

Conjunctuur

IMF voorziet convergerende groei

Voor 1995 voorziet het IMF een convergerende ontwikkeling van de geïndustrialiseerde economieën. Nu nog is sprake van sterk uiteenlopende tendenzen: in de Verenigde Staten is sprake van een krachtige economische groei met 3,9% en ook in Canada en het Verenigd Koninkrijk is sprake van een goed herstel, maar voor continentaal-Europa en Japan wordt slechts het einde van de teruggang voorzien. De vooruitzichten voor een flink herstel zijn daar nog uiterst broos. Voor Nederland en Duitsland gaat het IMF uit van een economische groei met respectievelijk 0,8% en 0,9%. Voor Japan is de verwachting in neerwaartse richting bijgesteld van 2% tot 0,7%, waarbij de risico's voor een nog verder achterblijven groot worden genoemd. Voor de wereldeconomie in zijn geheel voorziet het IMF een versnelling in de economische groei van 2,3% in 1993 via 3% in het lopende jaar tot 3,7% in 1995.

Het IMF dringt voor Europa aan op een verdere begrotingstekortreductie en structurele maatregelen op de arbeidsmarkt. Ook het structurele tekort van 2% tot 3% van het bbp in de Verenigde Staten wordt te hoog geacht.

Bij de toelichting op de nieuwe IMF-World Economic Outlook kwam naar voren dat op de onlangs gehouden G7-vergadering de scherpe mondiale rentestijging sedert februari jongstleden hoog op de agenda was geplaatst. Nu de verwachting voor de groei van de Amerikaanse economie in 1994 met 1,3 procentpunt is verhoogd tot 3,9% past daarbij een stijgende rente, maar de sprong van de obligatierente tot boven 7,4% vindt het IMF overdreven. Zolang de Fed erin slaagt de inflatie rond de 3% à 4% te houden is er geen reden voor een rente van meer dan 7%, aldus IMF-directeur Michael Mussa. De stijging van de Amerikaanse geldmarkt-

rente wordt gezien als het temperen van de monetaire stimulans, niet als een echte restrictieve maatregel. Naar de mening van Mussa ligt het 'neutrale' renteniveau waar Fed-topman Alan Greenspan naar streeft rond de 5% à 6%. Ten opzichte van de huidige 3,75% zou dus nog een flinke stijging te verwachten zijn.

Herstel VS houdt aan

In de Verenigde Staten herstelt de woningbouw zich van de zwakte ten gevolge van de extreem koude winter. Het aantal afgegeven bouwvergunningen nam in maart met 5% toe, terwijl het aantal in aanbouw genomen huizen met 12% steeg tot 1,47 miljoen op jaarbasis. Een niveau dat 35% hoger ligt dan een jaar geleden. Het nu bereikte niveau biedt volgens sommige analisten overigens weinig verder stijgingspotentieel gezien de demografische ontwikkelingen en de recente scherpe stijging van de hypotheekrente.



**F van Lanschot
Bankiers nv**

SINDS 1737

Voor de tiende maand in een rij steeg de Amerikaanse industriële productie. Na 0,6% in februari bedroeg de stijging in maart 0,5%. De bezettingsgraad bij de industrie is inmiddels gestegen tot het hoogste niveau sedert 1989: 83,6% tegenover 83,4% een maand eerder. De industriële afzetprijzen stegen in maart met 0,2% zowel ten opzichte van de vorige maand als ten opzichte van een jaar geleden.

De relatief hoge economische groei in de Verenigde Staten in combinatie met de stagnatie elders, leidde in februari tot een Amerikaans handelstekort van \$ 9,7 miljard, fors meer dan de \$ 6 miljard waarop was gerekend. Hoewel de scherpe stijging voor een deel is toe te schrijven aan incidentele factoren, wordt inmiddels voor dit jaar gerekend op een flinke

stijging van het handelstekort van \$ 77 miljard in 1993 tot \$ 125 miljard, overeenkomend met 2% van het bbp. Tegenover de druk die het toenevend handelstekort geeft op de economische groei in de Verenigde Staten, blijven de consumentenbestedingen zich krachtig ontwikkelen: in het eerste kwartaal met 4% op jaarbasis.

Recordhoogte overschot Japan

In het per 31 maart afgesloten fiscale boekjaar steeg het overschot op de Japanse handelsbalans van \$ 111 miljard in het voorgaande jaar tot een nieuw record van \$ 122 miljard. De export nam met 6,4% toe tot \$ 366 miljard en de import met 4,8% tot \$ 244 miljard. Het overschot met de Verenigde Staten steeg 12% tot \$ 51 miljard, terwijl het overschot met andere Aziatische landen met 25% steeg tot \$ 56 miljard. In maart steeg het overschot op de Japanse handelsbalans met 4% tot \$ 14 miljard. In volume is overigens reeds enige tijd sprake van een afname van de handelsstromen, hetgeen doet verwachten dat de stijging van de handelsoverschotten tot staan zal komen.

De tekenen dat de Japanse economie de bodem heeft bereikt nemen toe. Het aantal faillissementen daalde in het per 31 maart afgesloten boekjaar voor het eerst in vier jaar. De consumentenbestedingen en de huisbouw trekken aan. Het Japanse ministerie van financiën deelt de terughoudendheid van het IMF dan ook niet geheel en houdt vooralsnog vast aan de regeringsdoelstelling van 2,4% groei in plaats van de door het IMF genoemde 0,7%. De cijfers inzake de industriële productie over januari en februari, die eerder een plusje te zien gaven, werden echter bijgesteld tot negatieve cijfers. In februari lag de Japanse industriële productie 4,4% lager dan een jaar geleden.

Nederlandse werkloosheid loopt snel op

Uit de jongste werkloosheidscijfers van het CBS blijkt dat de werkloosheid in Nederland steeds sneller oploopt. Overigens is de werkloosheid in heel Europa een groot probleem.

zie verder blz. 404

vervolg van blz. 399

Het IMF laat zich daarover in zijn jongste World Economic Outlook zeer kritisch uit. Volgens het IMF verdient het Amerikaanse model, dat een veel grotere flexibiliteit op de arbeidsmarkt kent, in Europa meer aandacht, daar de hoge structurele werkloosheid Europa opscheept met grote sociale en economische kosten.

Amerika verhoogt, Europa verlaagt de rente

Een derde verhoging van de Amerikaanse federal funds rate met een kwart procentpunt tot 3,75% verraste de markten, die pas in een later stadium een dergelijke stap hadden verwacht. Amerikaanse obligaties moesten direct koersverliezen incasseren, terwijl ook de aandelenmarkt scherp terug ging.

De Bundesbank voerde een verdere verlaging van de officiële rentetarieven met een kwart procentpunt door. Het disconto is hiermee gekomen op 5% en het Lombardtaraief op 6,5%. De Duitse rente is hiermee terug op het niveau van 1989. De Nederlandsche Bank volgde direct met een verlaging van de voorschotrente met een kwart procentpunt tot 4,75%, het laagste niveau sedert 1988. Ook landen als Zwitserland, Denemarken en België verlaagden hun rente vrijwel direct na de Duitse rentestap. Frankrijk volgde enkele dagen later.

De Europese renteverlagingen vermochten de obligatiemarkten weinig steun te geven. Het lijkt erop dat beleggers in toenemende mate rekening houden met een stijging van de inflatie, hoewel de huidige cijfers daar absoluut nog geen aanleiding toe lijken te geven. De ontwikkeling op de rentemarkten wordt gedomineerd door de Verenigde Staten. De jongste renteverhoging van de federal funds rate zorgde niet alleen in Amerika maar ook in Europa voor een nieuwe koersval van de obligaties. Daarbij hielp niet dat de Bundesbank, volgend op de discontoverlaging, de reporente met twaalf basispunten verlaagde tot 5,58%, terwijl in ons eigen land de beleningsrente omlaag ging van 5,5% naar 5,4%, de eerste verlaging sinds begin januari.

De Nederlandse kapitaalmarktrente steeg de afgelopen tijd zelfs scherper dan in Duitsland, waardoor de Nederlandse 10-jaarsrente inmiddels rond de tien basispunten hoger ligt dan de

Duitse. Hiermee is het beeld in vrij korte tijd ingrijpend omgeslagen. Het Nederlandse inflatiecijfer dat over maart werd bekendgemaakt (2,9%, tegen 3,0% in februari) was daarbij op zich niet slecht, maar het buitenland blijft zich gereserveerd opstellen ten opzichte van Nederlandse obligaties sinds het CBS het inflatiecijfer via een nieuwe berekeningsmethode hoger heeft vastgesteld dan voorheen. Daarbij zijn het nu ook de politieke perikelen die buitenlandse beleggers kopschuwen maken. De gedachte aan een paars kabinet en een mogelijk langdurige formatie, stoot buitenlandse investeerders af. Hierbij moet worden bedacht dat vorig jaar sprake was van een grote belangstelling vanuit het buitenland voor de Nederlandse effectenmarkt, die was ingegeven door het feit dat de gulden tijdens de hevige valutaonrust als enige munt (naast de Duitse mark) onafgebroken een zeer sterke positie innam. De langstlopende staatslening per 2023 zakte ten gevolge van het negatieve rentesentiment zelfs even onder pari, waarmee de zeer forse koerswinst die vorig jaar met deze lening werd geboekt geheel verloren is gegaan. Bij de onlangs uitgegeven jongste tranche van deze lening was de belangstelling van beleggers dan ook zeer gering.

Dollar verzwakt

De Amerikaanse dollar herstelde zich aanvankelijk, maar moest later weer terrein prijsgeven. Kenmerkend voor het gewijzigde sentiment rond de dollar was de negatieve reactie op de verlaging van de Duitse en verhoging van de Amerikaanse rente. De Duitse mark vertoont momenteel grote kracht. Zowel ten opzichte van de dollar als de andere Europese valuta's werd koerswinst geboekt, niettegenstaande de verlaging van de reporente.

Deze bijdrage is ontleend aan de tweewekelijkse uitgave *Beleggen met van Lanschot*.