

Groei tempert, inflatie daalt

Amerikaanse inflatie daalt

De Amerikaanse inflatie ontwikkelt zich momenteel gunstig. In juli lagen de consumentenprijzen 2,8% hoger dan een jaar geleden. De voorgaande maand was dit verschil nog 3,0%. De stijging van de producentenprijzen is eveneens beperkt: in juli lag het niveau 1,8% boven dat van een jaar terug, tegenover 2,1% in juni. In juni en juli bleef de wijziging in de Amerikaanse industriële productie beperkt tot respectievelijk -0,1% en 0,1%, hetgeen een indicatie is dat de economische groei nog steeds als zeer gematigd moet worden betiteld. De bezettingsgraad bedroeg in juli 83,4%, dat is duidelijk onder het kriti-

sche niveau van 85%, waarboven het risico van inflatie wordt geacht toe te nemen. Al met al een redelijk stabiel beeld.

Met de terugdringing van het Amerikaanse handelsbalanstekort wil het nog steeds niet vlotten. Het tekort over juni kwam uit op \$ 11,3 mrd. Zowel de import als de export liepen terug. Voor de derde maand in succesie daalde het tekort met Japan, nu tot \$ 5,3 mrd. De tekorten met China en Europa stegen tot resp. \$ 3 mrd en \$ 1,6 mrd. Het handelstekort met de

belangrijkste Amerikaanse handelspartner, Canada, bedroeg \$ 1,7 mrd en dat met Mexico \$ 1,6 mrd. Vanuit Japan werd inmiddels bericht dat het handelstekort van de Verenigde Staten met Japan in juli is gedaald tot \$ 3,9 mrd. De Amerikaanse Kamer van Koophandel verwacht over heel 1995 een handelstekort van \$ 180 mrd. In het eerste halfjaar steeg het tekort reeds van \$ 50 tot \$ 64 mrd.

Met het Amerikaanse begrotingstekort lijkt het beter te gaan. Werd in juli vorig jaar nog een tekort van \$ 33 mrd geregistreerd, dit jaar kwam dit maandtekort uit op \$ 14 mrd. In de eerste tien maanden van het huidige begrotingsjaar, dat op 30 september eindigt, bedraagt het tekort nu \$ 137 mrd, aanzienlijk minder dan het tekort van een jaar eerder ter grootte van \$ 183 mrd. Over het hele voorgaande begrotingsjaar bedroeg het Amerikaanse federale tekort \$ 203 mrd. Voor het hele lopende jaar wordt nu door het begrotingsbureau van het Congres gerekend op een tekort in de orde van \$ 160 miljard; de ramingen van het Witte Huis komen overigens hoger uit. Voor volgend jaar wordt echter weer een stijging voorzien naar \$ 189 mrd, met name als gevolg van hogere uitgaven in de gezondheidszorg. Vanuit de politiek bestaat evenwel de wil om het tekort drastisch verder te beperken, al verschillen de inzichten over de manier waarop de tekortreductie moet worden gerealiseerd.

Hoop op lagere yenkoers

Aan het valutafront viel het krachtige koersherstel voor de Amerikaanse dollar op. Het herstel werd vooral ingegeven door de versterking ten opzichte van de Japanse yen. Nadat het er nog maar kort tevoren op had geleken dat de waarde van de dollar onder 80 yen zou dalen, tipte de koers even aan het 99-niveau voor een dollar. Nadat een renteverlaging door de Bank of Japan en stimulerende maatregelen door de Japanse regering eerder de koersstijging van de yen tot een halt hadden geroepen, leidde het verruimen van de mogelijkheden voor Japanse instituten om in het buitenland te investeren tot een verzwakking van de yenkoers. Vervolgens ondersteunden de centrale banken van de Verenigde Staten en Duitsland de interventies door de Bank of Japan. Met name dit bracht een scherp her-

stel van de dollar ten opzichte van de yen teweeg, vooral ook doordat de interventies zeer goed waren getimed, namelijk net nadat bekend was geworden dat het politiek zo gevoelige handelsoverschot van Japan met de Verenigde Staten in juni verrassend was gedaald. Ook ten opzichte van de Europese valuta's liep de dollar in korte tijd snel op.

De Japanse index of leading indicators liet in juni een scherpe terugval zien tot 9 (op een schaal van 100 waarvan het 50-niveau de scheiding aangeeft tussen een verwachte groei en krimp), tegen 17 een maand eerder. Wederom lijkt daarmee een conjunctureel herstel in Japan in de kiem gesmoord, al wijst de Japanse centrale bank in haar jongste maandrapport op lichtpuntjes zoals het aantrekken van de bedrijfsinvesteringen. De hoop lijkt nu gevestigd op de sinds kort lagere yenkoers, die het leven van de Japanse exporteurs wat moet vergemakkelijken. De exportindustrie heeft zijn prijzen eerder scherp moeten verlagen, ten einde de export op gang te houden. In juli lag het gemiddelde exportprijsniveau 3,8% onder dat van een jaar geleden. Gemiddeld daalden de groothandelsprijzen in Japan met 1,4%.

Verdere afkoeling van Britse economie

De Britse economie is in het tweede kwartaal met 0,5% gegroeid, tegenover een aanvankelijk geïndiceerde 0,6%. Het bbp lag in het tweede kwartaal 2,8% hoger dan een jaar geleden; in het eerste kwartaal was dit nog 3,8%. Vooral de buitenlandse handel is debet aan de groeivertraging. De importgroei versnelt, terwijl de export moeizamer verloopt. De voorraden bij het bedrijfsleven liepen in het tweede kwartaal scherp op. Het afbouwen van deze voorraden kan de groei in het lopende kwartaal negatief beïnvloeden. De consumentenbestedingen ontwikkelden zich in het tweede trimester overigens beter dan in het eerste kwartaal.

Aan het inflatiefront stegen de producentenprijzen in juli sneller dan de laatste vier jaar is voorgekomen. De consumentenprijzen lagen in juli echter onverwacht 0,5% lager dan de voorgaande maand. Het jaarcijfer bleef constant op 3,5%. De 'onderliggende' inflatie (exclusief hypotheekbetalingen) bleef stabiel op 2,8%. De

trendmatige stijging van de lonen blijft de laatste maanden beperkt tot 3,5%, zodat bij een aanhoudende productiviteitsstijging de kostenstijgingen beperkt kunnen blijven. Het aantal werklozen toonde in juli voor het eerst in twee jaar tijd een lichte stijging; het werkloosheidspercentage bleef evenwel staan op 8,3%.

Duitse signalen worden somberder

De berichten uit Duitsland worden de laatste tijd duidelijk minder goed. Het vertrouwen bij Duitse ondernemers is in juli blijkens een onderzoek van het IFO-instituut gedaald tot het laagste niveau in vijftien maanden. Daarnaast werd bekend dat de orderontvangst in de Westduitse verwerkende industrie in juni ten opzichte van de voorgaande maand is gedaald met 1,7%. De detailhandelsverkopingen namen in juni af met 3% ten opzichte van een jaar geleden. Aan het inflatiefront zijn de ontwikkelingen wel naar wens. De producentenprijzen daalden van juni op juli met 0,1%, waardoor het jaarcijfer afnam van 2,1% naar 1,9%. Voor de consumentenprijzen wijzen de eerste deelstaatcijfers voor augustus eveneens op een verdere afnemende van het inflatietempo.

Bundesbank verlaagt de rente

Voor het eerst sinds eind maart heeft de Bundesbank een nieuwe verlaging van de officiële rentetarieven doorgevoerd. Het disconto staat nu op 3,5% (was 4,0%), terwijl de Lombardrente is verlaagd naar 5,5% (was 6,0%). In de aan het besluit voorafgaande paar weken had de Duitse centrale bank al de reporente in twee stappen laten zakken van 4,50% naar 4,39%. De rentestap van de Bundesbank werd in verschillende landen nagevolgd, waaronder naast Oostenrijk, België en Denemarken natuurlijk ook Nederland. Bij ons werd de voorschotrente verlaagd van 3,75% naar 3,50%, terwijl de beleningsrente, die al was verlaagd van 4,1% naar 4,0%, neerwaarts werd bijgesteld naar 3,9%. De beleningsrente alsmede de tarieven op de Nederlandse geldmarkt bevinden zich daarmee nog altijd aanzienlijk onder die in Duitsland, hetgeen zijn oorzaak vindt in de ijzersterke positie die de gulden op de valutamarkt inneemt.

De Bundesbank motiveerde haar besluit met een verwijzing naar de

jongste Duitse geldgroei cijfers. Een paar dagen voor de Bundesbankvergadering was namelijk bekend geworden dat de geldgroei van juni op juli was afgenomen van 0,4% naar -0,4%, bij een voor dit jaar nagestreefde groei van 4% tot 6%. Tevens zal een rol hebben gespeeld dat ook de inflatiecijfers een neerwaartse trend laten zien, terwijl de berichten over de economische ontwikkeling weinig aanleiding geven om te veronderstellen dat deze dalende inflatietrend binnen korte tijd in zijn tegendeel zal omslaan.

Nederland

In eigen land toont de inflatie een nog minstens zo gunstige ontwikkeling. Het julicijfer kwam uit op 1,8%, tegen 2,1% een maand eerder. De detailhandelsomzetten ontwikkelden zich in mei en juni – met een groei van respectievelijk 3,1% en 4,2% – relatief goed. Ten gevolge van de zwakere voorgaande maanden bleef de groei over het eerste halfjaar overigens beperkt tot 1,8%, vooral dankzij de toename van de bestedingen aan voedings- en genotmiddelen. De hete maanden juli en augustus lijken de detailhandelsverkopingen overigens niet ongemoeid te hebben gelaten, zodat de consumentenbestedingen zich in deze periode waarschijnlijk zwak ontwikkelen. Beter vergaat het de Nederlandse industrie. De omzetgroei van 6% in juni (ten opzichte van dezelfde maand vorig jaar) lag weliswaar fors onder de 13% die in mei werd gerealiseerd, maar dit laatste cijfer lijkt geflatteerd ten gevolge van een verschuiving uit april, toen de groei slechts 2% bedroeg. De Nederlandse export houdt zich, gegeven de harde gulden, nog altijd erg goed. Het Nederlandse bedrijfsleven exporteerde in de eerste vijf maanden van dit jaar voor *f* 128,6 mrd, 11,1% meer dan een jaar geleden. De invoer steeg met 10,6%, waardoor het handelsoverschot 16,2% steeg tot *f* 13,5 mrd.

Werkloosheid bovenaan Europese agenda

Het herstel dat de wereldeconomie heeft doorgemaakt werkt op sterk uiteenlopende wijze door in de werkloosheidscijfers. De aanvankelijke stijging van de werkloosheid in de Verenigde Staten in de jaren negentig is inmiddels geheel teniet gedaan.

Over de afgelopen twintig jaar creëerde de private sector in de Verenigde Staten maar liefst 31 miljoen banen. De werkloosheid in de Verenigde Staten ligt structureel lager dan in de Europese Unie. In Japan stijgt het werkloosheidscijfer de laatste jaren gestaag, maar de circa 3% waarvan officieel sprake is is moeilijk vergelijkbaar met de cijfers die andere landen hanteren. Enkele landen uitgezonderd, is in Europa nog nauwelijks sprake van een ombuiging van de stijgende trend in de werkloosheid, die gemiddeld bijna 11% bedraagt en daarmee het dubbele is van het percentage in de Verenigde Staten. Twee jaar geleden publiceerde de Europese Unie nog een 'white paper' die uitging van het creëren van 15 miljoen nieuwe banen tot het jaar 2000. In werkelijkheid zijn sedert 1991 6 miljoen banen verloren gegaan, hetgeen de werkloosheid met 4 procentpunten heeft opgedreven. Ondanks de aantrekkelijke economie gingen sedert de jaren dertig nimmer zoveel banen verloren. De EU telt nu 18 miljoen werklozen. De Europese Commissie heeft de werkloosheid daarom bovenaan de agenda geplaatst en wil pogen door een gemeenschappelijk beleid de werkloosheid structureel aan te passen, temeer daar het risico dreigt dat de landen hun problemen ten koste van de ander trachten op te lossen.

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