

Schone beloften?

De verkiezingen die in sommige landen weer in zicht komen werpen vaak een ander licht op de economische ontwikkelingen dan de statistieken doen vermoeden. Zo tracht president Bush in de Verenigde Staten de kiezers voor zich terug te winnen. In de polls is zijn populariteit sterk afgenomen. Hem wordt verweten dat hij zich te veel bezighoudt met buitenlandse politiek, terwijl het binnenlandse economische beleid te wensen overlaat. Tegen deze achtergrond wekt het geen verwondering dat het groeicijfer van de economie over het derde kwartaal met veel bombarie werd aangekondigd. Uit de groei, 2,4% voor het bnp tegenover dalingen in de voorgaande drie kwartalen, moet blijken dat de recessie definitief een halt is toegevoerd. Verder wil Bush door middel van de aankondiging van belastingverlagingen de gunst van de kiezers herwinnen.

Ook in het Verenigd Koninkrijk staan volgend voorjaar verkiezingen op het programma. De regering grijpt elke gelegenheid aan zich duidelijk te profileren, bij voorbeeld in het Europese debat over de politieke en monetaire unie, waarin het VK als vanouds weer een geheel eigen standpunt inneemt. Maar ook in zijn Mansion House speech trachtte minister van Financiën Lamont de kiezer ervan te overtuigen dat de zittende regering het zo slecht niet doet. De deelname aan het EMS sinds een jaar (onder Major als minister van Financiën doorgedrukt) heeft het pond goed gedaan. Volgens hem was de deelname van groot belang om de inflatiespiraal te doorbreken. Inmiddels is die aardig onder controle, terwijl het pond zich relatief goed heeft gehandhaafd. Daarnaast toont ook de economie weer een herstel, volgens Lamont. Voor volgend jaar voorziet hij weer een groei van 2,75%. De conservatieve regering heeft zelfs oog voor de rol van de overheid, waardoor het beleid van het terugdringen van overheidstekorten verlaten lijkt. Volgend jaar groei-

en de uitgaven met 3,9%, in 1993 met zelfs 4%. De opvallendste posities zijn daarin sociale zekerheid, vervoer en gezondheidszorg. Overigens wordt het optimisme ook gesteund door de werkgevers. De CBI-enquête over oktober laat zien dat voor het eerst in 18 maanden de verwachtingen ten aanzien van orders en productie optimistischer worden.

Statistieken

Ondanks de positieve interpretatie van de politici wijzen de statistieken op een matige economische gang van zaken. In de Verenigde Staten vertoonde de index van 'leading indicators' in september voor het eerst sedert januari een daling en wel met 0,1%. Voor de financiële markten viel vooral de bekendmaking van het consumentenvertrouwen tegen. Het cijfer over oktober daalde met 12,5 tot 60,4, hetgeen aangemerkt wordt als een recessieniveau en niet veel goeds belooft voor de kerstverkoop. De autoverkoop daalden in oktober met 10%, iets minder dan de 12% die voor de eerste tien maanden in totaliteit zijn geregistreerd. Overigens doen de traditionele Amerikaanse autofabrikanten het slechter, daar zij terrein moeten prijsgeven aan de importmerken, vooral uit Japan. Ten slotte belooft de afname met 1,7% van nieuwe orders die de industrie in september boekte, weinig goeds voor de groei in de komende maanden.

Japan

In Japan neemt de industriële productie de laatste maanden toe met minder dan 1% en veel ondernemingen stellen hun investeringsplannen in neerwaartse richting bij. De geluiden dat het minder goed gaat met de Japanse economie nemen toe. Verwacht werd daarom dat de nieuwe premier Miyazawa bij zijn aantreden stimulerende maatregelen bekend zou maken, die zouden worden ondersteund door een officiële renteverlaging door de centrale bank. In eerste instantie is dit niet gebeurd, terwijl de minister van Financiën al kenbaar heeft gemaakt tegen een stimulering van de economie te zijn. Voor de financiële markten een teleurstelling, daar de stagnatie van de geldgroei (2,2% in september) en de afname van de inflatie tot 2,7% in september ruimte leek te bieden voor een meer expansief beleid. Bij de cijfers over de Japanse economische ontwikkeling horen echter wel nuanceringen. Hoewel er inder-

daad sprake is van een afzwakking zal de economische groei dit jaar rond 3 à 3,5% uitkomen. De arbeidsmarkt blijft onveranderd krap, hetgeen mede een verklaring lijkt te vormen voor de voorzichtige wijze waarop de autoriteiten reageren op de roep tot economische stimulanzen. Het overschot op de handelsbalans blijft toenemen. In september kwam dit uit op maar liefst \$ 9,5 miljard. Ruim 7% meer export en bijna 8% minder invoer droegen bij tot de scherpe stijging van het overschot. Het ziet er naar uit dat het Japanse handelsoverschot dit jaar dicht bij het record van 1986 ad \$ 82,7 miljard zal uitkomen.

Duitse produktie daalt

De Duitse industriële produktie daalde in de maand september met 0,4% ten opzichte van augustus, toen ook al een daling van 2,1% werd geregistreerd. Hoewel op jaarbasis nog steeds sprake is van een stijging met 0,9% blijkt uit de ontwikkeling van de laatste maanden dat de groei duidelijk terugloopt. Bij de verwerkende industrie was sprake van een daling met 1%, maar bij voorbeeld de bouw toonde nog een vooruitgang met 5,5%. Nadat de Duitse handelsbalans na enige maanden van tekorten weer in de plus was geraakt werd over september een tekort van DM 300 miljoen gemeld. De afgelopen maand steeg de export fractioneel met 2,8%, terwijl de import met 9,9% toenam. Uit dat laatste cijfer zou kunnen blijken dat het met de afname van de bestedingen nog wel meevalt.

Nederland

In eigen land werden de cijfers over de economische ontwikkeling in het tweede kwartaal herrekend, hetgeen een groeicijfer van 0,8% opleverde. De export en de consumptieve bestedingen vormden in het eerste halfjaar de trekpaarden, de investeringen en overheidsuitgaven stonden onder druk. In juli en augustus stagneerde de groei van de industriële produktie, zodat in de eerste acht maanden per saldo nog een magere groei van 1% resteert. Ook uit het eerder gepubliceerde cijfer voor het consumentenvertrouwen, dat een dieptepunt sinds zeven jaar liet zien, blijkt al wel dat de Nederlander gemiddeld somber tegen de situatie aankijkt, waarbij met name de algemeen economische omgeving als slecht beoordeeld wordt. Vanuit het bedrijfsleven wordt dit ondersteund.

De metaalwerkgevers verwachten een beperkte volumegroei dit jaar, oplopend tot een magere 2% volgend jaar. De ontwikkeling van de werkgelegenheid laat zelfs negatieve cijfers zien. Een van de problemen vormt de stagnerende Duitse ontwikkeling.

Valuta's en rente

De teleurstellende ontwikkeling van de Amerikaanse economie in combinatie met de dalende korte rente hebben de Amerikaanse dollar flink onder druk gezet. In enkele dagen daalde de prijs met acht cent tot onder *f* 1,85. Na al eerdere berichtgeving dat het economische herstel nog steeds niet eenduidig is, en het bnp-cijfer over het tweede kwartaal met + 2,4% licht onder de verwachtingen lag, gaat de blik uit naar de



toekomst. Uit de nu bekende indicatoren moet worden gevreesd dat het vierde kwartaal een slechts marginale groei zal laten zien. Buiten de indicatie van een verder teruglopend consumentenvertrouwen was het vooral de ontwikkeling van de werkgelegenheid (een daling van het aantal banen waar een toename was voorzien) die de toon voor de markt zette. De Fed anticepeerde al op een discontoverlaging door het tarief voor de Fed Funds met 0,25% naar beneden te stellen. Later volgde inderdaad een discontoverlaging met 0,5% tot 4,5%, het laagste niveau sinds 1973. De feitelijke discontoverlaging leverde overigens geen extra koersdruk voor de Amerikaanse dollar op. Ook de Japanse yen moest ten opzichte van de EMS-valuta's terrein prijsgeven, maar dit lijkt voor een belangrijk deel te wijten aan de zwakte van de dollar. Het gevolg van de zwakke dollar is dat de Duitse mark inmiddels weer bovenin de band van het EMS is terechtgekomen. Daarin doen het pond, de Franse frank en de lire het nu slecht.

Vrees voor hogere Duitse rente

In Duitsland werd de Amerikaanse daling slechts ten dele gevolgd. Zo-

wel de geld- als de kapitaalmarktrente blijft hoog. De tot 12% oplopende looneisen hebben al geleid tot dreigende taal van de kant van de Bundesbank die vreest voor oplopende inflatie. De Bundesbank pleit voor een beperking van de loonstijgingen tot minder dan 5% zodat de zwakke economische groei vertaald wordt in de CAO's. Bij Volkswagen werd een eenjarige CAO afgesloten die neerkomt op een loonstijging van 6,7%. Ook de voor begin 1993 in het vooruitzicht gestelde verhoging van de btw met 1 procentpunt tot 14% vindt bij de Bundesbank geen genade, daar een dergelijke stap niet past in haar streven de inflatie terug te dringen tot 2%. Gevreesd werd dat de Bundesbank haar dreigementen kracht zou bijzetten in de vorm van een officiële renteverhoging. De ontwikkeling bij onze oosterburen beperkt tevens de mogelijkheden voor de Nederlandse rente. De korte rente liep in eigen land verder op, zodat bij voorbeeld voor het interbancair verkeer met een looptijd van één maand een tarief van meer dan 9,2% geldt. Op de kapitaalmarkt werd de Amerikaanse daling niet gevolgd. Het rendement blijft rond 8,8% schommelen. De inflatieontwikkeling speelt hierin tevens een rol. Tot en met half oktober stegen de prijzen met 0,3%, zodat op jaarbasis een toename van 4,4% resteert. Tegenover dalingen in de directe buurlanden betekent dit cijfer een stabilisatie in eigen land. Het verder naar elkaar toegroeien van de rentemarkten binnen de EG en de stabiliteit van de valuta's heeft hier en daar zichtbare gevolgen voor de nationale kapitaalmarkten. Zo blijkt het belang van de Belgische vastrentende markt toe te nemen. Belgische particuliere spaarders repatriëren gelden die in het verleden op de Euromarkt werden uitgezet naar België. Petrofina heeft daar inmiddels op ingespeeld door een obligatielening van circa 4,5 miljard Belgische frank aan te kondigen. De staat lijkt hiermee zijn bijna-monopolie op de emissie markt te verliezen; beleggers krijgen een grotere keuze en het belang van de Belgische frank op de internationale kapitaalmarkt neemt toe.

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