

## Conjunctuur

# Groei VS blijft hoog

Het hoogtepunt van de economische cyclus mag dan gepasseerd zijn in de Verenigde Staten, maar de laatste cijfers duiden erop dat de groei vooralsnog hoog blijft. De werkgelegenheid buiten de agrarische sector is in oktober verder toegenomen met 194.000 banen. Het overgrote deel hiervan betrof banen in de dienstensector. In de eerste tien maanden van dit jaar zijn er in de VS maar liefst 2,6 miljoen nieuwe banen bijgekomen. De werkloosheid is hierdoor teruggelopen tot 5,8% van de beroepsbevolking. Overigens neemt de groei van de werkgelegenheid de laatste maanden wel af.

De detailhandelsverkoop zijn in oktober met 1,1% gestegen ten opzichte van september en liggen daarmee ruim 7% boven het niveau van een jaar eerder. Naar verwachting zal de groei van de consumentenbestedingen in de komende maanden wel enigszins afzwakken. De stijging van het uitstaande consumentenkrediet neemt reeds af en de recente, zeer forse renteverhoging zal eveneens zijn uitwerking op de bestedingen niet missen. De industriële productie steeg van september op oktober met 0,7%, na een daling van 0,1% in september. De bezettingsgraad in de industrie is inmiddels opgelopen tot 84,9%, het hoogste niveau sinds 1982 toen deze indicator in zijn huidige vorm werd geïntroduceerd. Door deze positieve economische ontwikkelingen is de angst voor een verder olopemde inflatie toegenomen. Ook de Amerikaanse centrale bank is hier kennelijk bang voor, want onlangs werd de rente in de Verenigde Staten voor de zesde keer dit jaar verhoogd. Uit de meest recente cijfers blijkt dat het tot op heden overigens nog wel meevalt met de prijsstijgingen. Zo zijn de producentenprijzen in oktober net als in september gedaald en zijn deze ten opzichte van dezelfde maand in 1993 met slechts 1% geste-

gen. Exclusief de componenten energie en voedingsmiddelen, die een vrij grillig prijsverloop kennen, zijn de producentenprijzen met een bescheiden 1,8% gestegen ten opzichte van een jaar geleden. De consumentenprijzen zijn in oktober ook maar weinig gestegen. Op jaarbasis was zelfs sprake van een daling van 3,0% in september tot 2,6% in oktober.

### Japans handelsoverschot daalt

Het overschot op de Japanse handelsbalans is in oktober voor de derde achtereenvolgende maand gedaald. Het overschot bedroeg \$ 10,93 mrd, een daling van maar liefst 15% ten opzichte van dezelfde maand in 1993. De daling van het overschot kwam vooral voor rekening van een zeer sterke stijging (+24%) van de import, want ondanks de dure yen kon ook de export nog een flinke stijging laten zien. Het meest positieve was echter dat het enorme handelsoverschot met de Verenigde Staten, een bron van grote ergernis voor de Amerikanen en mede verantwoordelijk voor de zwakte van de dollar ten opzichte van de yen, voor het eerst in acht maanden weer een daling liet zien. Het overschot kwam 7% lager uit dan in dezelfde maand in 1993. In yen gemeten was de daling nog veel forser.

### Duitse werkloosheid

In hun pas gepubliceerde jaarrapport spreken 'de vijf wijzen', een vijftal vooraanstaande economische onderzoeksinstituten, de verwachting uit dat de economie zowel dit jaar als volgend jaar met 3% zal groeien. De groei in 1994 is vooral te danken aan de export die na een terugval met 7% in 1993 dit jaar met 5,5% herstelt. In het rapport wordt gepleit voor deregulering en vooral het aanpassen van het sociale-zekerheidsstelsel en de loonkostenstructuur. Ondanks het economische herstel blijft de werkloosheid onaanvaardbaar hoog, aldus deze topeconomen. Het aantal werklozen daalt naar verwachting met slechts 30.000 tot 2,5 miljoen (9%) in het westen van het land en in de vroegere DDR met 60.000 tot 1,1 miljoen (15%). Ook vinden de economen dat de regering er verstandig aan doet de solidariteitsheffing van 7,5%, die in januari opnieuw wordt ingevoerd, geleidelijk af te schaffen vanwege de negatieve gevolgen voor

de koopkracht van de Duitse burgers. Eerder was door de belangrijkste Duitse economische onderzoeksinstituten een zelfde advies uitgebracht.

### Nederlands optimisme

Nederlandse ondernemers, gewoonlijk gematigder in hun verwachtingen dan hun buitenlandse collega's, toonden zich in een recent onderzoek van Dun & Bradstreet optimistischer dan de gemiddelde Europese ondernemer. De index van ondernemersverwachtingen heeft zich de afgelopen twaalf maanden krachtig hersteld, waarmee het grootste deel van de daling in de voorgaande drie jaar teniet is gedaan. Overigens is de orderpositie van de industrie in september gedaald, terwijl ook de industriële productie lager is uitgekomen dan het gemiddelde over juli en augustus. In de eerste negen maanden is de industriële productie met 2,3% gestegen ten opzichte van dezelfde periode vorig jaar. Het groeitempo is wel afgenomen van kwartaal op kwartaal bezien. Het is echter te vroeg om nu al van een haperend herstel te spreken.

### Rente en valuta's

#### *FED trapt op de rem*

In de Verenigde Staten werd op 15 november voor de zesde keer dit jaar de rente verhoogd. De financiële markten hadden reikhalzend uitgezien naar de bijeenkomst van het Amerikaanse Federal Open Market Committee.

Het disconto en de federal funds rate, het belangrijkste geldmarkttarief, werden beide met maar liefst 0,75%-punt verhoogd tot 4,75% respectievelijk 5,5%. Een dergelijke verhoging was in de afgelopen 15 jaar niet voorgekomen. In de markt werd algemeen rekening gehouden met een verhoging van de federal funds rate met 0,5%-punt. Het was dan ook enigszins verrassend dat de Amerikaanse obligatiemarkt niet echt positief reageerde, ofschoon de koersen in een eerste reactie flink stegen. Blijkbaar twijfelen beleggers nog steeds aan de doeltreffendheid van het gevoerde monetaire beleid en is de angst voor een verder olopen van de inflatie nog lang niet weggenomen. De royale overwinning van de Republikeinen bij de tussentijdse

verkiezingen voor het Congres en het goede nieuws over de ontwikkeling van de producentenprijzen en de inflatie in oktober hadden daarom slechts tijdelijk een positieve invloed op de stemming. Per saldo is de Amerikaanse kapitaalmarktrente in de afgelopen periode nagenoeg onveranderd gebleven, waarbij de 10-jaarsrente schommelt rond het niveau van 8%.

De eerste reactie op de internationale beurzen was gemengd. Op Wall Street ging de Dow Jones index eerst 28 punten omhoog, kwam vervolgens 20 punten in de min om uiteindelijk 3 punten lager te sluiten. De Nikkei index in Tokyo zakte in een eerste reactie 85 punten ofwel 0,4% en in Europa kwam de handel de volgende dag nauwelijks van de grond. De hogere dollar vormde geen overtuigende stimulans voor de internationale beurzen.



**F van Lanschot  
Bankiers nv**

SINDS 1737

Nadat de koers van de Amerikaanse dollar door interventies van de Federal Reserve Bank begin november al enkele centen was gestegen, vanaf een dieptepunt van  $f$  1,67, kon de koers in de verslagperiode verder oplopen. De Amerikaanse munt reageerde al positief op de overwinning van de Republikeinen bij de tussentijdse verkiezingen, maar het was vooral de renteverhoging op 15 november die het sentiment deed verbeteren. Op dit moment noteert de dollar ongeveer  $f$  1,75 en in de markt rekenen de meeste partijen op een verder herstel. Ten opzichte van de Japanse yen boekte de dollar slechts een bescheiden winst.

#### *Britse pond*

Het Britse pond stond tijdelijk enigszins onder druk als gevolg van de publicatie van zeer gunstige inflatiecijfers over oktober. De kans op een spoedige renteverhoging leek hierdoor iets te zijn afgenomen. Na de

bekendmaking dat de economische groei in het derde kwartaal opwaarts is bijgesteld van 3,6% naar 4,2% trok de koers van het pond echter weer aan. Dit had mede te maken met uitspraken van de gouverneur van de Bank of England, Eddie George, dat het monetaire beleid verder zal moeten worden verkrappt als de economische groei niet uit zichzelf afzwakt.

De Franse frank moest terrein prijsgeven onder invloed van binnenlandse politieke schandalen en de schermschietingen tussen premier Balladur en Chirac, de burgemeester van Parijs, die beide opgaan voor het Franse presidentschap.

#### **Zweden**

Op de financiële markten werd de uitslag van het Zweedse referendum met groot enthousiasme ontvangen. De koersen van de aandelen en obligaties stegen en ook de Zweedse kroon werd meer waard. Gehoopt wordt op meer investeringen, nu vestiging in Zweden vestiging binnen de Europese Unie gaat betekenen. Belangrijke Zweedse industriële bedrijven al bedreigd voor nieuwe investeringen naar elders te zullen uitwijken als Zweden tegen aansluiting bij Europa zou besluiten. Minstens zo belangrijk voor de positieve reactie op de financiële markten is dat marktpartijen hopen dat de Zweedse regering nu onder druk van het Verdrag van Maastricht gedwongen zal zijn om meer te doen aan de zwaar uit het lood geslagen overheidsfinanciën. Volgens het Verdrag van Maastricht mogen staten immers maar een begrotingstekort hebben van maximaal 3% van hun bruto binnenlands product (bbp), terwijl de staatsschuld de 60% van het bbp niet mag overschrijden. Zweden voldoet daar momenteel bij lange na niet aan en een drastisch bezuinigingsbeleid is daarom onvermijdelijk.

Het begrotingstekort komt dit jaar uit op bijna 13% van het bbp. De staatsschuldquote was in 1993 al gestegen tot 83% van het bbp. Voor dit jaar zal de staatsschuldquote volgens de ramingen van de OESO uitkomen op 93%, en zal in 1995 de 100%-grens te doorbreken. De reden dat de overheidsfinanciën zo uit de hand zijn gelopen moet worden gezocht in de jaren van ernstige recessie die Zweden achter de rug heeft. In 1991 daalde het Zweedse bbp met 1,1%, in

1992 met 1,9% en in 1993 nog eens met 2,1%. De ernstigste recessie die Zweden de laatste halve eeuw heeft gekend was het gevolg van een combinatie van factoren: een te hoog opgelopen druk van belastingen en sociale premies die zoveel mogelijk werd afgewenteld via hogere lonen, een verkeerd monetair beleid dat ertoe leidde dat de inflatie in 1990 opliep tot bijna 11%, en een plotselinge zware economische inzinking in buurland Finland tengevolge van de afbrokkeling van de Sovjetunie en dalende grondstofprijzen.

Pas het laatste jaar klimt de Zweedse economie overtuigend uit het dal (geschatte groei voor dit jaar 2,5%). Het conjunctuurherstel wordt gedragen door een sterk aantrekkende export. Dit is te danken aan de zeer scherpe waardedaling die de Zweedse kroon heeft ondergaan sinds de koppeling van de munt aan de ecu in 1992 onder druk van de markt moest worden opgegeven. Het Zweedse bedrijfsleven won hierdoor sterk aan concurrentiekracht. De hoge werkloosheid en de tengevolge van de overheidsbezuinigingen zwak blijvende binnenlandse vraag zorgden er daarbij voor dat het verkregen concurrentievoordeel niet – zoals in het verleden – werd uitgehold door een snel oplopende inflatie.

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