

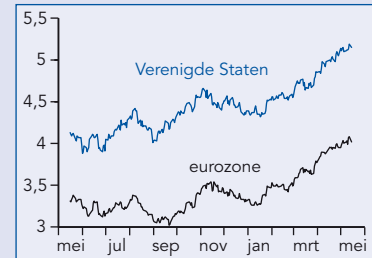
## Toenemende onrust

Nu voor het eerst sinds lange tijd het monetaire beleid in alle belangrijke economische blokken wordt verkrappt en de inflatieverwachting door de hoge grondstoffenprijzen oploopt, zijn de obligatiekoersen flink gedaald, oftewel de kapitaalmarktrente duidelijk gestegen. De rentecurve vertoont hierdoor veelal een

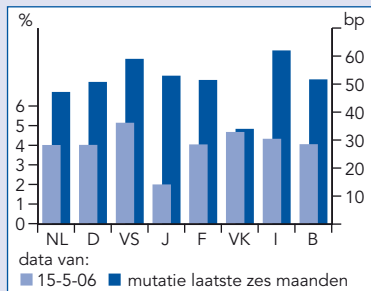
'normaler' verloop. Het effect van de hogere kapitaalmarktrente op de aandelenkoersen is voorsnog redelijk beperkt gebleven. Het bedrijfsleven wordt nog niet hard getroffen door de rentestijging aangezien het beroep op externe financieringsmiddelen vanwege de sterk gestegen winstgevendheid beperkt blijft.

De recent gepubliceerde kwartaalcijfers onderstrepen dat het klimaat voor het internationale bedrijfsleven, dat bij uitstek profiteert van het globaliseringsproces, nog altijd gunstig is. De normalisatie van de rentecurve in de grote industrielanden vergroot wel de kwetsbaarheid van de valuta van landen met een omvangrijk tekort op de lopende rekening en een relatief hoge rente. Zowel de IJslandse kroon als de Turkse lira en de Nieuw-Zeelandse dollar zakten fors weg.

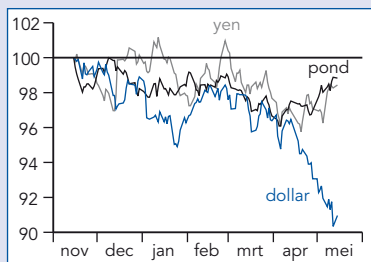
Figuur 1. Kapitaalmarktrente VS en Eurozone



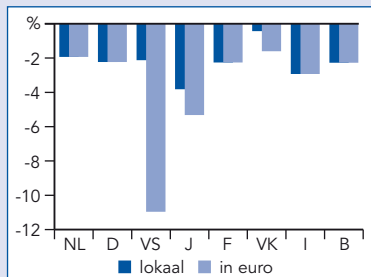
Kapitaalmarktrente 10-jaars overheid, mutaties schaal rechts



Wisselkoersen versus euro, ontwikkeling laatste zes maanden

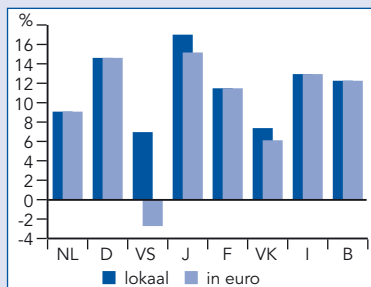


Totale opbrengst obligaties<sup>a</sup> laatste zes maanden



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 15 mei 2006

## Einde sterke-dollarbeleid

De mondiale lopende-rekeningonevenwichtigheden staan weer volop in de belangstelling van financiële markten. Vooral het tekort van de VS, dat inmiddels 6,5 procent van het bbp beslaat en nog altijd toeneemt, roept vraagtekens op over de houdbaarheid en financierbaarheid ervan. Langzaam maar zeker lijkt te worden onderkend dat deze ontwikkeling niet zonder consequenties kan zijn voor de dollar. De vraag is niet meer òf, maar wanneer en in welk tempo de dollar zal depreciëren. Deze onderkenning neemt ook toe onder beleidsmakers, de Amerikaanse regering inclusief. Hoewel de Amerikaanse regering nooit openlijk afstand zal doen van het 'sterke-dollarbeleid', riep het eind april in G7-context wel de Aziatische landen op om de 'noodzakelijke appreciatie van hun valuta' toe te staan, teneinde een bijdrage te leveren aan het oplossen van de mondiale onevenwichtigheden. De oproep was met name gericht aan China, dat geen deel uitmaakt van de G7. Sinds de revaluatie van de yuan in juli vorig jaar hebben de Chinese autoriteiten slechts een zeer beperkte appreciatie van de yuan toegestaan, ondanks China's forse handelsoverschot, vooral met de VS. Toch besloot het Amerikaanse ministerie van financiën in haar valutarapport in mei om China niet als een 'wisselkoersmanipulator' aan te merken. China heeft de afgelopen jaren wel degelijk maatregelen getroffen in het financiële systeem, ter voorbereiding op een meer flexibele wisselkoers. Het tijdspad richting een flexibeler systeem laten de autoriteiten echter vooral afhangen van binnenlandse ontwikkelingen, en buitenlandse druk in de vorm van hard taalgebruik zou eerder averechts werken. Als blijk van goede wil liet China daags na het Amerikaanse rapport de yuan appreciëren tot net beneden de symbolisch belangrijke grens van 8 yuan per dollar, voor het eerst sinds 1994. Hoewel enige verdere appreciatie de komende kwartalen waarschijnlijk is, zal de onvermijdelijke dollardepreciatie desondanks onevenredig sterk plaatsvinden tegenover de volledig flexibele valuta, waaronder de euro.

Hester Veenstra

Figuur 2. Dollar ten opzichte van euro, yen en yuan (index, begin 1999 = 100)

