aan de monetaire knoppen gaan zitten, maar zeker na de herbenoeming van Bernanke krijgen ze daarvoor voorlopig niet de kans. ■

KORTE RENTE	31-12-05	31-12-06	31-12-07	31-12-08	31-12-09	01-02-10	15-02-10	MUT. 2 WK
3 MND EURO	2,49	3,73	4,68	2,89	0,70	0,67	0,66	-0,6%
3 MND GB	4,58	5,28	5,95	2,63	0,65	0,65	0,65	0,0%
3 MND VS	4,54	5,36	4,70	1,43	0,25	0,25	0,25	0,4%
3 MND JAP	0,10	0,54	0,86	0,74	0,46	0,45	0,45	-1,2%
3 MND ZWI	0,91	2,02	2,76	0,20	0,11	0,13	0,13	0,0%
3 MND CHINA	2,50	3,26	4,74	1,75	1,91	2,02	2,04	1,0%
LANGE RENTE								
10 JAAR NL	3,37	3,80	4,41	3,53	3,55	3,39	3,37	-0,7%
10 JAAR GB	4,10	4,74	4,55	3,09	4,12	3,99	4,17	4,4%
10 JAAR VS	4,40	4,71	4,03	2,25	3,84	3,65	3,70	1,1%
10 JAAR JAP	1,46	1,66	1,48	1,18	1,25	1,32	1,32	-0,6%
10 JAAR ZWI	1,89	2,46	2,97	2,06	1,89	1,86	1,82	-2,4%
VALUTA								
EURO/DOLLAR	1,18	1,32	1,46	1,40	1,43	1,39	1,36	-2,4%
EURO/POND	0,69	0,67	0,73	0,97	0,89	0,87	0,87	-0,6%
EURO/YEN	138,73	157,26	162,95	127,82	132,21	125,43	122,55	-2,3%
EURO/CHF	1,55	1,61	1,65	1,49	1,48	1,47	1,47	-0,4%
DOLLAR/YUAN	8,07	7,81	7,30	6,83	6,83	6,83	6,83	0,0%

Bron: Datastream