

OESO verlaagt groei- verwachtingen

Aan de vooravond van de jaarlijkse vergadering van ministers van de OESO-landen heeft deze organisatie haar verwachtingen ten aanzien van de economische ontwikkeling in het OESO-gebied gepubliceerd. Zowel voor 1995 als voor volgend jaar wordt gerekend op een gemiddelde economische groei van 2,7%. Dit is minder dan de 3% respectievelijk 2,9% waar in december nog van werd uitgegaan.

Voor de verwachtingen ten aanzien van Japan zijn in neerwaartse richting bijgesteld. In plaats van 2,5% groei dit jaar wordt nu uitgegaan van 1,3% en voor volgend jaar is de raming teruggebracht van 3,4% tot 2,3%. Voor de Europese landen wordt voor dit jaar uitgegaan van een groei van 3% in plaats van 3,2% en niet langer wordt een versnelling voor 1996 voorzien. Daarentegen zal de Amerikaanse economie dit jaar met 3,3% kunnen expanderen, een half procentpunt meer dan aanvankelijk voorzien, met een verdere toename met 2,3% in 1996. De positieve bijstellingen voor de VS zijn vooral het gevolg van de verbeterde internationale concurrentiepositie van het Amerikaanse bedrijfsleven als gevolg van de goedkope dollar.

Gematigde inflatie

De inflatie in het OESO-gebied zal bescheiden blijven en gemiddeld zelfs iets lager uitkomen dan in het decemberrapport voorzien, tenminste wanneer Turkije en Mexico buiten beschouwing worden gelaten. Voor de VS wordt nu uitgegaan van slechts 2% inflatie in 1995 en 2,7% in 1996. De OESO hanteert overigens wel een andere maatstaf voor inflatie dan gebruikelijk is, waardoor het cijfer gunstiger uitvalt. Voor Nederland is van belang dat de groei van de wereldhandel waarschijnlijk krachtiger zal

zijn dan in de vorige *Economic outlook* voorspeld: in plaats van een toename met 8,2% wordt nu op 8,9% gerekend, met volgend jaar een groei van 7,8%. De werkloosheid blijft het grote probleem. Weliswaar ziet het er naar uit dat de komende twee jaar drie miljoen nieuwe banen in Europa ontstaan, maar de helft van dit aantal is nodig om de groei van de beroepsbevolking op te vangen, waardoor de werkloosheid slechts weinig en volgens de OESO absoluut onvoldoende zal dalen.

Belang OESO-landen neemt af

Overigens kijkt de OESO ook naar de ontwikkelingen buiten het eigen gebied. De organisatie verwacht dat het aandeel van niet-OESO-landen in de wereldeconomie zal zijn gestegen van 46% in 1990 naar 56% in 2010. Vooral de economieën van Oost- en Zuidoost-Azië zullen belangrijk groeien, waarbij het aandeel van China zal oplopen tot 19% van de wereldeconomie. De concurrentie van buiten het OESO-gebied zal sterk toenemen. Vooral de ongeschoolde arbeid in de OESO landen dreigt hiervan het slachtoffer te worden. Momenteel speelt deze factor nog nauwelijks, omdat minder dan 5% van de producten die in het OESO-gebied worden verbruikt, afkomstig is van buiten de OESO. Alleen op het gebied van textiel, kleding en schoenen heeft de import uit de niet-OESO-landen een flink marktaandeel verworven.

Overigens ziet de OESO ook pluspunten voor de westerse wereld. China, Indonesië en India zullen rond 2010 een middenklasse van 700 miljoen mensen kennen die beschikken over een inkomen dat vergelijkbaar is met het gemiddelde inkomen per hoofd van de bevolking in Spanje in 1990. Dit aantal is meer dan de huidige bevolking van de EU, de Verenigde Staten en Japan te zamen. Deze extra welvaart zal gepaard gaan met een grote vraag naar grondstoffen en energie, maar zeker ook naar hoogwaardige consumptiegoederen.

Groei VS vertraagt snel

Vanuit de Verenigde Staten komen steeds meer tekenen die wijzen op een sterkere afzwakking van de groei dan waarop tot nu toe werd gerekend. De industriële productie daalde in april met 0,4% na ook de vorige maand te zijn teruggezaakt en de ge-

middelde bezettingsgraad van de industrie is inmiddels gedaald tot 84,1%. Na de teleurstellende werkgelegenheidscijfers over april betekende ook de daling van de ontvangst van orders voor duurzame goederen met 4% in april ten opzichte van maart een forse tegenvaller. Rekening was gehouden met een daling in de orde van grootte van 0,5%. De export was in maart 5% hoger dan in de voorgaande maand: \$ 65,3 miljard, maar door een stijging van de import tot \$ 74,5 miljard bleef het tekort vrijwel onveranderd op \$ 9,1 miljard. Het tekort met het door een financiële crisis getroffen Mexico steeg met eenderde tot \$ 1,7 miljard, waar de handel met Mexico een jaar eerder nog een overschot liet zien. Het tekort met Japan steeg van \$ 4,7 miljard tot \$ 6,1 miljard, overigens weinig meer dan een jaar eerder.

Ondanks de verzwakking in de volumesfeer neigt de inflatie omhoog. Het consumentenprijsniveau



steeg in april met 0,4% tegenover 0,2% in maart. Ten opzichte van een jaar eerder ligt het prijsniveau 3,1% hoger. In mei vorig jaar bereikte de inflatie een dieptepunt van 2,3%. Alan Blinder, vice-voorzitter van de Amerikaanse Federal Reserve Board verwacht overigens niet dat de stijging van de consumentenprijzen (nu 4,3% op jaarbasis) uit de hand zal lopen. Wat we volgens hem momenteel zien is het vertraagd doorwerken van de stijging van de grondstoffenprijzen, maar deze druk valt weg en de huidige werkloosheid van 5,8% doet geen loon/prijsspiraal verwachten. Blinder voorziet verder een vertraging van de economische groei in het lopende kwartaal die in het derde kwartaal ook nog merkbaar kan zijn. In het eerste kwartaal bedroeg de economische groei 2,8%, na 5,1% in het laatste kwartaal van 1994.

Frans regering belooft veel

In Frankrijk ontvouwde de kersverse Franse premier Juppé een plan voor het terugdringen van de armoede en de werkloosheid, die in Frankrijk maar liefst 12,2% bedraagt – een van de hoogste percentages in Europa. Voor werkgevers is lastenverlichting in het vooruitzicht gesteld, alsmede een subsidie van f 700 per maand – gedurende een periode van twee jaar – voor iedere langdurig werkloze die in dienst wordt genomen. Volgens premier Juppé moeten werknemers een eerlijk aandeel krijgen in de terugkerende economische groei. Zo zal het minimumloon per 1 juli aanzienlijk worden verhoogd. Wat Juppé betreft mag het minimumloon twee maal zo snel stijgen als wettelijk verplicht. Ook voor zieke bejaarden en kinderopvang wordt extra geld beschikbaar gesteld, pensioenen gaan omhoog en voor de successierechten komen meer vrijstellingen. Ook de promotie van de agrarische sector, scheepvaart en cultuur zal extra aandacht van het nieuwe kabinet krijgen.

Hiermee heeft Juppé vrijwel alle zwakke sectoren in de samenleving een hart onder de riem gestoken. Voor een olopend begrotingstekort hoeft men echter niet bang te zijn, aldus Juppé. Het begrotingstekort, dat vorig jaar 6% bedroeg, moet juist omlaag naar de Maastricht-norm van 3%. Waarschijnlijk gaat het BTW-tarief van 18,5 naar 20%, terwijl de met voortvarendheid door te zetten privatisering van staatsbedrijven ook de nodige opbrengsten zal opleveren.

In financiële kringen wordt sterk getwijfeld aan de haalbaarheid en vooral de financiering van de aangekondigde plannen. Vooral de verhoging van de minimumlonen roept grote vragen op. Van de maatregelen die Juppé heeft gepresenteerd is ook maar weinig terug te vinden in de aanbevelingen van de OESO. Deze zijn veeleer gericht op het verlagen van het begrotingstekort en van de subsidies aan het bedrijfsleven, flexibilisering van de factor arbeid en het verkleinen van de wig tussen bruto en netto inkomen.

Duitse inflatie daalt

In Duitsland kwam de stijging van de producentenprijzen in april uit op 0,3%, waarmee het niveau 2,1% hoger lag dan een jaar geleden. Vorige

maand bedroeg de toename nog 1,8%. De relatieve daling is vooral het gevolg van de sterke appreciatie van de Duitse mark ten opzichte van de dollar, die de import van grondstoffen en energie aanzienlijk goedkoper maakt. De consumentenprijzen zetten de dalende trend verder voort. Van april op mei daalde de inflatie van 2,3% naar 2,1%. De dalende inflatie is overigens niet uitsluitend toe te schrijven aan de lagere importprijzen, maar is ook een teken dat de Duitse consument vooralsnog zijn hand op de knip houdt, waardoor het moeilijk is prijsverhogingen door te voeren.

Nederlandse economie groeit gestaag

Volgens een eerste schatting van het CBS bedroeg de groei van de Nederlandse economie in het eerste kwartaal van dit jaar 3,4% ten opzichte van hetzelfde kwartaal in 1994. Vooral de chemie en de metaal deden het opnieuw goed, terwijl ook de bouwproductie flink is toegenomen, ondanks de stakingen in maart. De bezettingsgraad in de industrie is in het eerste kwartaal gestegen tot 84,5% en het bedrijfsleven voorziet een verdere toename van de bedrijvigheid in de komende maanden. De consumptieve bestedingen groeien maar weinig. In de eerste twee maanden van 1995 lag de gezinsconsumptie slechts 1,8% boven het niveau van vorig jaar. Het consumentenvertrouwen is in mei echter wel toegenomen.

Rentedaling zet krachtig door

De rally op de internationale obligatiemarkten zette de afgelopen weken onverminderd krachtig door. De markten hebben daarmee gereageerd op de minder gunstige economische vooruitzichten, zowel voor de Verenigde Staten als voor Europa en Japan. De inflatievooruitzichten zijn hierdoor aanzienlijk verbeterd en de kans op renteverhogingen is belangrijk verminderd. Sommige economen en analisten gaan er zelfs al van uit dat de rente binnenkort weer verlaagd kan worden. In de Verenigde Staten is de tienjaarsrente inmiddels tot onder de 6,5% gedaald en in Duitsland bedraagt het rendement op 10-jarige staatsleningen momenteel 6,7%. Japan spant echter de kroon. Daar is het rendement op tienjarige staatsleningen inmiddels gedaald tot

weinig meer dan 3%, terwijl de vijfjarige obligaties nog maar 2,5% rendement opleveren. De grote vraag is wanneer de Japanse instituten, die zich de laatste jaren steeds sterker op eigen gebied hebben teruggetrokken, weer meer in het buitenland gaan beleggen. Dit zou een nieuwe stimulans voor de rentedaling elders in de wereld kunnen opleveren.

Ook in Nederland was sprake van een gestage daling van de rente, waarbij de 7,5%-staatslening per 2023 verder steeg tot een koers van 102,40. De Agent van het Ministerie van Financiën haalde in korte tijd f 8,75 miljard op met een nieuwe tienjarige 7%-staatslening. Vanuit het buitenland bestond grote belangstelling en naar schatting zestig procent van de lening werd bij buitenlandse beleggers ondergebracht. Naarmate de tijd voortschreed steeg de afgiftekoers in rap tempo. Gemiddeld bedroeg deze 100,1, waardoor de rente die de staat effectief betaalt 6,99% bedraagt. De Nederlandse staat heeft dit jaar tot nog toe f 39,7 miljard geleend bij een totale financieringsbehoefte van f 56,9 miljard. Inmiddels is de Nederlandse tienjaarsrente gedaald tot 6,73%, zodat de staat bij een volgende emissie in juni vermoedelijk tegen nog gunstiger voorwaarden zal kunnen lenen.

De korte rente is in Nederland de afgelopen tijd eveneens flink gedaald. Het eenmaands interbancair tarief noteert momenteel slechts 4,34% ten opzichte van ruim 5% aan het begin van het jaar. De sterke positie van de gulden ten opzichte van de Duitse mark maakte het De Nederlandsche Bank mogelijk de afgelopen maand tot twee keer toe eenzijdig, dat wil zeggen onafhankelijk van de Bundesbank, de beleningsrente te verlagen. Of zij dit nogmaals zal doen is twijfelachtig. Algemeen wordt verondersteld dat DNB nu eerst een eventuele renteverlaging van de Bundesbank wil afwachten. De kans hierop is overigens reëel aanwezig, zo blijkt uit uitspraken van verschillende Bundesbank-raadsleden. De Duitse inflatie daalt richting 2% en de geldgroei in Duitsland, die momenteel zelfs negatief is, ligt duidelijk beneden de ondergrens van de beoogde 4-6% range.

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