

G7 verdeeld over plan van aanpak

De bijeenkomst van de G7 stond in het teken van mogelijkheden om het herstel van de zwakke wereldeconomie te versterken. Nu het economische herstel in de Verenigde Staten en in het Verenigd Koninkrijk langer op zich laat wachten dan oorspronkelijk voorspeld, neemt de druk toe op de overige geïndustrialiseerde landen om een helpende hand te bieden. Met name nu voor beide Angelsaksische regeringsleiders het jaar van de verkiezingen is aangebroken, is hen er alles aan gelegen de binnenlandse economie weer op gang te brengen. Echter de zeven geïndustrialiseerde landen konden het niet eens worden over een gezamenlijk actieplan om de wereldeconomie te stimuleren. Duitsland blijkt niet bereid toezeggingen te doen tot een renteverlaging. Volgens de Bundesbank zou alleen de combinatie van een daling van het overheidstekort, een lagere geldgroei en een gematigde loonstijging ruimte kunnen bieden voor lagere rentetarieven. Hoewel men het eens is over het belang van economische groei, en de lagere inflatie in een aantal landen wordt geprezen, kwamen de zeven landen niet verder dan een intentieverklaring om gezamenlijk de groei van de wereldeconomie te versterken.

State of the Union

Op 28 januari heeft president Bush zijn *State of the Union* uitgesproken, gevolgd door de plannen voor het komende begrotingsjaar, aanvangend in oktober. Hiermee wordt de financiële markten een aantal nieuwe aanknopingspunten geboden. Echter na een begrotingstekort van \$ 269 miljard in het voorgaande jaar wordt – zonder rekening te houden met de nieuwe stimuleringsplannen – voor het lopende begrotingsjaar gerekend op een tekort van \$ 375 miljard. De beperkte mogelijkheden die Bush heeft om de economie te stimuleren blijken met name uit de samenstelling van de begroting. Op grond van het voorgaande begrotingsjaar

vormen de rentebetalingen op de schuld van de overheid de grootste post op de begroting. Bush heeft echter weinig keus. Na de forse verruiming door de Fed, waardoor het disconto historisch laag staat, is de economie nog niet op gang. Bush kan dan ook niet anders dan zelf het initiatief te nemen met een pakket stimuleringsmaatregelen.

Traag herstel in VS

In het laatste kwartaal van 1991 lijkt de economie opnieuw in de rode cijfers te zijn terecht gekomen. Zo lag over 1991 het aantal in aanbouw genomen woningen met 1.014.700 op een naoorlogs dieptepunt, ondanks een licht herstel in de laatste maand van het jaar. Het tekort op de handelsbalans daalde in november spectaculair tot \$ 3,57 miljard. Hoewel dit op het eerste gezicht positief lijkt, werd deze daling volledig veroorzaakt door een terugval van de importen met 5,5%, hetgeen duidt op verminderde bestedingen. Vooral nog valt nog geen verbetering te bespeuren. Het gebrek aan vertrouwen van de consumenten kwam tot uiting in een daling van de detailhandelsverkoop met 0,4% in december, waardoor geheel 1991 een stijging liet zien van slechts 0,7%, de laagste groei in de afgelopen dertig jaar. Deze magere afzet had gevolgen voor het bedrijfsleven. De industriële productie liet in december voor de derde achtereenvolgende maand een daling zien, een ontwikkeling die werd gevolgd door de bezettingsgraad. De economie toont op dit moment dan ook nog geen tekenen van herstel.

Zowel de Fed als het CBO (het begrotingsbureau van het Congres) verwachten na een negatieve groei van 0,6% in het afgelopen kwartaal voor het eerste kwartaal van 1992 een licht herstel met 0,9%. Hiermee zou de Amerikaanse economie ternauwernood aan een 'double dip' ontsnappen. Van een 'double dip' zou sprake zijn in het geval dat de Amerikaanse economie opnieuw in een recessie zou belanden als gevolg van een negatieve groei zowel in het laatste kwartaal van 1991 als in het eerste kwartaal van 1992. Een werkelijk aantrekken van de economie zien zij echter niet voor de tweede helft van het jaar. Een positieve bijkomstigheid is dat de Amerikaanse recessie gepaard is gegaan met een daling van de inflatie. Over 1991 is de stijging van de consumentenprijzen uitgekomen op 3,1%, de laagste stijging

sinds 1986. Behalve dat de recessie de inflatoire druk verlichtte, was ook de daling van de olieprijs sinds het begin van de Golfoorlog vorig jaar verantwoordelijk voor deze ontwikkeling.

Handelsrelatie met Japan

In 1991 is na vier jaar een einde gekomen aan de daling van het handelsoverschot van Japan. Als gevolg van een importgroei, die met 0,7% sterk achter bleef bij de groei van de export met 9,6%, expandeerde het handelsoverschot over 1991 met 50% tot \$ 78,2 miljard. Lagere prijzen voor olie en andere grondstoffen waren de belangrijkste factoren achter de achterblijvende groei van de import. Opvallend was dat het handelsoverschot met de door recessie geplaaide Verenigde Staten vrijwel constant bleef op \$ 38,5 miljard, terwijl het surplus met de EG met bijna 50% toenam tot \$ 27,4 miljard. Het grotere handelsoverschot heeft de roep om protectionistische maatregelen tegen Japan verder doen toemenen. Zo hebben de VS recentelijk een order voor de bouw van een aantal treinwagons, die oorspronkelijk bestemd was voor een Japans bedrijf, onder druk van de publieke opinie teruggedraaid.

Daarnaast zal Japan ook zelf een oplossing moeten vinden voor het structureel lage percentage van het bbp wat voor consumptie wordt aangewend, om op deze manier de import te stimuleren. Hoewel de consumptieve bestedingen in november nog met 4% toenamen ten opzichte van november 1990, wordt vanuit eigen land de druk groter om via monetaire verruiming de economie en de aandelenmarkt te stimuleren. Zowel de groei van de geldhoeveelheid, met 2% in december de laagste in de geschiedenis, als de dalende korte rente bieden ruimte voor een verdere discontoverlaging. Met de daling van de groothandelsprijzen in december met 1,6% op jaarbasis en een inflatie voor de regio van Tokio van onder de 3%, lijkt de inflatie onder controle en bestaan er ook vanuit die kant geen bezwaren meer tegen een versoepeling van het monetaire beleid.

Bundesbank ziet geen recessie

Niet alleen in Duitsland maar ook in de rest van de wereld is van verschillende kanten te horen dat de hoge geldmarktrente negatieve invloed heeft op de economische ontwikkeling. In haar jongste maandrapport

stelt de Duitse Bundesbank echter dat de benutting van de productiecapaciteit in Duitsland hoog is. De export groeit, de investeringsbereidheid is behoorlijk en in verschillende delen van de economie is de vraag momenteel groter dan in het voorjaar van 1991. Daarnaast is de lange kapitaalmarktrente van groter belang voor investeringsbeslissingen en deze rente heeft sinds de laatste verhoging van het disconto juist een dalende trend vertoond. De belangrijkste reden voor de Bundesbank om het huidige monetaire beleid te verdedigen is echter haar bezorgdheid over de inflatie. Op basis van een groei van de geldhoeveelheid (M3) tussen mei en november van 7% ten opzichte van een door de Bundesbank gestelde uiterste limiet van 5,5%, is het inflatiegevaar nog niet geweken. Enige afkoeling van de economie kan geen kwaad aldus de Bundesbank. De bank ziet ook risico's in het ontstaan van een loon/prijsspiraal en bij de

financiering van de overheidsuitgaven. Een loonstijging rond het niveau van vorig jaar (6,7%) is volgens de Bundesbank in het huidige economische scenario niet acceptabel. Echter na het afbreken van de loononderhandelingen in de metaal zijn de vooruitzichten somber en is de stakingsdreiging sinds dertien jaar groter dan ooit. Daarnaast is het Duitse begrotingstekort in het jaar van de eenwording gestegen van DM 46,5 miljard tot DM 87 miljard en blijft de kapitaalbehoefte ook dit jaar nog hoog. Een lichtpuntje wordt gevormd door de recente inflatiecijfers van twee westelijke deelstaten, die weer onder de 4% zijn uitgekomen. De Duitse regering verwacht voor dit jaar een groei van ruim 2%, waarbij ze uitgaat van een loonstijging van 5% in het westen. De groei in het westelijk deel zal terugvallen van 3,2% tot rond de 1,5%, terwijl de voormalige DDR zich zal herstellen met een groei van 10%. De werkloosheid zal in beide delen van Duitsland volgend jaar echter verder toenemen.