

Conjunctuur

Groei VS boven verwachting

De groei van de Amerikaanse economie is in het derde kwartaal volgens een eerste schatting uitgekomen op 3,4% op jaarbasis, ten opzichte van 4,1% in het tweede kwartaal. Dit cijfer is aanzienlijk hoger dan waar de meeste economen rekening mee hadden gehouden en het duidt erop dat van een echte groeivertraging nog geen sprake is. Ook de index van inkoopmanagers wijst op een vooralsnog aanhoudende, relatief hoge economische groei. In oktober is deze index gestegen tot 59,7%, het hoogste niveau sinds eind 1987.

De index van de zogenoemde leading indicators, een andere maatstaf voor de toekomstige economische activiteit, lijkt zich daarentegen te stabiliseren. Het consumentenvertrouwen is iets gedaald in de afgelopen maand. De inflatie in de VS loopt geleidelijk op. In september lagen de consumentenprijzen 3,0% boven het niveau van een jaar eerder. In mei was dit nog slechts 2,3%. De bezettingsgraad in de industrie is inmiddels gestegen tot 84,6% en de werkloosheid is gedaald tot 5,8% in oktober. Dit zijn niveaus die algemeen als kritisch worden beschouwd voor de toekomstige prijsontwikkeling.

Tegelijkertijd valt de ontwikkeling van de producentenprijzen erg mee. Deze zijn in september zelfs gedaald. En ook de loontontwikkeling, veruit de belangrijkste inflatie-indicator, is tot op heden vrij gematigd. De gemiddelde uurlonen liggen al maanden slechts 2,5% boven het niveau van een jaar eerder, veel minder dan de gemiddelde produktiviteitsstijging in het bedrijfsleven. Al met al lijkt het inflatiegevaar daarom nog wel mee te vallen. Het Amerikaanse handelsbalanstekort kwam in augustus uit op \$ 9,7 mrd, fors minder dan de \$11,2 miljard in juli. De export van vliegtuigen, kapitaalgoederen en diensten steeg relatief sterk. Voor september

wordt een verdere daling van het tekort voorzien. Hoewel dus sprake lijkt van een keer ten goede, is het tekort op de handelsbalans in de eerste acht maanden van 1994 wel tot ongekende hoogte gestegen: \$ 72 mrd tegenover \$48 miljard een jaar geleden. Het handelstekort met Japan steeg in deze periode van \$ 37 md tot \$42 miljard.

Japan

De Japanse economie heeft de grootste moeite om uit het dal te komen. De export wordt bemoeilijkt door de dure yen en de consumentenbestedingen laten het afweten, ondanks het feit dat de koopkracht van de gemiddelde Japanner flink is toegenomen. De reële consumptieve bestedingen lagen in het eerste halfjaar zelfs 1,1% onder het niveau van dezelfde periode in 1993. De Japanse industriële produktie daalde in september met 1,5% ten opzichte van de voorgaande maand. Wel lag het produktieniveau



**F van Lanschot
Bankiers nv**

SINDS 1737

1,8% hoger dan een jaar eerder. Mede dankzij een vrij forse stijging van de invoer daalde het Japanse handelsoverschot in september tot \$ 14,1 mrd, terwijl in de zes maanden tot en met september een surplus van \$62,9 mrd werd geregistreerd, fractioneel minder dan in de vergelijkbare periode een jaar eerder. In yen gemeten is het overschot veel meer gedaald. Toch lijken de perspectieven voor de Japanse economie verbeterd. De index van leading indicators vertoonde in augustus een forse vooruitgang tot 100%, tegenover 63,6% in juli, en ook het consumentenvertrouwen neemt geleidelijk toe, onder meer omdat het met de gevreesde massa-ontslagen in het bedrijfsleven wel losloopt. Dit zal de koopbereidheid zeker ten goede komen. Verdere stimuleringsmaatregelen van de overheid, waaronder een geplande verlaging van de in-

komstenbelasting per 1 april 1995 van in totaal ongeveer f 100 miljard, kunnen hierbij als katalysator dienen.

Sterk herstel Duitse economie

De Duitse industriële produktie is in september met 0,2% gedaald, nadat deze in augustus ook al was gedaald met 2,6% ten opzichte van juli. Het bekendgemaakte cijfer heeft echter een zeer voorlopig karakter en in regeringskringen in Bonn wordt nu al rekening gehouden met een forse opwaartse bijstelling. Tevens dient te worden bedacht dat de groei van de industriële produktie in het eerste halfjaar maar liefst 10% bedroeg ten opzichte van dezelfde periode in 1993, zodat eerder sprake is van terugkeer naar een normaler groeitempo dan van een afzwakking van de economie. Volgens het onlangs gepubliceerde herfstrapport van de belangrijkste Duitse economische onderzoeksinstituten komt de groei dit jaar uit op 2,5% en volgend jaar op 3%. De inflatie, inmiddels gedaald tot 2,8%, daalt in 1995 verder en komt naar verwachting uit op gemiddeld 2,5%. Wel wijzen de instituten erop dat er risico's bestaan voor de Duitse economie. Zo noemen zij de stijging van de kapitaalmarktrente en het gevaar van te hoge looneisen. Ook zijn zij niet gelukkig met de solidariteits-toeslag van 7,5% die in januari wordt ingevoerd, omdat deze de koopkracht van de Duitse consument teveel aantast. Het positieve effect op de werkgelegenheid van de aangekondigde lastenverlichting voor het bedrijfsleven wordt hierdoor vrijwel teniet gedaan.

Britse inflatie verder gedaald

De Britse economie beleeft goede tijden. Onlangs werd bekendgemaakt dat de economische groei in het derde kwartaal is uitgekomen op 3,6% ten opzichte van dezelfde periode in 1993. In het tweede kwartaal bedroeg de groei zelfs 3,8%, het hoogste groeitempo in de afgelopen zes jaren. De inflatie is in het Verenigd Koninkrijk in september gedaald tot 2,2%, het laagste percentage in 27 jaar. De Bank of England heeft onlangs haar inflatieramingen neerwaarts bijgesteld. De onderliggende inflatie (exclusief de hypotheekrente-component) zal in de eerste helft van 1995 rond 2,5% liggen en niet op

3,5% zoals enkele maanden geleden nog werd verwacht. Dit percentage ligt slechts weinig hoger dan de 2,0% die in september werd gestreerd. De centrale bank verwijst hierbij onder meer naar de gematigde looneisen en gaat ervan uit dat de recente verhoging van de base-rate met 0,5%-punt tot 5,75% de groei van de economie sterker zal afremmen dan bij eerdere renteverhogingen het geval was, vanwege de hoge schulden van de Britse bevolking.

Nederland

De Nederlandse economie is in het eerste halfjaar met 2,2% gegroeid, iets meer dan aanvankelijk was becijferd. Het cijfer is overigens enigszins vertekend doordat de eerste zes maanden van 1994 twee werkdagen meer bevatten dan dezelfde periode in 1993. Gecorrigeerd hiervoor bedroeg de groei 1,6%. De investeringen namen met 3% toe en de consumptieve bestedingen met 2%. De uitvoer leverde met een toename van 6% echter de grootste bijdrage aan de economische groei in het eerste halfjaar. De Nederlandse exportorganisatie FENEDEX rekent voor dit jaar zelfs op een groei van de Nederlandse export met 10% tot f 260 miljard, hetgeen een nieuw record zou zijn. De industriële produktie is in de eerste acht maanden van dit jaar met 2,4% toegenomen. De sterkste groei deed zich voor in de chemie en de bouw- en bouwmaterialenindustrie. Vooral met de woningbouw gaat het uitstekend. In de eerste drie kwartalen is het aantal in aanbouw genomen woningen met 20% gestegen, terwijl voor 26% meer woningen (79.144) een bouwvergunning werd aangevraagd.

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