

## Britse lichtpuntjes in algehele malaise

### Tegenvallende groei VS

Het groeicijfer voor het eerste kwartaal voor de Amerikaanse economie is herzien van 1,8% tot 0,9% op jaarbasis. Al eerder was duidelijk dat met name door het strenge winterweer de groei aanmerkelijk onder de 4,7% van het laatste kwartaal van 1992 zou uitkomen. Echter een halvering van het oorspronkelijk al magere groeicijfer van 1,8% vormde een regelrechte tegenvaller.

De consumenten zijn inmiddels ook aanmerkelijk minder positief geworden. De index voor het consumentenvertrouwen liet in mei een sterke daling zien tot 61,5, het laagste niveau sedert vorig jaar oktober. Daar staat tegenover dat de consument nog wel bereid lijkt te besteden. Zo zijn de detailhandelsverkoop in april met 1,2% gestegen. Een lichtpuntje was daarnaast de stijging van het aantal verkochte bestaande woningen in april met 2,7%. Ook toont de verkoop van auto's nog steeds een stijging.

Naar aanleiding van de laatste handelscijfers blijkt eens te meer dat de Verenigde Staten als een van de weinige landen nog een groeiende binnenlandse vraag laten zien. In maart was sprake van een 9,7% hogere import, waartegenover de uitvoer toenam met 5,6%. Deze divergerende ontwikkeling resulteerde in het hoogste handelstekort in vier jaar: \$ 10,2 miljard. Het tekort met Japan, een uiterst gevoelig punt voor de onderlinge politieke relaties, liep op tot \$ 5,3 miljard, het hoogste niveau sedert 1987.

Tegenover dit enigszins tegenvallend economische nieuws wist Clin-

ton op het politieke front een belangrijke overwinning te boeken. Met een nipte meerderheid heeft het Huis van Afgevaardigden ingestemd met de plannen van Clinton om het begrotingstekort in vijf jaar terug te dringen met in totaal \$ 500 miljard. Vervolgens moet de Senaat haar goedkeuring geven aan de plannen.

### Japanse consument aarzelt

Van verschillende zijden komen berichten als zou de Japanse economie het ergste deel van de recessie zijn gepasseerd. Men baseert zich hierbij met name op de ontwikkeling van de geldhoeveelheid. Na een daling van de geldhoeveelheid in maart met 0,4%, is in april de geldhoeveelheid weer toegenomen met 0,6%.

Wat de consumenten betreft is er evenwel nog allerminst duidelijkheid over een herstel van het vertrouwen. In maart zijn voor het eerst in vier maanden de reële consumptieve uitgaven hoger uitgekomen dan een jaar eerder. Dit lijkt evenwel meer een correctie op de sterke teruggang in de voorgaande maand dan een keerpunt van de negatieve trend. De detailhandelsverkoop laten namelijk al voor de elfde achtereenvolgende maand een daling zien. Na een daling van 7,5% in maart is in april de detailhandelsomzet met 4% verder teruggelopen.

De zwakke binnenlandse vraag heeft geresulteerd in een voortgaande stijging van het overschot op de handelsbalans. De maand april vormde met een overschot van \$ 10,25 mrd. (44% hoger dan in dezelfde maand vorig jaar) de 28-ste maand op rij, waarin het handelsoverschot een stijging heeft laten zien.

### Dollar/yen op dieptepunt

Ten opzichte van de Japanse yen viel de dollar sterk terug. Een van de redenen was een publikatie van de Fed, waarin een waardestijging van de yen ten opzichte van de dollar als enige mogelijkheid wordt genoemd om de bilaterale handelsoevenwichtigheden op te lossen. De markt reageerde hier echter te enthousiast op, waardoor de dollar wederom een nieuw historisch dieptepunt van Yen 106,86 bereikte. Interventies van de zijde van de Japanse en Amerikaanse centrale banken, om zo de dollar te steunen, bleken daarbij geen effect te sorteren.

### Duitsland in problemen

In Duitsland is sprake van toenemende bezorgdheid over de uit de hand lopende (semi-)overheidstekorten. De Treuhand, die de privatisering van de voormalige Oostduitse industrie verzorgt, verwacht dat wanneer de activiteiten in de eerste helft van volgend jaar worden afgerond, haar tekort zal zijn opgelopen tot DM 270 miljard. Ook de overheidstekorten nemen hand over hand toe. In de jaren tot 1997 blijven de inkomsten waarschijnlijk met DM 100 miljard achter bij eerdere verwachtingen. Belastingverhogingen werden al eerder aangekondigd, maar zullen voor een belangrijk deel pas in 1995 ingaan. In de tussentijd blijven de tekorten veel te hoog. Inclusief een aantal semi-overheidsinstellingen zuigt de overheid 70% van de binnenlandse besparingen naar zich toe. Ingrijpende bezuinigingen zijn onontkoombaar zo heeft minister van Financiën Waigel nu ook naar voren gebracht.

Intussen blijft de economie in snel tempo achteruithollen. De afzet in de verwerkende industrie en de bouw lag in maart 4,1% onder het niveau van een jaar eerder en de ontwikkeling van de orderposities voorspelt wat dit betreft weinig goeds. Het Ministerie van Economische Zaken verwacht dat de Duitse economie in het eerste kwartaal met 3% op jaarbasis is gedaald. Opmerkelijk is dat terwijl de ondernemers nog zeer sceptisch zijn, het vertrouwen van de consumenten in april vanaf een diepterecord een lichte stijging heeft laten zien.

Ondanks de bedroevende economische cijfers heeft de Duitse Bundesbank juist aangegeven dat even een pas op de plaats wordt gemaakt met het proces van renteverlagingen. In april is de geldgroei met 7,3% weer boven de doelstelling van de Bundesbank uitgekomen, terwijl de inflatie, met 4,2% in mei, nog altijd veel te hoog ligt.

### Britse recessie ten einde

De opwaartse herziening van de eerste kwartaalgroei voor de Britse economie tot 0,3% ten opzichte van het voorgaande kwartaal bevestigt dat de recessie officieel ten einde is. Ook de laatste inflatiecijfers toonden een forse meevaller: in april 1,3%, de laagste stijging in dertig jaar. Deze

scherpe daling kwam voornamelijk voor rekening van de afschaffing van de poll tax. De onderliggende inflatie, zonder de hypotheekrente, bedraagt 2,9%. Echter als gevolg van een stijging van de importprijzen met gemiddeld 10% door de devaluatie van het pond wordt voor beide inflatiemaatstaven gerekend op een stijging in de loop van het jaar.

Ook op de arbeidsmarkt lijkt de situatie iets te verbeteren. De totale werkloosheid in Engeland daalde in april voor de derde maand in succesie, zij het bescheiden, met 1400 tot 2,94 miljoen.



**F van Lanschot  
Bankiers nv**

SINDS 1737

### **Frankrijk stimuleert**

Bij nader inzien schat de Franse regering de economische situatie negatiever in dan bij haar aantreden, toen een van de eerste maatregelen was gericht op het terugdringen van het begrotingstekort dat ver boven de grote Ffr. 316 miljard (4,6% van het bbp) dreigde uit te stijgen. Inmiddels wordt de werkloosheid (10,7%) als 's lands grootste probleem beschouwd. De Franse regering heeft een economisch stimuleringsprogramma aangekondigd. Ter financiering van een werkgelegenheidsplan wordt een speciale staatslening van Ffr. 40 mrd geplaatst.

De industriële productie lag in maart 3,2% onder het niveau van vorig jaar en vooral de bouwsector is flink op zijn retour. Daar staat tegenover dat de inflatie zich op een relatief gunstig niveau beweegt (2,1% in april) en dat de particuliere consumptie in april een stijging heeft laten zien van 2,3% ten opzichte van de voorgaande maand.

### **Nederlandse recessie een feit**

De Nederlandse economie is in navolging van de belangrijkste buurlan-

den officieel in een recessie beland. Nadat het laatste kwartaal van vorig jaar al een kleine daling van de groei met 0,1% had laten zien, heeft de teruggang zich in het eerste kwartaal van dit jaar verscherpt. Het bruto binnenlands produkt lag 0,9% lager dan in het voorgaande kwartaal. Ten opzichte van hetzelfde kwartaal vorig jaar bedroeg de daling 0,6%.

De verslechterde internationale conjunctuur eist haar tol. Met bijna 30% van de export naar Duitsland en nog eens 31% naar Frankrijk, Italië en België resulteert een vraagterugval in deze landen in een stagnatie van de Nederlandse export. De kracht van de Nederlandse gulden werkt op zo'n moment extra negatief door. Daarnaast blijken in dat zelfde kwartaal voor het eerst sinds 1982 de consumptieve bestedingen op jaarbasis met 1% te zijn gedaald en ligt de industriële productie in de eerste twee maanden van het jaar 2% lager dan vorig jaar. Opmerkelijk is dat per saldo de invoer, als gevolg van de terugval in de binnenlandse vraag, nog sterker is gedaald dan de export. Hierdoor is het handelsoverschot in januari ten opzichte van vorig jaar verdubbeld tot f 2 miljard. Echter doordat is overgestapt op een nieuwe calculatiemethode wordt wel de vergelijkbaarheid in de tijd bemoeilijkt.

Inmiddels is de werkloosheid in Nederland gestegen tot het hoogste niveau in de jaren negentig. In de maanden februari-april waren 371.000 mensen zonder werk.

### **Rente en valuta's**

#### *Duitse mark onder druk*

De positieve uitkomst van het Deense referendum over het Verdrag van Maastricht heeft een reeks renteverlagingen in de landen buiten het DM-blok mogelijk gemaakt. Zelfs in Spanje en Portugal, recentelijk nog gedevalueerd, zagen de centrale banken ruimte om de tarieven te verlagen. Slachtoffer van de herstelde rust in het EMS was de Duitse mark. De positie als anker binnen het EMS lijkt de laatste tijd steeds meer in twijfel te worden getrokken. Terwijl bij een grotere rust in het EMS de vraag naar Duitse marken afneemt, wordt het vertrouwen in de Duitse mark tevens gedrukt door de economische en politieke problemen waarmee het land op dit moment te kampen heeft. Ten

opzichte van de Nederlandse gulden viel de Duitse mark zelfs terug tot f 1,11935, het laagste niveau in de afgelopen vijf jaar.

#### *Korte rente omlaag*

Na aanvankelijk alleen een verlaging van het speciale beleningsstarief tot 7,20%, zag de Nederlandsche Bank (DNB) vervolgens ruimte voor een volgende renteverlaging. Niet alleen werd het speciale beleningsstarief verlaagd tot 7,0%, ook de officiële tarieven werden naar beneden bijgesteld met 25 basispunten tot 6,75% voor de voorschotrente. Inmiddels ligt de korte rente in Nederland rond de 50 basispunten onder het vergelijkbare Duitse niveau.

#### *Lange rente stabiel*

De afgelopen weken heeft de Nederlandse obligatiemarkt min of meer in een krappe marge rond de 6,70% gefluctueerd. De nauwe relatie met de Duitse obligatiemarkt bleek daarbij doorslaggevend dan het nieuws van eigen bodem. Daarbij komt dat de Nederlandse kapitaalmarktrente op dit moment bijna 20 basispunten onder het Duitse niveau ligt, terwijl in het verleden het verschil meestal precies omgekeerd is geweest.

#### *Stijging pond afgeremd*

Het ontslag van minister Lamont heeft de sterke stijging van het Britse pond van de afgelopen weken afgeremd. De onduidelijkheid over het te volgen beleid van zijn opvolger Kenneth Clarke zorgde ervoor dat de opmars van het pond rond de f 2,80 bleef steken.

#### *Peseta onder vuur*

Binnen het EMS kwam de peseta weer onder vuur te liggen. De kans bestaat dat indien de Spaanse oppositie op 6 juni de verkiezingen wint, wordt overgestapt op een soepeler wisselkoersbeleid, waarbij zelfs een vertrek uit het EMS tot de theoretische mogelijkheden behoort. Tevens bleek de Spaanse centrale bank uiterst terughoudend met steunaankopen.