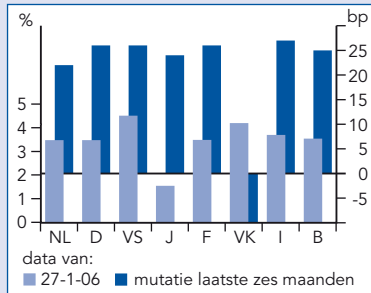


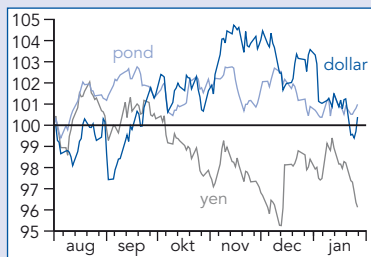
Einde van extreem lagerentebeleid in eurozone

Na tweeënhalf jaar de rente op een historisch dieptepunt te hebben gehouden, verhoogde de Europese Centrale Bank (ECB) begin december de kortrentetarieven met een kwart procentpunt tot 2,25%. Ruime liquiditeitsverhoudingen, tot uitdrukking komend in een sterke groei van de geldhoeveelheid, en vrees voor zogenaamde tweederonde prijseffecten op goederen- en arbeidsmarkten als reactie op de sterke stijging van de olieprijsen, lagen ten grondslag aan de rentestap. Ook de sinds enkele maanden duidelijk aantrekkende economie in de eurozone heeft de beslissing van de ECB ondersteund. Daarnaast wordt in monetaire kringen steeds vaker de redenering gehoord dat een

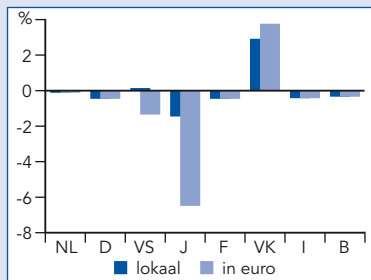
Kapitaalmarktrente
10-jaars overheid, mutaties schaal rechts



Wisselkoersen
versus euro, ontwikkeling laatste zes maanden

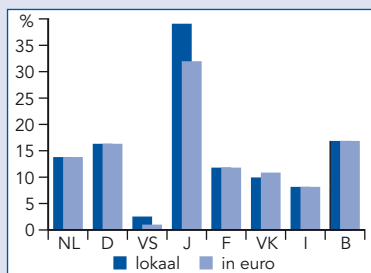


Totale opbrengst obligaties^a
laatste zes maanden



a. Som van koerswinst of -verlies (als gevolg van rentedaling of -stijging) van een obligatie en de couponopbrengst, eventueel gecorrigeerd voor valutaschommelingen

Aandelenkoersen
mutatie laatste zes maanden

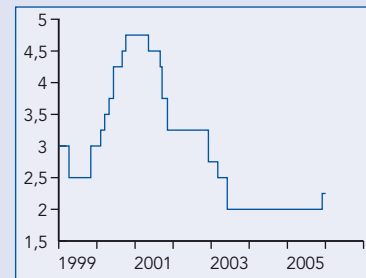


Cijfers zijn afgesloten op 27 januari 2006

zeer accommoderend monetair beleid dat te lang wordt volgehouden excessen in de financiële sfeer voedt, die uiteindelijk grote risico's met zich meebrengen voor de economie en het financiële systeem.

Hoewel ECB-president Trichet begin december verklaarde dat niet reeds vooraf tot een serie van renteverhogingen is besloten, lijdt het vrijwel geen twijfel dat de rentestap spoedig door meerdere gevolgd zal gaan worden.

Figuur 1. Rentetarief ECB, refi-rente



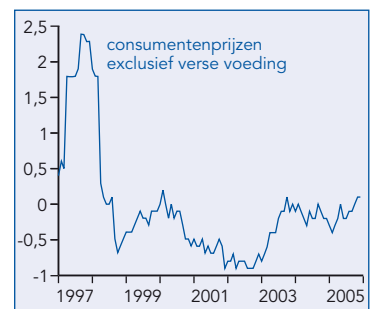
Japanse deflatie na zeven jaar bijna ten einde

De Japanse economie heeft sinds het uiteenspaten van de onroerendgoedbubbel begin jaren negentig meerdere vermeende herstelperiodes gehad, welke achteraf gezien niet duurzaam bleken te zijn. Dit keer zijn de kansen op een duurzaam herstel echter beter. Onder druk van de internationale concurrentie, vooral de snelle opkomst van andere Aziatische landen, hebben Japanse bedrijven en, in mindere mate, de overheid de afgelopen jaren omvangrijke herstructureringen doorgevoerd. De drie excessen die de Japanse economie jarenlang verlamden – slechte leningen, overcapaciteit en overtollig personeel – zijn hierdoor grotendeels weggewerkt, waardoor het aanvankelijk door de export in gang gezette herstel kon overslaan op het binnenland, eerst in de vorm van hogere bedrijfsinvesteringen en later ook via een aantrekkende consumptie.

Deze brede basis maakt dat het herstel dit keer wel duurzaam zal zijn. De Japanse economie groeit inmiddels zelfs al geruime tijd boven het potentiële niveau, waardoor er uitzicht is gekomen op een spoedig einde aan de al zeven jaar durende deflatie. De consumentenprijzen (exclusief verse voeding), de maatstaf waar de centrale bank naar kijkt, zijn de laatste twee maanden al licht gestegen ten opzichte van het niveau een jaar eerder. Hoewel het te vroeg is om op basis van twee maandcijfers te spreken van een terugkeer naar inflatie, gaat de centrale bank er wel vanuit dat deze licht stijgende trend zal doorzetten. Dit impliceert dat binnenkort aan alle voorwaarden zal zijn voldaan die de Bank heeft gesteld alvorens het monetair beleid te verkrappen. Gezien de politieke weerstand tegen een verkrapping en een slechte ervaring uit het verleden – in 2000 werd het beleid te vroeg verkrapt en het economisch herstel geschaad – zal zij hierbij wel grote voorzichtigheid betrachten.

Sander Hoek

Figuur 2. Japanse inflatie



Figuur 3. Japanse rente, procenten

