

De rente in 1980

DRS. CHR. BRANDSMA* - DRS. TH.H. KAUFFMAN*

Het verloop van de rente is een van de moeilijkst te voorspellen economische variabelen. Pogingen met behulp van econometrische modellen het toekomstige verloop te schatten zijn tot dusverre weinig succesvol gebleken. Toch moeten b.v. banken en beleggingsinstellingen hun activiteiten baseren op de verwachte hoogte van de rente. Zij werken in de praktijk met globale, veelal niet-gekwantificeerde indicaties, in de zekerheid dat de inzichten bij wijze van spreken met de dag kunnen veranderen. In onderstaand artikel wordt aldus een aantal factoren aangeduid die momenteel van belang lijken voor het verloop van de rente in 1980.

De ontwikkeling in 1979

Het renteverloop op de binnenlandse kapitaalmarkt was vanaf medio januari 1979 grotendeels opwaarts gericht. Alleen in de maanden juli en augustus was er sprake van een zekere daling, doch in de loop van de maand oktober begonnen de rentetarieven onder invloed van het buitenlands renteverloop wederom aan te trekken. Tekenend voor de rentebeweging op de binnenlandse geldmarkt was het feit dat De Nederlandsche Bank dit jaar vijf maal haar officiële tarieven moest verhogen. Qua renteniveau hielden de twee laatste verhogingen zelfs een nieuw recordniveau in.

De beweging van de lange rente heeft zich in de afgelopen twaalf maanden als volgt voltrokken (zie de figuur).

De oorzaak van de binnenlandse rentestijging moet grotendeels worden toegeschreven aan „buitenlandse” factoren:

- een aanhoudend hoog en oplopend internationaal inflatietempo;
- negatieve ontwikkelingen omtrent de lopende rekening van de betalingsbalansen;
- aanhoudende valutarisico met name tussen de Amerikaanse dollar en de Duitse mark;
- een verscherping van het restrictieve monetaire beleid in de meeste landen;
- aanhoudend hoge tekorten op de overheidsbudgetten.

Wat betreft de binnenlandse factoren dient in het bijzonder te worden gewezen op de volgende invloeden:

- een structurele krapte op de geldmarkt;
- een oplopende-inflatieverwachting;
- het kredietrestrictiebeleid van De Nederlandsche Bank;

- een aanhoudend hoog financieringstekort van de overheid.

Naast deze factoren is tevens van belang het feit dat de monetaire autoriteiten in de EMS-landen en, naar het lijkt, thans ook in de Verenigde Staten trachten de wisselkoersverhoudingen zoveel mogelijk te stabiliseren. Dit betekent in concreto dat zij het effect van valutarisico's en verschillen in inflatietempo in eerste instantie zullen laten doorwerken in de geldmarkttarieven en de binnenlandse monetaire verhoudingen.

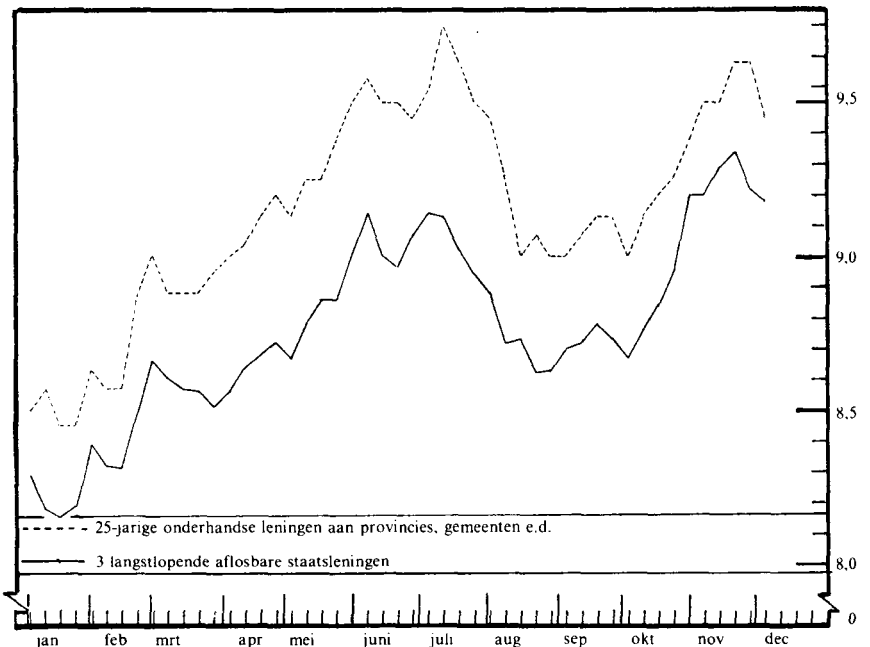
Bovengenoemde factoren komen in belangrijke mate opnieuw naar voren bij de vraag hoe de rentetarieven in ons land zich de komende maanden zullen gaan ontwikkelen. Het volgende kan dienaangaande worden overwogen.

De rentetarieven op de Nederlandse geldmarkt zullen op grond van de binnenlandse verhoudingen zich op een relatief hoog niveau blijven bewegen. Sedert enkele jaren is er sprake van een meer structurele krapte op de geldmarkt, voornamelijk als gevolg van de verslechtering van de positie van de betalingsbalans en de vergroting van de monetaire financiering van het begrotingstekort. Naar verwachting zullen deze beide factoren voorsnog qua ontwikkeling geen essentiële wijziging ondergaan;

- de verwachte afzwakking van de mondiale economische bedrijvigheid, de voortgaande ruilvoetverslechtering, de aangetaste concurrentiepositie van het bedrijfsleven en een onevenwichtig uitvoerpakket geven aan dat rekening dient te worden gehouden met een ongunstig blijvende betalingsbalanspositie;
- uit de *Miljoenennota 1980* blijkt dat in het komende jaar wederom een belangrijk gedeelte van het aanhoudend hoge overheidstekort monetair zal moeten worden gefinancierd.

* Hoofd resp. medewerker van de afdeling beleggingen van de Stichting Sociaal Fonds Bouwnijverheid te Amsterdam. Dit artikel is geschreven naar de stand van zaken per medio december 1979.

Figuur. Effectieve rendementen in de periode 4 januari 1979 t/m 5 december 1979



Het ziet er verder naar uit dat ook in 1980 de positie van de gulden ten opzichte van de D-mark niet sterker zal worden, zodat het korte internationale kapitaalverkeer niet op de Nederlandse geldmarkt terecht zal komen. Ten slotte dient te worden opgemerkt dat het huidige restrictieve monetaire beleid van De Nederlandsche Bank volgend jaar gecontinueerd zal worden ten einde de liquiditeitsvergrotenende en inflatoire impulsen in toom te houden. Het vooralsnog aanhoudend hoge renteniveau op de geldmarkt zal een remmende factor zijn op een rentedaling op de kapitaalmarkt. Immers, zolang de geldmarkttarieven aanzienlijk boven de kapitaalmarkttarieven liggen zijn de geldmarkttuitzettingen voor velen een aantrekkelijk beleggingsalternatief.

Wat betreft de vraag- en aanbodverhoudingen op de binnenlandse kapitaalmarkt in het komende jaar dient allereerst te worden gewezen op het feit dat het aanbod van middelen als gevolg van de aanhoudend zwakke ontwikkeling van de nationale besparingen geen sterke stijging te zien zal geven. Deze ontwikkeling houdt grotendeels verband met de geringe winstgevendheid van het bedrijfsleven en de voortgaande grote stijging van de overheidsuitgaven. Ook de gezinsbesparingen zullen geen sterke groei te zien geven als gevolg van de geringe stijging van het reëel beschikbare inkomen. De vraag naar financieringsmiddelen zal evenwel groot zijn. Deze vraag zal niet zozeer voortkomen uit het bedrijfsleven, waar de investeringsgeneigdheid in zijn totaliteit reeds tot het minimum is gereduceerd, doch meer van de kant van de financiële instellingen en de overheid. De financiële instellingen zullen in het kader van de voortzetting van de kredietbeperkende maatregelen hun beroep op de kapitaalmarkt niet te sterk kunnen verminderen. De tweede grote vrager blijft de overheid. Hoewel het financieringstekort op de begroting voor 1980 met 5,5% van het nationaal inkomen een half procent lager uitkomt dan in de begroting van 1979, moet hierbij worden opgemerkt dat er een gunstig effect uitgaat van f. 1,25 mrd. door de zogenaamde „onderuitputting”, die dit jaar voor het eerst is opgenomen. Van de kant van de vraag- en aanbodverhoudingen op de binnenlandse kapitaalmarkt zullen naar verwachting per saldo geen sterke renteverlagende impulsen komen.

Ten aanzien van de inflatieontwikkeling dient te worden opgemerkt dat daarvan eerder renteverhogende dan renteverlagende impulsen zullen uitgaan. Immers, het inflatietempo zal, mede vanwege een hoger uitvallende invoerprijsstijging en binnenlandse kostenstijging, nog sneller oplopen dan door het Centraal Planbureau reeds is aangenomen. Hierbij past de aantekening dat in het licht van het verwachte internationale inflatietempo van 9 à 10% het voor 1980

Tabel. Laatste bekende rendementen (mei t/m november 1979) op staatsobligaties in een aantal beleggingslanden (maandultimo's, in procenten)

| | mei | juni | juli | aug. | sept. | okt. | nov. |
|---------------------------|------|------|------|------|-------|------|------|
| Verenigde Staten | 9,3 | 8,9 | 8,9 | 9,0 | 9,2 | 10,3 | 10,0 |
| West-Duitsland | 7,9 | 8,0 | 7,7 | 7,7 | 7,7 | 8,1 | 7,8 |
| Japan | 7,6 | 8,1 | 7,6 | 7,6 | 7,6 | 8,0 | 8,1 |
| Frankrijk | 8,6 | 9,2 | 10,1 | 10,3 | 10,7 | 10,4 | 10,6 |
| Verenigd Koninkrijk | 12,1 | 12,6 | 12,3 | 12,0 | 12,3 | 13,1 | 14,3 |
| Nederland | 8,8 | 9,1 | 8,9 | 8,6 | 8,7 | 9,2 | 9,2 |

Bron: Amrobank.

geraamde inflatietempo in ons land van 6 à 6,5% er relatief gunstig uitspringt. Vandaar dat het aannemelijk is te veronderstellen dat de invloed van de beweging van de inflatie op het renteniveau tamelijk gering zal zijn.

Al met al valt te concluderen dat op grond van de binnenlandse monetaire ontwikkeling in de komende tijd geen essentiële rentewijziging zal plaatsvinden. Het binnenlandse renteverloop wordt evenwel tevens bepaald door het internationale renteverloop in met name West-Duitsland, vanwege het EMS-arrangement, en in de Verenigde Staten, vanwege de sleutelpositie van de dollar in het internationale monetaire stelsel. In de tabel wordt het verloop van de rente in een aantal landen gedurende het laatste half jaar weergegeven.

Zoals het er thans naar uitziet zal het renteverloop in West-Duitsland vooralsnog opwaarts gericht blijven. De volgende argumenten worden daartoe aangevoerd:

- als gevolg van de mondiale economische afzwakking, de in beginsel hoog blijvende binnenlandse bestedingen en de voortgaande ruilvoetverslechtering, zal de lopende rekening van de betalingsbalans volgend jaar geen essentiële verbetering vertonen. Een voortzetting van het huidige tekort, resp. een vergroting dient niet te worden uitgesloten;
- de doorwerking van de olieprijsstijging zal in de eerste maanden van 1980 het inflatietempo hoog houden;
- in het kader van de inflatiebestrijding zal de Bundesbank haar restrictieve monetaire beleid voorlopig krachtig continueren. Aangezien de Bundesbank in haar monetaire instrumentarium niet beschikt over directe kredietrestrictieve maatregelen kan de bank nagenoeg uitsluitend het rentewapen hanteren om een verkrappend beleid te voeren.

Ondanks het oplopend inflatietempo en een eventueel tekort op de lopende rekening van de betalingsbalans zal de huidige sterke positie van de D-mark op de internationale valutamarkt niet worden aangetast. Dit houdt verband met het feit, dat, mondiaal gezien, de economische en monetaire vooruitzichten voor West-Duitsland er tamelijk gunstig uitzien.

Voor de rente-ontwikkeling betekent bovenstaande dat in de komende maanden de rentetarieven zich op een hoog niveau zullen bewegen. Daar het inflatietempo en de groei van de economische bedrijvigheid pas in de loop van 1980 een afzwakking te zien zullen geven, zal het moment van rentedaling waarschijnlijk eerst na het eerste kwartaal van 1980 kunnen plaatsvinden.

Mede bepalend voor het verloop van de D-mark en de rente-ontwikkeling in West-Duitsland is de valutaire positie van de dollar. Dienaangaande kan het volgende worden opgemerkt. De Amerikaanse economie zal in 1980 een negatieve groei te zien geven. Als gevolg hiervan zal het tekort op de lopende rekening van de betalingsbalans kunnen verminderen. Tevens zal het stijgingstempo van de inflatie in de loop van 1980 gaan afnemen. Echter, de mate van daling zal beperkt zijn als gevolg van onder meer fiscaal stimulerende maatregelen in het kader van de presidentsverkiezing en inflatoire impulsen die voortvloeien uit het loon- en prijsbeleid. Internationaal gezien zal derhalve de inflatie zich op een hoog niveau blijven ontwikkelen. Op grond hiervan zal de dollar op de valutamarkten geen fundamenteel herstel te zien geven. Al met al is de kans dat de rentetarieven op de Amerikaanse vermogensmarkten een werkelijk forse daling zullen vertonen dan ook gering te noemen.

Conclusie

Het verloop van de binnenlandse rentetarieven wordt momenteel grotendeels bepaald door het internationale renteverloop en de aanhoudend hoge krapte op de geldmarkt. Gezien de voorlopig opwaarts gerichte rentetendens in met name de Verenigde Staten en West-Duitsland is de kans op een rentedaling in de komende maanden dan ook vrij gering te noemen. Zoals het zich thans laat aanzien dient later in 1980 met een zekere rentedaling rekening te worden gehouden. Het moment van rentedaling zal evenwel in belangrijke mate afhangen van het internationaal renteverloop.

Chr. Brandsma
Th. H. Kauffman