

(Briefing)

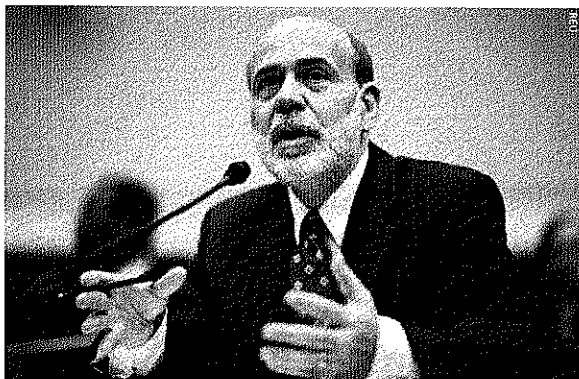
## "De ECB staat helemaal geïsoleerd"

De Amerikaanse centrale bank trekt alle registers open om de crisis te lijf te gaan, maar de Europese Centrale Bank houdt zich in. Een (te) sterke euro kan het resultaat worden. "En dat zou dodelijk zijn voor het Europese herstel", zegt professor Paul De Grauwe (KULeuven).

De geldpersen draaien overal ter wereld op volle toeren. De centrale banken van het Verenigd Koninkrijk, Japan en zelfs Zwitserland imiteren de Federal Reserve en proberen de financiële crisis te verdrinken in een zee van verse gedrukte yens, ponden, franken en dollars. Slechts één monetaire grootmacht aarzelt om het gaspedaal van deze niet-conventionele expansieve geldpolitiek volledig in te drukken en dat is de ECB.

"De ECB staat bijna helemaal geïsoleerd en daardoor riskert de Europese economie gesandwich te worden", zegt James Nixon, strateeg van Société Générale. Het expansieve geldbeleid van bijvoorbeeld de Fed is op termijn behoorlijk destructief voor de waarde van de dollar. Als devaluaties en monetair protectionisme overal de kop opsteken, dan dreigt de ECB met haar relatief orthodox beleid de Europese economie helemaal de das om te doen. "Een sterke euro zou dodelijk zijn voor de heropleving van de Europese economie. De VS, het VK of Japan zetten via de devaluatie hun recessie bij ons op de stoep. Hun herstel gaat dan ten koste van het onze", zegt De Grauwe.

De ECB aarzelt omdat ze moet werken in het politieke mijnenveld dat Europa nog altijd is. Als de ECB de geldvoorraad wil verruimen, dan kan ze dat doen door staats- of bedrijfsobligaties op te kopen. Maar welke munitie moet de ECB een plezier doen? Duitse, Franse, Spaanse? Het is een groot verschil met de Fed die gewoon Amerikaans schatkistpapier kan kopen. "Maar tegen de zomer zal de ECB toch een expansiever beleid voeren, niet-conventione-



**BEN BERNANKE (FED)**  
De Fed pompt nog eens 850 miljard dollar in de hypotheekmarkt en koopt 300 miljard dollar overheidsobligaties met dollars vers van de pers.

le middelen inbegrepen", zegt Nixon. "De Europese economie ligt al in de lappenmand en daar komt nu nog eens bij dat de kredietverlening aan de privésector tot stilstand komt in het eurogebied. De ECB zal dus zoals de Fed een beleid moeten voeren dat die kredietstroom weer op gang kan brengen. Hoe ze dat zal doen? De ECB zou obligaties van de Europese banken

**"De VS, het VK of Japan zetten via de devaluatie van hun munten hun recessie op onze stoep" (Paul De Grauwe)**

kunnen kopen die de banken dan als kapitaal mogen meetellen. De keuze voor welke banken kan de ECB delegeren naar de nationale overheden."

### Fed aarzelt niet

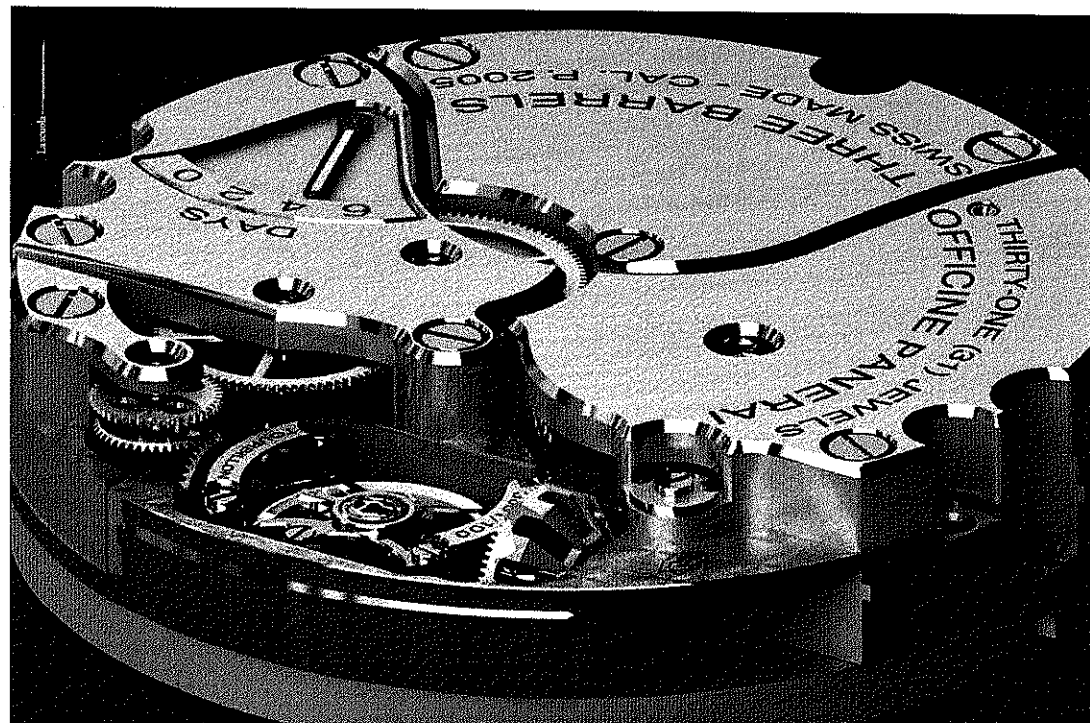
Het grote monetaire geweld komt intussen van de andere kant van de Atlantische Oceaan. De Fed kondigde aan om nog eens 850 miljard dollar in de hypotheekmarkt te pompen én 300 miljard dollar overheidsobligaties aan te kopen met dollars vers van de pers. "Het balanstotaal van de Fed

zou kunnen stijgen tot 5000 miljard dollar", zegt Nixon. Tot voor de financiële crisis schommelde het balanstotaal van de Fed om en bij de 800 miljard dollar. Het beleid van voorzitter Ben Bernanke is dus echt wel historisch en wordt geïnspireerd door één grote doelstelling: een nieuwe Grote Depressie voorkomen.

"De Fed reageert niet overdreven. De acties zijn volkomen terecht. De VS hebben te maken met zeer ernstige krediet-schaarste. De Fed moet er alles aan doen om de kredietstroom weer op gang te trekken, wat van fundamenteel belang is voor de economie", zegt Nixon. Dat dit beleid op termijn inflatie kan ontketenen, zijn zorgen voor morgen. "Als je een brand blust, gebruik je best zoveel mogelijk water. Mopperen over mogelijke waterschade is misplaatst", zegt Paul De Grauwe.

Ook de verrassende aankoop van overheidsobligaties past in de Fed-strategie om de kredietverlening te herstellen. De Fed wil op die manier de risicovrije rente op overheidsobligaties verlagen, waardoor ook de rentetarieven die banken aan gezinnen en bedrijven aanrekenen moeten dalen. De Fed boekte succes. De rente op Amerikaans overheidspapier daalde gevoelig en bedroeg vorige week amper 2,5 procent in tien jaar. Peter Vanden Houde, hoofdeconoom van ING België, ziet een 'rationele zeepebel' in Amerikaans overheidspapier. "Wie koopt dat papier? Iedereen weet dat de inflatie op die termijn eerder tussen 2 tot 3 procent zal schommelen. Een nominale return van 2,5 procent lijkt dus een slechte investering. Toch worden die obligaties gekocht omdat beleggers weten dat de Fed ze zal overkopen. Het is een typisch staaltje van de *bigger fool*-theorie."

D.K.



## THE SIMPLICITY OF INNOVATION.

LUMINOR 1950 TOURBILLON GMT.  
Hand-wound mechanical Tourbillon movement P.2005 calibre, three spring barrels, second time zone with 12/24 hr indicator, 6-day power reserve. Steel case 47 mm Ø. Steel buckle.



PANERAI  
LABORATORIO DI IDEE.

www.panerai.com