

Angst voor inflatie neemt toe

Uit Amerika komen steeds meer berichten die erop duiden dat de economische keer ten goede eraan komt. De OESO bij voorbeeld heeft positieve verwachtingen, maar de BIB (de Bank voor Internationale Betalingen, waarin de centrale banken samenwerken) blijft terughoudend. De bank houdt er rekening mee dat de algemene verwachting van een snel aantrekkende groei in de industriële wereld 'prematuur' is. Volgens de BIB moet nog maar blijken in hoeverre het optimisme over een spoedig herstel van de Amerikaanse economie gerechtvaardigd is. Daarnaast maakt de bank zich zorgen over de inflatie, zeker gezien de huidige stand van de economieën.

Betalingsbalansen

De meest recente gegevens over handels- en betalingsbalansen laten een scherpe convergentie zien van de Amerikaanse en Duitse cijfers. De Verenigde Staten hebben in het eerste kwartaal van dit jaar voor het eerst sinds 1982 een overschot geboekt op de lopende rekening van de betalingsbalans: \$ 10,2 miljard tegen een tekort van \$ 23,4 miljard in het vierde kwartaal van 1990. Het cijfer over het eerste kwartaal wordt echter vertekend door de bijdrage van de coalitiepartners aan de Golfoorlog. In totaal hebben de Amerikanen naar aanleiding van Desert Storm zo'n \$ 22,7 miljard van de geallieerden ontvangen. Zonder deze bijdrage zou een tekort zijn genoteerd.

Tegenover het Amerikaanse overschot staat de ontwikkeling in Duits-

land. Daar slaat het surplus in het eerste kwartaal om in een tekort. Het overschot op de Duitse lopende rekening bereikte in 1989 een record van \$ 57,3 miljard. De tekortsituatie bestaat niet alleen voor de lopende rekening, waarop tevens de inkomensoverdrachten geboekt staan, maar ook op de handelsbalans was in mei voor het eerst sedert 1981 sprake van een tekort. Vooral de afzet aan de oostelijke deelstaten, hetgeen nu binnenlandse afzet is, was hiervoor verantwoordelijk.

In Japan lijkt er sprake van een ommekeer in de dalende tendens die het handelsoverschot enige tijd terug nog vertoonde. Mei was de vijfde maand waarin het Japanse handelsoverschot toenam, nu met ruim 35% tot \$ 4,2 miljard. De OESO gaat uit van een verdere stijging van het surplus volgend jaar.

In eigen land is in het eerste kwartaal het overschot op de handelsbalans gestegen van f 2,4 miljard tot f 4,1 miljard. De uitvoer bereikte een waarde van bijna f 63 miljard, een stijging van 4%, terwijl de invoer met 2% steeg tot bijna f 59 miljard. De export van minerale brandstoffen nam met 28% toe tot f 7,5 miljard. De hoge gasexport in de winter droeg daar sterk toe bij. De uitvoer naar Duitsland was met f 19,4 miljard 22% hoger dan in het eerste kwartaal van 1990.

Angst voor inflatie

De Nederlandse inflatie is voor het eerst sinds ruim zes jaar boven de 3% uitgekomen. In mei 1991 lagen de prijzen van consumptiegoederen 3,2% hoger dan in mei vorig jaar. De grote boosdoener was de tariefstijging in de gezondheidszorg. Deze was met terugwerkende kracht goed voor bijna een half procentpunt extra inflatie. Ook het Centraal Planbureau laat zich nu pessimistischer uit ten aanzien van de inflatie. Gerekend wordt nu op licht boven 3% dit jaar, terwijl voor volgend jaar zelfs 4% mogelijk is. De op peil blijvende

economische groei en de hoger dan voorheen geraamde dollar zijn hiervoor hoofdzakelijk verantwoorde-lijk. Als gevolg van de inflatie staat wel de koopkrachtontwikkeling onder druk.

Ook in Duitsland trekt de inflatie voorlopig nog aan. Het gecorrigeerde cijfer over mei gaat uit van een stijging van de consumentenprijzen van 3% op jaarbasis. Op 1 juli ontstaat een extra impuls op de inflatiecijfers als gevolg van de belastingverhogingen, die naar verwachting verantwoordelijk zullen zijn voor een gemiddelde extra prijsstijging van circa driekwart procentpunt. Vanaf juli wordt verwacht dat de in-



flatie tot dicht bij de 4% zal oplopen. In de Verenigde Staten stegen de consumentenprijzen in mei met 0,3%, hetgeen overeenkwam met de verwachtingen. Exclusief voedsel en energie bedraagt de inflatie nu 5,1% op jaarbasis, hetgeen onveranderd is ten opzichte van de voorgaande maand. Ook Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk tonen een bevredigende ontwikkeling. De Franse prijsstijging stabiliseerde zich in mei op 3,2% op jaarbasis, waardoor het traditionele verschil met Duitsland nu vrijwel is verdwenen. De Britse inflatie daalde in mei van 6,8% tot 6,6%.

Duitsland

De industriële productie in West-Duitsland is in april, mede onder invloed van een zwakke prestatie in de bouw, ten opzichte van maart 1,8% lager. Op jaarbasis was echter nog sprake van een stijging met 6,4%. Dat het nog niet is gedaan met de positieve cijfers bleek tevens uit de detailhandelsverkoop. Die stegen in april met 11%, gelijk aan het gemiddelde over het jaar tot nu toe. Deze goede cijfers volgen op een toch al uitstekend eerste kwartaal, waarin de economische groei in het voormalige West-Duitsland 4,2% op jaarbasis bedroeg. De groei in de eerste drie maanden is voor een belangrijk deel een gevolg van de toegenomen werkgelegenheid. Deze steeg met 3,2% of ruim 900.000 personen. Tegelijkertijd steeg de gemiddelde

Valutakoersen

| | 1991 hoogste koers | 1991 laagste koers | Koers per 31/5 | Koers per 14/6 |
|--------------------|--------------------------|--------------------------|----------------------|----------------------|
| Amerikaanse dollar | 2,03 | 1,64 | 1,94 | 2,03 |
| Engelse pond | 3,38 | 3,26 | 3,33 | 3,30 |
| Duitse mark | 112,82 | 112,63 | 112,66 | 112,66 |
| Zwitserse frank | 135,62 | 129,30 | 132,24 | 131,43 |
| Japanse yen | 144,16 | 125,36 | 140,81 | 143,63 |

produktiviteit met 0,6%. Daardoor kon de particuliere consumptie reëel toenemen met 3,6% op jaarbasis, terwijl ook de bedrijfsinvesteringen met 5,3% nog groei vertoonden. De overheidsconsumptie daalde met 1,4%. In de voormalige DDR groeide de werkloosheid de afgelopen maand met maar 5.500 personen. Na het vele negatieve nieuws over de Duitse eenwording een lichtpuntje. Marktpartijen zoeken naar signalen die wijzen op een eventuele wijziging van het beleid wanneer de huidige Bundesbank-president Pöhl over enkele maanden opstapt. De geldmarktmaatregelen van de Bundesbank begin mei wekten de vrees voor hogere tarieven. Ook de zwakke Duitse mark, de krachtige economische groei en de oplopende inflatie zijn verschijnselen die vaak gepaard gaan met een stijgende rente.

Verenigde Staten

De markt concludeerde uit de meicijfers over de Amerikaanse economie dat het dieptepunt van de recessie is gepasseerd. Ook Fed-voorzitter Greenspan liet zich in deze zin uit. Dit sterkte de markt in de mening dat een verdere versoepeling van het Amerikaanse monetaire beleid niet meer te verwachten is. De belangrijkste indicator over de stand van de Amerikaanse economie is het werkgelegenheidscijfer. In mei is het aantal banen gestegen met 59.000, een eerste toename sedert medio vorig jaar, terwijl op nog een daling gerekend was. De goede ontwikkeling werd bevestigd door de industriële productie, die in mei met 0,5% toenam, de sterkste stijging sinds juni vorig jaar. De meicijfers over de Amerikaanse economie waren te zamen met de uitspraken van Greenspan van grote invloed op de ontwikkelingen op de valuta- en rentemarkten. De dollar brak uit tot boven f 2. Dit was voor de centrale banken van een aantal landen aanleiding om alleen al op 10 juni voor naar schatting 900 miljoen aan Amerikaanse dollars te verkopen. Opvallende afwezige was de Amerikaanse Fed. Dit weerspiegelt nog eens het verschil van inzicht binnen de G7. Tietmeyer van de Duitse centrale bank zei na de dollarinterventies niet gelukkig te zijn met de huidige dollarkoers. De markt zette zijn weg echter onverminderd voort.