

Conjunctuur

Optimisme over Japan

Groei VS zwakt licht af

Het macro-economische nieuws uit de VS wijst op een doorgaande, zij het enigszins afvlakkende groei van de economie. In juni steeg het aantal werkloosheidsuitkeringen met 19.000, tegenover een verwachte 8.000. De werkgelegenheid nam overigens toe met 379.000 nieuwe banen, ver boven de 250.000 banen waarop was gerekend. De industriële productie groeide voor de dertiende maand in successie en lag 5,8% hoger dan een jaar geleden. De bezettingsgraad van de industrie steeg tot 83,9%. De inflatie bedroeg 0,2%, waarmee het prijspeil 2,5% hoger uitkwam dan een jaar geleden. In zijn halfjaarlijkse rapportage aan de Senaat stelde Fed-voorzitter Greenspan een afvlakking van de economische groei te voorzien van 2,75% - 3% in het lopende jaar tot 2,5% - 2,75% in 1995. Voor beide jaren wordt gerekend met een inflatie in de orde van grootte van 2,75% tot 3,5%. De Amerikaanse exportprestatie in mei is tegegevallen, met als gevolg dat het Amerikaanse handelstekort over die maand steeg tot \$ 9,2 miljard, tegenover \$ 8,2 miljard in de voorgaande maand.

Optimisme over Japan neemt toe

Het Japanse handelsoverschot in juni lag met \$ 11,4 miljard 14,8% hoger dan een jaar geleden. Hogere exporten naar de VS en Azië lagen aan de stijging ten grondslag. Over de eerste zes maanden is het overschot met ruim 5% opgelopen tot \$ 60 miljard. Overigens dient bij deze cijfers wel te worden bedacht dat zij in dollars zijn gesteld, terwijl de yen in het eerste halfjaar ten opzichte van de dollar met ongeveer 10% in koers is gestegen. Het voorlopige cijfer ten aanzien van de industriële productie in juni moest neerwaarts worden bijgesteld van minus 1,4% naar minus 1,8%.

Per saldo neemt het optimisme over de Japanse economie overigens toe, hetgeen ook bleek uit het kwar-

taalverslag van de Bank of Japan. De negatieve gevolgen van de koersstijging van de yen moeten volgens de Bank of Japan niet worden overdreven, want hier tegenover staan de groei van de wereldeconomie en kostenbesparende maatregelen van het Japanse bedrijfsleven. Belastingverlagingen en stabiele prijzen zullen de consumptie verder stimuleren. De overheidsinvesteringen nemen toe en de daling van de particuliere investeringen lijkt na drie jaar tot staan te komen.

Ten aanzien van het begrotingsbeleid maakt het Ministerie van financiën zich overigens zorgen. Na jaren van overschotten is de Japanse overheid in de tekorten beland en deze tekorten zijn volgens waarnemers veel groter dan ze lijken. Het gepresenteerde tekortcijfer van 1,9% van het bnp wordt namelijk gedrukt door een fors overschot op de sociale-zekerheidsfondsen ter hoogte van 3,8%. In Japan is dit, mede door technische factoren, drie maal hoger dan het OESO-gemiddelde. Wordt de bijdrage

van de sociale-verzekeringfondsen geëlimineerd, dan komt het tekort uit op 5,7% van het bnp en dat is een hoog percentage. Tegen een verdere vergroting van de overheidstekorten verzet het Japanse Ministerie van financiën zich dan ook heftig.

OESO positief gestemd over VK

De OESO verwacht voor Groot-Brittannië dat de economische groei van 2,8% in het lopende jaar aantrekt tot 3,2% in 1995. De werkloosheid, die in juni 9,4% bedroeg, zal evenwel slechts langzaam dalen tot 8,9% in 1995. Het begrotingstekort, dat in begrotingsjaar 1993/94 uitkwam op 7,25% van het bbp, zal snel afnemen tot 2,75% in begrotingsjaar 1996/97. De inflatie zal volgens de OESO zowel in 1994 als 1995 rond de 3% bedragen.

Ook in Duitsland kwam de werkloosheid voor het eerst sedert maanden iets lager uit. Momenteel zitten 3,6 miljoen Duitsers zonder werk. Het Westduits werkloosheidspercentage ligt op 8%. De grote Duitse concerns verwachten overigens het personeelsbestand dit jaar met 6% terug te brengen, met een verder dalende tendens in latere jaren. Het overheidsstekort blijft een probleem. Voor volgend jaar is een tekort van DM 69 miljard begroot, nauwelijks minder dan in het lopende jaar. Rente en aflossing op de staatsschuld vergen DM 99 miljard, tegenover dit jaar DM 52 miljard. De stroom hulpgeelden naar de oostelijke staten neemt met DM 10 miljard toe tot DM 140 miljard.

Dollar houdt valutamarkt bezig

Op de valutamarkten bleef de meeste aandacht de afgelopen weken uitgaan naar de Amerikaanse dollar. Ten opzichte van de Japanse yen moest de munt aanvankelijk verder terug tot een koers onder de 97 yen, opnieuw een naoorlogs dieptepunt. En ook ten opzichte van de Europese valuta's moest de dollar fors inleveren. Zo noteerde de dollar tijdelijk zelfs nog maar net boven de f 1,70, een daling van bijna negen cent in een week tijd. Belangrijkste oorzaak van de scherpe daling was dat tijdens de G7-bijeenkomst in Napels steeds duidelijker werd dat niet op steunmaatregelen voor de dollar behoefde te worden gerekend. Later volgde een snel herstel van de dollarkoers tot f 1,79, respectievelijk Yen 99. Deze opmerkelijke koersstijging werd gevoed door uitspraken van officiële zijde in zowel Duitsland als de Verenigde Staten dat een sterkere dollar wenselijk is, maar ook door de langzamerhand groeiende overtuiging dat de Fed op korte termijn de rentetarieven zal moeten verhogen. Voorzitter Greenspan van de Fed heeft in zijn halfjaarlijkse toespraak tegenover de Senaat aangegeven reeds een aantal signalen te hebben waargenomen die kunnen duiden op een hogere inflatie. Hij benadrukte onder meer dat uiterste discipline in het monetaire beleid een noodzakelijke voorwaarde is om een gezonde economische groei te kunnen continueren. Zolang een renteverhoging echter uitblijft zal de onrust rond de dollar aan kunnen houden.

(zie vervolg op bladzijde 680)



SINDS 1737

Rust keert terug aan rentefront

De rentemarkten waren de afgelopen weken in gespannen afwachting van eventuele acties door de Bundesbank en de Amerikaanse Fed. In Duitsland werd bekendgemaakt dat de groei van de geldhoeveelheid (M3) in juni is uitgekomen op 11,3%, waarmee de dalende tendens wordt voortgezet. Een meevaller, zo oordeelde de markt, die een hogere groei had verwacht, ondanks het feit dat de groei nog steeds beduidend hoger is dan de door de Bundesbank gewenste maximale 6%. Tot een discontoverlaging, waar hier en daar op was gerekend, werd niet besloten. Wel werd de reporente wederom verlaagd, dit keer met drie basispunten tot een vast tarief van 4,85 % en wel voor een ongebruikelijk lange periode van vier weken. Men gaat ervan uit dat dit rust zal brengen op de rentemarkten en het geeft, mede gelet op de nog aanwezige ruimte tussen het disconto (4,5 %) en het repotarief, de Bundesbank in ieder geval de gelegenheid nieuwe cijfers over de economie af te wachten alvorens eventueel over te gaan tot verdere rentestappen. De Fed ondernam evenmin actie. Belangrijk waren echter de verklaringen van Fed-voorzitter Alan Greenspan tegenover de Senaat. Greenspan stelde onder meer dat een verhoging van de tarieven nodig kan zijn om de inflatie te remmen, maar gaf tegelijkertijd niet de indruk op korte termijn actie te zullen ondernemen.

Aan het obligatiefrent is de grote verkoopdruk van de voorgaande maanden per saldo weggevallen, hetgeen met name in Europa in veel landen een snelle daling van de rentetarieven tot gevolg heeft gehad. De ontwikkeling van de rente in Europa lijkt thans ook minder afhankelijk te worden van de ontwikkelingen in de Verenigde Staten en meer bepaald te worden door fundamentele ontwikkelingen. In Nederland en Duitsland daalden de rendementen op de 10-jarige staatsleningen in de verslagperiode tot 6,82% respectievelijk 6,75%, terwijl de tienjaarsrente in de Verenigde Staten licht opliep tot 7,25%. In Japan bleef de lange rente nagenoeg onveranderd op een niveau van 4,3%.

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