

# De mondiale groei bedreigd

*De combinatie van een mogelijke intrestverhoging in de Verenigde Staten en een forse stijging van de oliekoers zorgt voor ongerustheid bij economen. Is de economische opleving, die voor 2004 was voorspeld, bedreigd?*

AMID FALJAOUI

Het einde van het goedkope geld breekt aan. Na een daling van de intrestvoet gedurende drie opeenvolgende jaren, heeft de Amerikaanse centrale bank (FED), bij monde van haar voorzitter, Alan Greenspan, ervoor gepleit de intrestvoeten binnenkort te verhogen. Zonder te zeggen wanneer precies. Dat belet niet dat de aankondiging van een strakker intrestbeleid volstaat om de hele planeet angst aan te jagen, waar de verbruikers van de grote Westerse landen diep in de schulden zitten: een hogere rentevoet wordt als een gevaar gezien. Op het ogenblik dat we de laatste hand legden aan dit artikel, waren de intrestvoeten eigenlijk nog niet verhoogd, maar het is duidelijk dat de centrale bank van de Verenigde Staten redenen heeft om haar rentevoet op te trekken. Ten eerste omdat ze maar 1 % bedraagt, dit is het laagste niveau sinds een halve eeuw. Overigens duiken er hier en daar tekenen van inflatie op. In één jaar zijn de consumptieprijzen in de Verenigde Staten met 1,7 % gestegen, dus 0,7 % meer dan de kortetermijnrente. De kans op een strakker monetair beleid wordt nog versterkt

door de prijs van een vat olie die momenteel rond 40 dollar ligt. En dan houden we er nog geen rekening mee dat de recente sterke stijgingen in de grondstoffenprijzen zich in de economie dreigen te verspreiden en zo de kans op inflatie vergroten.

## VOORZICHTIGHEID GEBODEN

Maar als je de feiten op een rijtje zet, waarom heeft Alan Greenspan dan last van bevende handen, vraagt ook de Franse krant *Les Echos* zich af? Als de voorzitter van de FED zo twijfelt om de intrestvoet te verhogen, dan is dat a priori niet vanwege zijn leeftijd (78 jaar) en bovendien heeft president Bush hem net voor een vijfde mandaat benoemd! Het is ook niet zijn voorliefde voor de Republikeinse partij die een verklaring zou kunnen vormen voor die milde houding. De man is te integer om enkel electorale motieven te laten doorwegen in zijn beleid van centrale bankier. En verder mogen we niet uit het oog verliezen dat hij voorzitter is

van de FED, hij moet dus overleggen met zijn raad, die niet altijd zijn mening deelt. Nee, de reden voor deze voorzichtigheid moeten we elders zoeken. Sinds hij de FED voorziet, heeft Alan Greenspan maar tweemaal een verhoging van de rentevoeten doorgevoerd ... In 1988, na de beurscrash van 1987 en in 1994. Maar in geen van beide gevallen, waren de resultaten bemoedigend. De eerste verhoging veroorzaakte de recessie van begin de jaren 90. Het is trouwens door deze recessie dat Bush senior in 1992 de verkiezingen verloor. Maar de tweede verhoging was nog traumatischer voor Alan Greenspan. Op de verhoging van 1994 hadden de financiële markten niet geanticipeerd en dit werkte de vrees voor inflatie in de hand. Hierdoor zakte de koers van de obligaties en schoot de langetermijnrente omhoog. Zoals de krant *Les Echos* vermeldt, was de crisis van Mexico eind 1994 een van de gevolgen van deze renteverhoging. Gevolg: de ramp van 1994 ligt nog vers in het geheugen van de voorzitter van de FED, waardoor hij voorzichtig moet omspringen met het wapen van de

rentevoeten. Zo had hij de 'irrationele overvloed' van de financiële markten in de tweede helft van de jaren 90 aan de kaak gesteld, maar durfde hij toch niet te raken aan de intrestvoet. Integendeel, hij verlaagde de rentevoeten drastisch na de opeenvolgende financiële schandalen (Enron), de implosie van de internetzeepbel en de weezinwekkende aanslagen van 11 september 2001. Kortom, op basis van het 'matige succes' uit het verleden, toont Alan Greenspan zich voorzichtiger, zelfs als deze keer de renteverhoging aangekondigd is, wenst hij toch nog niets te verklappen over de timing. Volgens vele waarnemers zou de verhoging einde juni 2004 kunnen plaatsvinden, zodat een rentevoetverhoging op maar enkele weken voor de Amerikaanse verkiezingen in november 2004 wordt vermeden.

### OP HOL GESLAGEN OLIEPRIJZEN

De drempel van 41 dollar per olievat (tenminste, op het ogenblik van het schrijven van dit artikel, n.l. einde mei 2004) draagt vanzelfsprekend bij tot de alomtegenwoordige malaise van de financiële markten. Het is al veertien jaar geleden dat de oliekoers nog zo hoog piekte! De olieprijs boezemt meer dan ooit angst in. En wat als deze prijsstijging van het zwarte goud nu eens het economisch herstel zou remmen, net als de renteverhogingen? Het geweld in het Midden-Oosten, de herhaalde aanslagen tegen olie-installaties in Irak, maar ook de angst voor olietekorten terwijl de Amerikanen zich opmaken om op vakantie te vertrekken, hebben de prijs van ruwe olie naar nieuwe recordhoogten geduwd. «De grootste zorg van de Westerse landen zou een ernstige verstoring in de bevoorrading van

*ruwe olie uit het Nabije Oosten kunnen zijn, wat de wereldeconomie aanzienlijke schade zou kunnen berokken», aldus John Lonski van het ratingagentschap Moody's. Zelfs de oproepen om de productie van de belangrijkste OPEC-landen (organisatie van olie-exporterende landen) op te drijven, zoals Saoedi-Arabië of Iran, hebben de koers nog niet kunnen temperen en de Ministers van Financiën van de G7 hebben blijkbaar weinig speelruimte of middelen om druk uit te oefenen. Ook de Amerikaanse Minister van Financiën John Snow moest toegeven dat het gevaar bestaat en verklaarde dat «de hoge olieprijs niet helpen, ze hebben het effect van een belasting die het beschikbare inkomen beperkt». In een interview met *Le Figaro*, vraagt Thierry Deheuvels, directeur van de investeringsmaatschappij AGF Asset Management, zich af wat de gevolgen kunnen zijn van een stijging van de olieprijs: «de sterke wereldgroei is een van de oorzaken van de stijging van de olieprijs, dit in tegenstelling tot de oliecrisis van 1974, waar een politieke beslissing aan de basis lag». Speculatieve fondsen zorgen voor de huidige koersspanningen, maar bij het minste signaal van een daling van de vraag naar olie kan de prijs van een vat olie met 5 tot 7 dollar dalen. Op dit ogenblik wordt er voluit gespeculeerd omdat de politieke situatie explosief is, niet enkel in Irak, maar ook in Nigeria en Venezuela die de grote producenten zijn. Maar kan de wereldeconomie dan wel hopen haar hoofd boven water te kunnen houden als je rekening houdt met de huidige oliekoers? «Als de prijs van een vat op het huidige niveau blijft tot in 2005, dan zal de inflatie volgend jaar 3,3 % tot 3,6 % bedragen in de Verenigde Staten, wat de FED ertoe zal aanzetten om de rentevoeten flink op te krikken. Dat*

*zou slecht nieuws betekenen voor de economische groei», aldus Thierry Deheuvels. Helaas is hij niet de enige die aan de alarmbel trekt, want financiële instellingen zoals de Duitse centrale bank voorspellen hetzelfde: «als de spanning op de olieprijs en de grondstoffen gehandhaafd blijft of zelfs toeneemt, dan kan dit een negatieve weerslag hebben, in het bijzonder in de landen van de dollarzone. Maar ook in de eurozone worden de recente stijgingen van de olieprijs stilaan voelbaar». Vanzelfsprekend doen zowel de Amerikanen als de Europeanen een beroep op het gezond verstand van de OPEC en vragen ze om de productie op te voeren, zodat de voorraden opnieuw opgebouwd worden en de huidige prijzen zakken. De boodschap zou aanhoord moeten worden want het OPEC-kartel weet – en het verleden heeft dit bewezen – dat de huidige prijzen niet houdbaar zijn en dat de organisatie het risico loopt de kip met de gouden eieren te slachten. Zoals de algemeen directeur van het IMF terecht opmerkt: «een stijging van 5 dollar per vat op twaalf maanden heeft het effect van 3 tienden van een procent op de groei».*

### GEEN PANIEK MAAR ...

Maar zijn we al zover? Nog niet, maar het begint er wel al op te lijken. Een voorbeeld? De passagiers van Swiss betalen voortaan 3 % meer voor hun vliegticket om de verhoging van de kerosineprijzen te compenseren. Maar ze zijn niet de enigen, de passagiers van British Airways, American Airlines, SN Brussels Airlines, Continental, SAS, KLM en Air France zullen ook een beetje meer veil moeten hebben voor hun vliegtuigtickets. In de Verenigde Staten, het land waar de auto koning is, steeg de prijs van

een gallon (3,8 liter) van 1,75 dollar in december 2003 tot 2,25 dollar in mei 2004. Resultaat: de Amerikaanse automobilisten spelen elkaar via lokale radio's de adressen van tankstations door waar de benzine het goedkoopst is. In Europa is van dergelijke toestanden nog geen sprake. Ten eerste omdat het grootste deel van de benzineprijs uit taksen bestaat en omdat de stijging van een vat olie (uitgedrukt in dollar) enigszins werd gecompenseerd door de stijging van de euro.

## MICHELIN VERHOOGT HAAR PRIJZEN

Niet alleen de olieprijs scheert hoge toppen. Door de sterke vraag van de Chinese economie swingen de grondstofprijzen ook de pan uit. Bij wijze van voorbeeld, kondigde Michelin voor juli 2004 een prijsstijging van haar banden aan tot 5 %. Het natuurlijk rubber is immers 41 % duurder geworden tegenover 2003. Jaarlijks koopt de Michelin-groep ongeveer 10 % van de rubbervoorraden op. Rubber vertegenwoordigt immers 22,5 % van de omzet van de groep en 37 % van de verkoopprijs van een band. Dit om aan te geven hoe belangrijk prijsverschommelingen van grondstoffen zijn voor het bedrijf uit Clermont-Ferrand. Maar de bandenfabrikanten zijn niet de enigen die te lijden hebben onder de gestegen grondstoffenprijzen. De gigant General Motors heeft twee van haar staalleveranciers voor de rechtbank gedaagd omdat ze de prijsstijging

van staal (+30 % sinds drie maanden) hadden doorverrekend, en dit in strijd met de bevoorradingscontracten!

## IMMOBILIËNLUCHTBEL

Het is ook duidelijk dat de hogere rentevoeten de dollar zullen ondersteunen, waarvan het aura de laatste maanden is afgenomen in vergelijking met de euro, en dit zal dus de export naar de Verenigde Staten belemmeren. Maar nog belangrijker: de verhoging zal de hoofdmotor van de Amerikaanse dynamiek doen sputteren, namelijk de boom in de immobiliën. Het is namelijk hier dat de dingen dreigen te ontsporen. De Bank voor Internationale Betalingen (BIB) en het Internationaal Monetair Fonds (IMF) hebben hun bezorgdheid over de 'immobiliënluichtbel' al kenbaar gemaakt. In het IMF-rapport wordt in detail uitgelegd dat bepaalde activa (aandelen maar ook immobiliën), opgepept door historisch lage intrestvoeten, een zeer sterke prijsstijging kenden. Eenvoudig gesteld hebben we te maken met een overschatting van de prijzen. Als de intrestvoeten nu stijgen, dan dreigt deze correctie miljoenen huishoudens met schulden te treffen. Het IMF is vooral bezorgd voor landen als Groot-Brittannië, Spanje, Australië, Nederland en in mindere mate de Verenigde Staten. België loopt niet veel gevaar gezien de nog redelijke prijzen van immobiliën (ondanks de algemene perceptie van het grote publiek).

## DE IMPACT VAN DE INTRESTVOETEN

Op de vraag of het vooruitzicht van hogere intrestvoeten een duurzame druk zal uitoefenen op de euro, antwoordt Etienne de Callatay, econoom van een Belgische bank, aan *La Libre Belgique*: «*vandaag bedraagt de kortetermijnrente in de Verenigde Staten 1 % tegenover 2 % in Europa. De verhoging van de kortetermijnrente zal een aspect van de aantrekkingskracht van de euro tegenover de dollar verzachten. Maar dit vooruitzicht van een rentestijging zal de pariteit euro-dollar niet duurzaam kunnen beïnvloeden. Deze zal meer evolueren volgens criteria als competitiviteit en evenwicht op de handelsbalans. Ik denk persoonlijk dat de dollar naar een niveau zal gaan van 1 euro tegenover 1,30 dollar*».

Op de vraag of dit al dan niet gevolgen zal hebben voor de Belgische lener of spaarder, antwoordt hij als volgt: «*de stijging van de Amerikaanse kortetermijnrente zal een invloed hebben op de langetermijnrente in de VS en dus indirect op de langetermijnrente in Europa. In België bestaat dus de kans dat de rentevoeten voor de hypothecaire kredieten de komende maanden gevolgen ondervinden van het monetair beleid in de Verenigde Staten. U kunt dus beter nu een lening aangaan dan over enkele maanden. De beleggers kunnen beter nog wat wachten om obligaties aan te kopen*».

### RECHTZETTING NUMMER 1/2004

Op pagina 49, laatste kolom, derde alinea moet volgende zin geschrapt worden: «Volgens het Hof van Cassatie is een statutaire clause waarbij als algemene regel het stemrecht wordt uitgeoefend door de vruchtgebruiker ongeldig». Meer informatie hierover vindt u in het artikel van J. DU MONGH in de IAB-uitgave *De oprichting van vennootschappen en de opstartfase van ondernemingen*, nr. 27 e.v.