

De aandoenlijke pogingen van de ECB ten spijt wil het écht niet lukken met de economische heropleving in de eurozone. De oorzaken (maar daarom niet de remedies) zijn genoegzaam bekend. Het goedbedoelde en doorgedreven monetaire beleid met de nadruk op zeer agressieve geldcreatie wordt immers grotendeels geneutraliseerd door het opgelegde economische besparingsbeleid dat de eurozonelanden weer in het financiële gareel moet brengen. Het marginale nut van deze besparingen neemt echter steeds nadrukkelijker af, zodat het beoogde voordeel niet wordt bereikt en de nadelen steeds meer beginnen door te wegen.

De ondoordachte en procyclische regelgeving inzake het gebruik van financiële hefboomen in de banksector knapt dan de rest van het vuile werk op. Het opvoeren van de kapitaalbuffers in de financiële sector is dan (wellicht?) een lovenswaardige doelstelling, maar mist ieder gevoel voor timing en veroorzaakt een hoge kostprijs die wordt opgelegd aan de verzwakte Europese economie (en dan vooral de KMO-sector, die nochtans instaat voor meer dan 70 % van de Europese banen).

Een dergelijke houding vormt overigens geen uitzondering: slecht getimed en ondoordachte maatregelen om het financiële systeemrisico te vermijden, kosten ook in het verleden de maatschappij meer dan de realisatie van een systeemcrisis. Die laatste moet je simpelweg voorkomen door de financiële markten te verzekeren van liquiditeit (wat de ECB overigens correct en consequent doet), door overconcentratie van banken in één bepaalde zone en de onderlinge correlatie tussen banken te vermijden (zodat er geen domino-effect kan ontstaan).

De ECB wil de economische groei wel stimuleren, maar kan dat niet op eigen houtje.

*Willen en niet kunnen ...*

Dat betekent overigens niet dat we onze blootstelling aan Europese aandelen of obligaties sterk moeten afbouwen. De volgehouden monetaire inspanningen zorgen immers voor extreem lage rentetarieven die op zich de markten wel ondersteunen, maar bij gebrek aan een merkbare stijging in de verwachte bedrijfsresultaten zal het vertrouwen wegebben en in eerste instantie vooral plaats maken voor sterkere schommelingen op de financiële markten.

Dan richten we onze blik maar oostwaarts. De plotse en onverwachte daling van de officiële Chinese rente werd eerst bejubeld als een belangrijke eerste stap in de richting van een stimulerend monetair beleid dat de Chinese economie weer op een hoger groeipad moet brengen. De Chinese beurs (vooral de domestieke markt) veerde dan ook spectaculair omhoog. Maar wij hielden toch even onze adem in. Een rentedaling op zich is interessant, maar zwaar onvoldoende om te mogen spreken van een kentering in het economische beleid van de Rode Reus. De plaatselijke beleidsnemers blijven immers doordrongen van de idee dat de Chinese economie een (pijnlijk) transformatieproces moet doorspartelen om de toekomstige generatie de kans te kunnen geven kwalitatief hoogstaande producten af te leveren, met een competitief productieproces en een hogere efficiëntiegraad. Alleen als het écht moet, zullen ze vandaar hun huidige productieapparaat gaan ondersteunen. Want dat is nog veel te veel gericht op extreem lage lonen en biedt weinig perspectief in het perspectief van de sterk verzwakte demografische onderbouw van de Chinese maatschappij.

Een imminente en dwingende noodzaak deed zich intussen echter voor nadat Japan een zeer agressieve daling in zijn wisselkoers uitlokte en China moest reageren op basis van een rentedaling. De markten interpreteren dat echter verkeerdelijk als een signaal dat het de Chinese overheid nu menens zou zijn om zijn economie te stimuleren. De reservecoëfficiënten van de banken blijven immers (tot nu) intact op een hoog niveau, zodat er weinig additionele kredieten zullen doorvloeien naar de lokale industriële bedrijven. Zo wordt de daling van de officiële rentetarieven gewoon gecompenseerd door hogere interbancaire rentevoeten. Het enige effect is dat de wisselkoers van de yuan tegen de yen inderdaad stabiliseert en de Chinese bedrijven geen verder competitief nadeel oplopen.

De Chinese overheid zou eigenhandig de wereldgroei op substantieel hoger niveau kunnen tillen, maar vertikt het (om haar eigen, goede redenen).

*Wel kunnen en niet willen ...*

Westwaarts dan maar, in de hoop om daar wat positieve signalen te kunnen waarnemen. Dat lukt overigens wonderwel: de

Amerikaanse bedrijfsresultaten vertalen hun verbluffende groei in stijgende aandelenbeurzen, terwijl de dalende olieprijs en de stijgende dollarwisselkoers de inflatieverwachtingen dermate drukken dat ook de langetermijnrente aanzienlijk daalt en de obligatiemarkten onverwacht tot hoogterecords dwingen. De werkloosheidsgraad, de kleinhandelscijfers en tal van andere economische indicatoren wijzen op een verder aantrekkende economische groei, in de orde van grootte van de legendarische groei in de periode 2003-2006, maar nu zonder oplopende inflatie of financiële onevenwichten.

#### *Willen en kunnen ...*

Maar ook de Amerikaanse aandelenmarkten kennen een toenemende volatiliteit die enerzijds toe te schrijven valt aan de onduidelijkheid over de Chinese monetaire politiek, maar anderzijds vooral in het licht staat van de spectaculaire terugval van de olieprijs. Een niet onbelangrijk deel van de Amerikaanse (en Europese) aandelenindices zijn immers rechtstreeks of onrechtstreeks gerelateerd aan energiebedrijven die rake klappen krijgen na de implosie van de marktprijzen voor de zwarte smurrie.

De strategische zet van Saudi-Arabië is intussen duidelijk. Om de concurrentie van (Amerikaans) schaliegas definitief uit te schakelen (en zich er in de toekomst van te verzekeren dat het de olieprijs opnieuw voor lange periodes op een veel te hoog niveau kan vastleggen) moet nu een heldhaftige inspanning worden geleverd. De huidige olieprijs moeten lager worden gejaagd, zodat de rendabiliteit van schaliegas zodanig afneemt dat het verdere exploitatie ontraadt.

Alleen hebben de Arabieren een duidelijke misrekening gemaakt. De VS ziet deze ontwikkeling immers als een uitgelezen opportuniteit om Iran en Rusland zeer verregaand te kunnen treffen en loost nog meer olie op de internationale markten. De schade aan de eigen schaliegasontginning wordt dan maar als 'collateral damage' aanzien. De houding van Saudi-Arabië is zeer verrassend. In plaats van de val van de olieprijs af te stoppen, voegt het op ieder denkbaar moment nog commentaren toe die eenduidig geïnterpreteerd kunnen worden als signalen voor verdere dalingen.

#### *Niet willen en niet kunnen?*