

Rente in VS opnieuw verhoogd

De Amerikaanse economie is in het vierde kwartaal van 1994 met 4,5% op jaarbasis gegroeid, waarmee de groei over 1994 is uitgekomen op 4%, het hoogste percentage sinds 1984. De groei van de consumentenbestedingen nam in het vierde kwartaal iets af, terwijl de voorraadpositie van het bedrijfsleven flink toenam. Ook de huizenverkopten lieten een verdere daling zien, zodat het er nu toch op lijkt dat de gestegen rente begint door te werken in de economie. De jongste cijfers wijzen er overigens op dat de groei voorlopig nog hoog blijft. De 'index of leading indicators' is in december verder gestegen met 0,1% ten opzichte van november en de index van inkoopmanagers liet weliswaar een bescheiden daling zien, maar bleef ruim boven de 50%, hetgeen op een voortgaande groei duidt.

De onderliggende inflatie, dat wil zeggen exclusief de volatiele componenten voedsel en energie, is in 1994 uitgekomen op een bescheiden 2,6%, waarbij in de tweede helft van het jaar zelfs sprake was van een daling. Enigszins verontrustend voor het verdere prijsverloop is echter de gunstige ontwikkeling van de werkloosheid, hoewel deze in januari onverwacht is toegenomen van 5,4% tot 5,7%, en de industriële bezettingsgraad (85,4%). Hoewel de economische groei naar verwachting in de loop van dit jaar zal vertragen was het dan ook niet verwonderlijk dat de Federal Reserve Board op 1 februari opnieuw tot een renteverhoging heeft besloten. Het disconto en de federal funds rate, het belangrijkste geldmarkttarief, werden beide met 0,5%-punt verhoogd tot 5,25% respectievelijk 6%. Het is de zevende renteverhoging sinds februari vorig jaar, toen de Fed voor het eerst weer overging tot een verkrapping van het monetaire beleid. Op dat moment be-

droeg de federal funds rate, evenals het disconto, slechts 3%.

Tekort betalingsbalans blijft hoog
Door de aanhoudend hoge groei nemen de tekorten op de handelsbalans en de lopende rekening van de betalingsbalans, een structureel probleem van de Amerikaanse economie, nog steeds toe. In 1994 is het tekort op de handelsbalans toegenomen van ruim \$ 130 miljard tot ongeveer \$ 170 miljard en voor 1995 wordt opnieuw een, zij het beperkte, stijging voorzien. Voor de lopende rekening is het beeld al niet veel beter. Het federale overheidstekort daarentegen ontwikkelt zich wel gunstig en neemt in het lopende begrotingsjaar naar verwachting verder af van 2,4% tot 2,2% van het bbp. Het risico van tegenvallers is hierbij overigens niet denkbeeldig, omdat de door de Republikeinen in hun "Contract with America" aangekondigde maatregelen, waaronder een forse belastingverlaging van

Het uiteindelijke effect van de aardbeving in Kobe op de Japanse economie wordt inmiddels, ook van officiële zijde, overwegend positief ingeschat. Weliswaar is er op korte termijn sprake van een aanzienlijk produktieverlies, maar hiertegenover zorgt het herstel voor een bestedingsimpuls die inmiddels wordt geschat op een bedrag van *f* 150 tot *f* 300 miljard. Ter vergelijking, dit laatste bedrag komt overeen met ongeveer de helft van ons nationaal produkt. Over de financiering van de reconstructiewerkzaamheden is nog weinig bekend. In Japan bestaat een grote aversie tegen begrotingstekorten en het uitgeven van 'tekortobligaties'. Vandaar dat wordt overwogen om 'reconstructie-obligaties' te emitteren. Daarnaast overweegt de Japanse regering een belastingverhoging.

Duitsers profiteren weinig van groei

De Duitse minister van Economische Zaken, Günther Rexrodt, voorziet voor 1995 een versnelling in de economische groei van 2,8% in 1994 tot 3%, terwijl er zo'n 300.000 nieuwe banen zullen worden gecreëerd. De economische groei zal in de westelijke staten uitkomen op 2,5% en in de oostelijke op 8-10%. De inflatie zal verder dalen tot 2%, vanaf het huidige niveau van 2,3%. De particuliere bestedingen zullen volgens Rexrodt, ondanks de gunstige vooruitzichten voor de economie, met slechts 1% toenemen. De zwakke groei van de particuliere consumptie houdt vooral verband met de herinvoering van de solidariteitsheffing. Dit is een opslag van 7,5% op de inkomstenbelasting die indertijd is geïntroduceerd voor de financiering van de eenwording.

Dat het goed gaat met de Duitse economie bewijzen de jongste cijfers. Zo lag de industriële produktie in het vierde kwartaal van 1994 6,0% boven het niveau van dezelfde periode in 1993. In december bedroeg de stijging zelfs 7,3%. Opvallend goed is ook de ontwikkeling van de orderposities in de kapitaalgoederenindustrie. In 1994 zag deze sector zijn orders met 13% stijgen en in december bedroeg de stijging maar liefst 17% ten opzichte van dezelfde maand in 1993. De bestellingen uit het buitenland namen in december met 9% toe, terwijl de binnenlandse orders 27% hoger uitkwamen, hetgeen duidt op een flinke groei van de binnenlandse investeringen.

Optimisme Nederlandse industrie
Het CBS schat dat de Nederlandse economie vorig jaar met 2,2% is gegroeid. Desondanks is de werkloosheid in 1994 per saldo nog toegenomen; het aantal werklozen is, gerekend tot medio januari, met 66.000 gestegen tot 547.000. De meest recente maandcijfers duiden overigens wel op een daling van de werkloosheid. In 1994 fungeerde de export met een groei van ruim 5% weer als het trekpaard van de economie. Ook de investeringen lieten een herstel zien met een groei van ongeveer 2%. De particuliere consumptie nam daarentegen met slechts 1,3% toe. De groei van de industriële produktie toont al enige tijd een duidelijke stijgende lijn. Over de eerste elf maanden bedroeg de groei bijna 3%. De bezettingsgraad van de industrie liep in het laatste kwartaal overigens terug van 84,7% tot 83,9%. Uit de laatste CBS-enquête blijkt dat ondernemers hun orderpositie in toenemende mate positief beoordelen. Toch houden zij nog rekening met een lichte verdere daling van de werkgelegenheid in de industrie in de komende maanden. Niet alleen bij ondernemers is sprake van een toenemend vertrouwen. Ook het consumentenvertrouwen is, na twee maanden van daling, in januari weer iets gestegen, al is van een euforische stemming bepaald nog geen sprake.

Aanhoudende valuta-onrust

De koers van de Amerikaanse dollar heeft zich iets kunnen herstellen als gevolg van de verbeterde stemming op de Amerikaanse obligatiemarkt. Ook het feit dat de crisis in Mexico voorlopig bezworen lijkt droeg hieraan bij. Afgelopen vrijdag steeg de munt met ruim twee cent tot *f* 1,71. Eerder wist de dollar daarentegen niet te profiteren van de Amerikaanse renteverhoging.

De onrust op de Europese valutamarkten, die is ontstaan na het uitbreken van de financiële crisis in Mexico eind december, hield aan en breidde zich de afgelopen weken zelfs nog iets verder uit. De Italiaanse lire kwam na een kortstondig herstel opnieuw onder druk te staan, de Scandinavische valuta's verloren flink terrein en nu moest ook de Franse franc eraan geloven. Het Britse pond wist ondertussen niet te profiteren van de renteverhoging in het Verenigd



**F van Lanschot
Bankiers nv**

SINDS 1737

\$ 112 miljard voor de middeninkomens, nog niet van een deugdelijke dekking zijn voorzien.

Japanse aardbeving gunstig voor economie

De groei van de Japanse industriële produktie in december met 6,7% ten opzichte van een jaar geleden, toont aan dat de Japanse economie zich nu vrij snel uit het dal omhoog werkt. De voorraden lagen 4,8% lager dan een jaar eerder, hetgeen eveneens een positief signaal is. De groei van het Japanse handelsoverschot kwam vorig jaar tot staan. Nadat in 1993 nog sprake was van een toename met 13% bleef het saldo vorig jaar vrijwel onveranderd op \$ 121 miljard. In yen gemeten was er sprake van een daling van ongeveer 7%. Het politiek gevoelige overschot in de handel met de VS nam overigens nog toe met 9,5% tot \$ 55 miljard.

Koninkrijk en de koers daalde zelfs enigszins. De Spaanse peseta wist na de eerdere forse koersval het verlies beperkt te houden. Hoewel ook binnenlandse, voornamelijk politieke factoren in de meeste gevallen een rol speelden, lijkt de belangrijkste oorzaak niet zozeer de fundamentele zwakte van de verschillende munten als wel de kracht van de harde kernvaluta's, in het bijzonder de Duitse mark, de Zwitserse franc en de Nederlandse gulden, die in onrustige tijden nog steeds als veilige haven fungeren.

Franse franc op dieptepunt

Binnen het EMS was het nu de beurt aan de Franse franc, die zwaar onder druk kwam te staan en waarvan de koers ten opzichte van de Duitse mark en de Nederlandse gulden het laagste punt in veertien maanden bereikte. De koers is inmiddels weer iets opgelopen en bedraagt momenteel f 0,3232. De directe oorzaak van de problemen voor de Franse franc waren de geruchten dat premier Balladur, de gedoodverfde kandidaat voor het Franse presidentschap en voor de financiële markten het meest aantrekkelijke alternatief, geld zou hebben aangenomen van het bedrijfsleven ten behoeve van zijn verkiezingscampagne. Daarnaast blijkt uit recente opiniepeilingen dat de meerderheid van de kiezers nog geen voorkeur voor één van de kandidaten heeft bepaald, zodat Balladurs overwinning nog allerminst vaststaat.

De Italiaanse lire verloor na een kortstondig herstel opnieuw terrein en noteert momenteel nog slechts f1,06 (per 1.000). Op de Italiaanse obligatiemarkt liepen de rendementen, in tegenstelling tot elders in Europa, weer enigszins op. Het negatieve sentiment op de financiële markten is het gevolg van de aanhoudende politieke onzekerheid. Weliswaar heeft premier Dini inmiddels het groene licht gekregen voor zijn zakenkabinet, maar het probleem is dat hij afhankelijk blijft van de steun van zijn natuurlijke tegenstander, de linkse PDS, omdat hij van ex-premier Berlusconi, die zijn zinnen op vervroegde verkiezingen heeft gezet, weinig hoeft te verwachten.

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