

## Groei èn rente lager

Het macro-economische nieuws bevatte de afgelopen weken enkele lichtpuntjes, maar een krachtig economisch herstel tekent zich nog vrijwel nergens af. De grootste bedreiging voor het broze herstel is volgens het IMF een mislukking van de Uruguayronde over het liberaliseren van de wereldhandel. Het gevaar van escaleerende handelsconflicten is dan groot. Omgekeerd geldt dat een GATT-akkoord zal leiden tot een stijging van de wereldhandel met ten minste \$ 213 miljard, zo is bij de Wereldbank berekend.

In Europa en Japan is dit jaar sprake van economische krimp, aldus het IMF. Vooral de Angelsaksische landen dragen eraan bij dat de groei in de geïndustrialiseerde wereld 1,1% zal bedragen, terwijl in april nog werd uitgegaan van 1,7%. Met name de perspectieven voor Duitsland, Japan en Frankrijk worden lager ingeschat dan enkele maanden geleden. Voor volgend jaar rekent men op 2,3% groei in de G7-landen. De overheidsfinanciën in Duitsland, Frankrijk, Canada, Groot-Brittannië en Italië baren het IMF zorgen. Wanneer deze niet op orde worden gebracht zullen de komende jaren forse belastingverhogingen noodzakelijk zijn, die zullen drukken op de economische groei.

Een goede zaak is dat de ontwikkelingslanden momenteel kunnen bogen op een gemiddelde groei van 6,1%. Dit is niet alleen van belang voor de levensstandaard in die landen, maar biedt ook extra exportmogelijkheden voor de Westerse industrie.

### VS herstellen

In de Verenigde Staten werd de economische groei in het tweede kwartaal herzien naar 1,9%, tegenover een eerder cijfer van 1,8%. Voor de tweede helft van dit jaar wordt gerekend op een groei die ligt tussen 2 en 3%. Consumentenbestedingen en investe-

ringen buiten de woningbouw vormen de belangrijkste stimulans voor de groei. Inmiddels blijven de tekorten op de handelsbalans hoog. Over juli lag het tekort ad \$ 10,3 miljard weliswaar lager dan de \$ 12,1 miljard van juni, maar in de eerste zeven maanden van 1993 is het tekort al opgelopen tot \$ 67 miljard, tegenover \$ 44 miljard in de vergelijkbare periode van vorig jaar.

### Japan zwak

De tekenen van herstel van de Japanse economie zijn de laatste weken verzwakt. Nadat de economie in het eerste kwartaal nog met 0,5% groeide, nam het bnp in het tweede kwartaal met 0,5% af. In juli daalden de huishoudelijke bestedingen met 2,3% ten opzichte van vorig jaar. Vanwege de weersomstandigheden is de rijst-oogst de slechtste in veertig jaar. Dit dwingt de Japanners de markt te openen voor importrijst, iets waar veel exportlanden al jaren op aandringen. De reeks van economische stimuleringsprogramma's van de Japanse overheid sorteert vooralsnog onvoldoende effect. Momenteel wordt invulling gegeven aan het derde pakket dat omgerekend f 105 miljard groot is. Het Hitachi Research Institute verwacht een krimp van het Japanse bnp met 0,4% in het boekjaar dat eindigt per maart 1994. Verwacht wordt dat het Ministerie van financiën zijn weerstand tegen belastingverlaging binnen afzienbare tijd zal opgeven.

### Frankrijk dieptepunt bereikt?

De Franse economie lijkt in het tweede kwartaal het dieptepunt van de recessie te hebben bereikt. Na een krimp van het bnp in het eerste kwartaal met 0,7%, was er in het tweede kwartaal sprake van stabilisatie. Voor het hele jaar verwacht het Franse statistiekbureau INSEE een bnp-daling met 0,9%, gevolgd door 1,4% groei in 1994. Na vier kwartalen van daling steeg de industriële productie in het tweede kwartaal met 0,25%. Vooral door forse auto-aankopen stegen de bestedingen door Franse huishoudens in het tweede trimester met 0,4% na een terugval met 0,7% in het eerste kwartaal. De investeringen blijven overigens onder druk staan, terwijl de werkloosheid met 11,7% het hoogste niveau sedert de tweede wereldoorlog heeft bereikt.

## Ook Duits dieptepunt voorbij

In Duitsland vertoonde het vertrouwen zowel bij de consumenten als in het bedrijfsleven in de verstreken maand een licht herstel. De industriële productie is in het Westen voor het eerst sedert lange tijd niet gedaald. In de Oostelijke deelstaten is het beeld overigens nog negatief. Aan het inflatiefront kon West-Duitsland een daling melden van 4,2% in augustus naar 4,0% in september, terwijl de geldgroei in augustus daalde van 7,4% naar 7,2%. Dit gevoegd bij de afnemende loonsverhogingen vergroot de ruimte voor een verruiming van de geldmarkt door de Bundesbank, hetgeen een impuls kan betekenen voor het economisch herstel. Van verschillende kanten wordt geconstateerd dat de Duitse economie zich nu rond het dieptepunt bevindt. In het eerste halfjaar vertoonde het bbp nog een krimp van 2% ten opzichte van het jaar daarvoor, terwijl het bnp met 2,3% terugliep. De binnenlandse stagnatie droeg er overigens toe bij dat het overschot op de handelsbalans in het eerste halfjaar steeg van DM 13,3 miljard tot DM 22,6 miljard en dat het tekort op de lopende rekening daalde van DM 18,8 miljard naar DM 15,2 miljard.

## Recessie in Nederland mild

In eigen land blijkt het tweede kwartaal, na de incidentele economische krimp in het eerste kwartaal, al weer een heel lichte groei te hebben opgeleverd. Het bbp lag 0,2% hoger dan een jaar daarvoor. Vooral de consumptieve uitgaven hebben geleid tot het herstel. In het eerste halfjaar lag de economische activiteit op een vergelijkbaar niveau als het jaar daarvoor. De samenstelling van de voor onze economie zo belangrijke export speelt hierbij een rol: verhoudingsgewijs veel consumentenprodukten, die veel minder gevoelig zijn voor een recessie op de exportmarkten dan bij voorbeeld grondstoffen of investeringsgoederen. Uiteraard vormt deze specialisatie juist een nadeel in perioden van expansie.

## Nieuwe renteverlagingen

Na een korte stagnatie kreeg de rentedaling in veel landen een nieuwe impuls. Soms werden renteniveaus bereikt die in jaren niet meer zo laag

waren geweest. Op 9 september verlaagde de Bundesbank de officiële tarieven met 0,5%, terwijl ook in andere landen de tarieven werden teruggeschroefd. Zo verlaagde de Nederlandsche Bank de officiële tarieven met 0,25%. Deze verlaging was daarmee wat bescheidener dan die in Duitsland, maar daarbij dient te worden bedacht dat de Nederlandse tarieven zich al aanmerkelijk onder de Duitse bevonden, mede doordat DNB eind juli – in tegenstelling tot de Bundesbank – nog een verlaging had doorgevoerd. Ook nu nog bevindt de Nederlandse voorschotrente zich met 6,00% onder het Duitse discontotarief van 6,25%.



F van Lanschot  
Bankiers nv

SINDS 1737

In Japan werd het disconto in september zeer fors verlaagd: met 0,75%. Daarmee werd met een niveau van 1,75% een naoorlogs laagtepunt bereikt. Dit heeft uiteraard alles te maken met de voor Japanse begrippen zeer ernstige recessie waarin het land momenteel verkeert. Met een inflatie van slechts ongeveer 1% kan het land zich een dergelijk lage discontovoet permitteren.

## Valutamarkten

Op de valutamarkten kwam de dollar in september aanvankelijk onder druk en belande onder het niveau van f 1,80. Een belangrijke rol hierbij speelden de teleurstellende werkgelegenheidscijfers over augustus: minus 39.000, tegenover plus 211.000 in de voorgaande maand. Zelfs de renteverlaging in Duitsland leverde een verzwakking van de dollar op in plaats van de gebruikelijke versterking. Daarna kwam de dollar echter weer terug: hoofdzakelijk door de functie die de munt vervult als vluchthaven, in verband met de ernstige politieke situatie in Rusland, maar ook omdat enkele Amerikaanse macro-economische indicatoren vrij gunstig waren, waaronder de 'index of leading indicators' voor augustus.

Op de Amerikaanse obligatiemarkt schommelt het rendement op de dertigjarige lening, na een daling in september, nu rond de 6%. De Federal Reserve Bank, die halverwege dit jaar nog van plan was om bij het monetair beleid een meer verkrappende koers te gaan varen, heeft inmiddels besloten om de rente voorlopig niet te verhogen om eerst te kijken hoe de economie zich verder ontwikkelt.

België was in september binnen het EMS een geval apart: de rente, waaronder het disconto, werd daar aan het begin van de maand zelfs nog eens fors verhoogd. Dit had te maken met het feit dat de Belgische frank na enkele ongelukkig uitgevallen uitspraken van de centrale-bank-president en door binnenlandse discussies over de wenselijkheid van een voortzetting van het harde-frankbeleid zeer sterk onder druk was komen te staan. Pas later in de maand permitteerde de centrale bank het zich om de doorgevoerde renteverhoging voorzichtig weer ten dele ongedaan te maken. Nog altijd echter neemt de Belgische frank een kwetsbare positie in.

## Nederlandse obligatiemarkt

De stemming op de Nederlandse obligatiemarkt was over het algemeen uitstekend, zij het met een terugslag als gevolg van de politieke ontwikkelingen in Rusland. Inmiddels is het rendement op de jongste tienjarige staatslening tot een niveau van maar iets meer dan 5,9% gedaald, dank zij de gunstige ontwikkeling van de Duitse inflatie- en geldgroei cijfers.

Deze bijdrage is ontleend aan de tweewekelijkse publicatie *Beleggen met Van Lanschot*.