

## GATT-akkoord vrijwel zeker

Na zeven jaar onderhandelen is de goedkeuring van het GATT-akkoord afgelopen week aanzienlijk dichterbij gekomen. Zowel Japan als de Verenigde Staten hebben zich uitgesproken voor ratificatie van het verdrag. In de Verenigde Staten leek het met name in de Senaat spannend te worden, maar uiteindelijk was ook daar een grote meerderheid voor ratificatie.

*Amerika blijft krachtig groeien*  
De Amerikaanse economische groei in het derde kwartaal is onlangs bijgesteld van 3,4% tot 3,9%. Met name de investeringen van het bedrijfsleven zijn fors hoger dan verwacht: nu wordt een stijging met 18% geraamd. De jongste cijfers wijzen erop dat de groei van de Amerikaanse economie ook in het vierde kwartaal zeer krachtig blijft. De index van inkoopmanagers is in november gestegen tot het hoogste niveau sinds februari 1994. De totale loonsom is in oktober ten opzichte van september verder gestegen met 1,4% en de consumentenbestedingen met 0,7%. Dit is vooral het gevolg van de sterk groeiende werkgelegenheid. In november is het aantal nieuwe banen verder toegenomen met 350.000 en is de werkloosheid gedaald van 5,8% naar 5,6%.

In haar jaarlijkse rapport commenteert de OESO de VS met de ontwikkeling van de economie in de afgelopen twee jaar. Zoals gebruikelijk heeft de organisatie echter ook kritiek. Op lange termijn ziet de OESO als zwakke plekken het fiscale systeem en dreigende sociale problemen. De beoogde tekortreductie door de Amerikaanse overheid is volgens de OESO zwak gefundeerd. Enerzijds spelen cyclische factoren een belangrijke rol en anderzijds zijn de uitgangspunten voor de begroting hier en daar erg optimistisch, bij voorbeeld waar het gaat om de veronderstelde rentetarieven. Ook de begrote reële daling van de ambtenarensala-

rissen met 8% in de periode tot 1999 roept bij de OESO vragen op, temeer daar de ambtenaren reeds 26% op de marktsector achterlopen. De lage besparingen in de VS vormen eveneens een zwak punt: deze worden reeds voor driekwart deel opgeslokt door de federale tekorten, hetgeen op lange termijn een ongezonde situatie is. Voor 1995 voorziet de OESO een vertraging van de economische groei in de VS van 3,8% in het lopende jaar tot 2,9%. De inflatie zal daarentegen oplopen van 2,1% naar 2,8%.

### *Begrotingstekort VK scherp omlaag*

De werkgeversorganisatie CBS heeft haar groeiraming voor de Britse economie verhoogd van 3,0% tot 3,6%. De raming voor volgend jaar is verhoogd van 2,5% naar 2,8%. De groei is zowel te danken aan hogere consumptieve bestedingen als aan meer investeringen. De verhoging van de groeiverwachting houdt echter vooral verband met de zeer gunstige ontwikkeling van de export. De orderontvangst uit het buitenland bereikte in oktober het hoogste punt in de afgelopen zes jaren. In de begroting die de Britse regering onlangs heeft gepresenteerd, wordt uitgegaan van een economische groei in 1995 van 3,25%. Als alles volgens verwachting verloopt komt het Britse begrotingstekort in het begrotingsjaar 1997/1998 precies uit op 3% van het bbp, de 'Maastricht-norm' voor de tweede fase van de Europese Unie.

### *Franse economie groeit gestaag*

Na een opmerkelijk sterk tweede kwartaal is het groeitempo van de Franse economie in het derde kwartaal iets afgenomen. De exportpositie van het Franse bedrijfsleven is echter de laatste jaren duidelijk versterkt. Dit komt niet alleen tot uitdrukking in een flink verbeterde winstgevendheid van het bedrijfsleven, maar ook in het handelsoverschot van FF 90 mrd in 1993, dat dit jaar waarschijnlijk zal worden geëvenaard. Ondanks de gunstige economische omstandigheden bedraagt de werkloosheid altijd nog 12,6% van de beroepsbevolking. In dat opzicht doet het Frankrijk het relatief niet zo goed.

### *Nederlandse consument voorzichtig*

De index voor het consumentenvertrouwen liet in november een lichte daling zien en bevindt zich daardoor

nog steeds in het negatieve gebied. De feitelijke groei van de consumptieve bestedingen is op kwartaalbasis gedaald van 2,6% in het eerste kwartaal via 1,4% naar 0,8% in het derde kwartaal. De groei van de Nederlandse economie kwam in het derde kwartaal iets lager uit op 2,0% ten opzichte van het derde kwartaal van 1993. In de eerste twee kwartalen lag dit percentage op 2,2. Rekening houdend met het aantal werkdagen kan echter niet van een echte groeivertraging worden gesproken. Dat het met de daling van de werkloosheid nog niet zo wil vlotten is niet geheel vreemd in dit stadium van het economisch herstel. Uit de forse stijging van het aantal uitzenduren in het derde kwartaal blijkt dat werkgevers vooralsnog de voorkeur geven aan uitzendkrachten boven vaste arbeidscontracten. Ten slotte is er de laatste tijd ook sprake van een verschuiving van de WAO naar de werkloosheid.



F van Lanschot  
Bankiers nv

SINDS 1737

## Financiële markten

In de Verenigde Staten toonde de obligatiemarkt de afgelopen weken een verdeeld doch per saldo vriendelijk beeld. De 10-jaarsrente daalde daarbij weer tot ruim onder de 8%, evenals het rendement op de dertigjarige staatslening.

Op de Europese obligatiemarkten werd de richting nog steeds bepaald door de ontwikkelingen op de Amerikaanse obligatiemarkt, al daalden de kapitaalmarktrentes relatief iets sterker. Dat had overigens ook te maken met de bekendmaking van betere inflatiecijfers in Duitsland en enkele andere landen. In Noorwegen werd op de financiële markten tegen de verwachting in niet negatief gereageerd op de uitslag van het referendum over de toetreding tot de Europese Unie. Nadat Zweden en Finland zich

hadden uitgesproken voor toetreding leek de, vooraf overigens laag ingeschatte, kans op een Noors 'ja' te zijn toegenomen. Uiteindelijk stemden de Noren met een kleine meerderheid (52,5%) echter toch tegen toetreding. De reactie op de financiële markten onderstreept dat beleggers de kracht van de Noorse economie kennelijk zodanig sterk inschatten, dat zij verwachten dat Noorwegen het ook wel zonder de Europese Unie kan stellen. Voor Zweden was dat een ander geval, omdat toetreding daar werd gezien als een stok achter de deur om een reductie van het veel te hoge begrotingstekort te bewerkstelligen.

### *Dollar verder omhoog*

De Amerikaanse dollar heeft zijn opmars de afgelopen weken verder voortgezet. Inmiddels is de koers gestegen tot ruim *f* 1,76. De door de Fed doorgevoerde verhoging van de federal funds rate per medio november heeft wat dat betreft duidelijk effect gesorteerd. De Amerikaanse geldmarktrente ligt nu boven de Duitse, en de verwachting is dat dit rentever-schil de komende tijd alleen maar op zal lopen. De dollar werd gesteund door nieuwe cijfers die praktisch zonder uitzondering wezen op een zich stevig voortzettende Amerikaanse groei. Na bekendmaking van de zeer sterke werkgelegenheidscijfers voor november wist de dollar zelfs ten opzichte van de Japanse yen voor het eerst sinds juli weer te stijgen tot boven de 100. Daarbij werkte tevens als positieve factor dat door zowel het Japanse als het Amerikaanse parlement het GATT-akkoord werd bekrachtigd.

### **China**

Veel van wat vroeger ontwikkelings-landen werden genoemd, heten thans 'emerging markets'. Onder invloed van moderne telecommunicatie en de sterk gedaalde transportkosten wordt het – ook voor Westerse ondernemingen – steeds interessanter om in de derde wereld te produceren. Nadat het internationale bankwezen in de jaren tachtig de brokken ruimte van voorheen verstrekte leningen aan derde wereldlanden waarmee voor een te groot deel niet-productieve projecten werden gefinancierd, staan de jaren negentig tot nog toe in het teken van investeringen door bedrijfsleven en beleggers in de emerging markets. De toestroom van kapi-

taal heeft beurskoersen omhooggejaagd. Ook de stroom directe investeringen is aangezwollen in de jaren negentig. De helft hiervan ging vorig jaar naar de Volksrepubliek China.

Pas de laatste jaren breken buitenlandse ondernemers hier werkelijk door. Van de 170.000 joint ventures met buitenlandse ondernemingen werd ongeveer de helft in 1993 gerealiseerd. In dat jaar bedroegen de buitenlandse investeringen \$ 25,8 mrd, terwijl voor een veelvoud hiervan verplichtingen voor de komende jaren werden aangegaan. Voor dit jaar wordt gerekend op buitenlandse investeringen tot een bedrag van \$ 30 mrd. De etnische Chinezen – onder meer in Hongkong en Taiwan – spelen bij het hoge investeringsniveau een belangrijk rol.

De explosieve groei levert uiteraard fricties op. In mei vorig jaar werd een restrictief monetair-economisch beleid geïntroduceerd ten einde oververhitting van de economie te voorkomen. De hoge groei van de economie en een nog veel snellere groei van de investeringen leidden tot een snel oplopende inflatie en een tekort op de handelsbalans van \$ 10,4 mrd. Inmiddels wordt in het lopende jaar naar verwachting alweer een overschot gerealiseerd, dat voor een niet onbelangrijk deel is te danken aan de export van de ondernemingen die met westers kapitaal zijn opgezet. Met de terugdringing van de inflatie wil het evenwel nog niet vlotten. De inflatie is opgelopen tot 27% per jaar en ligt op het platteland zelfs nog hoger. De groei van de geldhoeveelheid, 30% gedurende de eerste negen maanden van 1994, is in dat kader niet bepaald bemoedigend. Deze ontwikkeling moet mede worden gezien tegen de achtergrond van het structurele begrotingstekort waarmee de overheid kampt.

Gezien de enorme behoefte aan kapitaal is de Chinese autoriteiten er veel aan gelegen de eigen financiële markten te ontwikkelen. Shanghai, eens de rijkste stad van Azië, kan hiertoe zijn oude rol weer opnemen. En in juli 1997 zal Hongkong na 50 jaar weer door China worden ingelijfd. Vanaf dan zal China beschikken over de buiten Japan best ontwikkelde financiële markt in Azië.

---

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