

Conjunctuur

Handelsoverleg VS en Japan mislukt

Verenigde Staten

De berichten over de Amerikaanse economie blijven gunstig. De inflatievrees nam af naar aanleiding van het bericht dat de producentenprijzen in januari met 0,2% op maandbasis zijn gestegen. Ook de consumentenprijzen vielen mee: de prijsindex bleef in januari ongewijzigd ten opzichte van de voorgaande maand.

De bedrijvigheid is in januari verder gestegen, hetgeen tot uiting komt in een stijging van de industriële productie met 0,5% ten opzichte van december en 4,7% ten opzichte van een jaar geleden. De bezettingsgraad van de industrie steeg tot 83,1%. Tegen die achtergrond blijft de investeringsactiviteit hoog, hetgeen kan bijdragen tot het voorkomen van bottlenecks. De in 1993 gerealiseerde produktiviteitsstijging van 5,3% vormt een goede indicatie. Over heel 1993 stegen de bedrijfsinvesteringen met 11%. Voor dit jaar rekent de OESO op 9,9% en voor 1995 op 8,8%. Hiermee wordt een goede basis gelegd voor verdere economische groei. Het begrotingstekort zal voor het op 1 oktober a.s. aanvangende begrotingsjaar verder dalen tot \$ 235 mrd en \$ 176 mrd in 1995.

Een nadeel van de krachtige groei van de Amerikaanse economie vormt de verslechtering van de handelsbalans. In 1992 bedroeg het tekort \$ 96,1 mrd, in 1993 \$ 131 mrd en voor 1994 houdt de OESO rekening met een tekort van \$ 160 mrd, gelijk aan het recordtekort uit 1987. Gerelateerd aan het gegroeide bbp komt het tekort overigens neer op 2,1%, terwijl medio jaren tachtig zelfs percentages van 3,5% en meer werden geregistreerd. Dankzij een toegenomen export is het Amerikaanse handelsbalanstekort over december overigens teruggelopen van \$ 9,7 mrd tot \$ 7,4 mrd.

Japan nog in de problemen

In Japan vertoont de economie nauwelijks groei. Het economisch planbureau heeft de verwachting voor de groei in het lopende jaar teruggebracht van 3,3% tot 0,2%, het laagste niveau sedert 1974-75. Voor het komende jaar rekent het planbureau op een groei in de orde van 2,4%. Veel onafhankelijke economen zijn minder optimistisch. Zij gaan uit van een economische krimp in het lopende jaar en hooguit 0,5% groei in het per 1 april aanvangende fiscale jaar. Hun terughoudendheid hangt vooral samen met een gevreesde bestedingsbeperking door de Japanse consument, hetgeen de stimuleringspakketten van de Japanse overheid ten dele teniet doet. Dat het Japanse bedrijfsleven het nog steeds moeilijk heeft, bleek uit de daling van de industriële productie in december met 1,9% of met 4,4% tegenover dezelfde maand een jaar eerder. De bezettingsgraad van het bedrijfsleven daalt gestaag.

De Japanse overheid zet alles op alles om het vliegwiel van de economie weer in beweging te krijgen. Het recent bekend gemaakte vierde stimuleringspakket gaat uit van een impuls van liefst ¥ 15.200 mrd (f 274 mrd). Het plan omvat een verlaging van de inkomstenbelasting, het investeren in openbare werken, het verstrekken van leningen aan het midden- en kleinbedrijf en steun aan boeren. Voor een gedeeltelijke financiering dacht men in eerste instantie aan verhoging van de BTW, hetgeen politiek niet haalbaar bleek. Deze verhoging is dan ook uitgesteld. Het feit dat nu niet goed bekend is hoe een en ander gefinancierd zal worden baarde de financiële markten zorgen.

Handelsoverleg

Het Japanse externe overschot blijft stijgen. Over heel 1993 bedroeg dit \$ 131,35 mrd. In december bedroeg het overschot \$ 12,57 mrd, 9,3% meer dan een jaar daarvoor. In januari is het overschot met de VS wederom met 6,8% gestegen tot liefst \$ 3,13 mrd. Het is president Clinton een doorn in het oog dat het Japanse handelsoverschot blijft toenemen. De partijen zijn in hun overleg echter niet veel verder gekomen; Japan wenst nog steeds geen concessies te doen over de openstelling van de eigen markt. De Verenigde Staten dreigen

nu met handelssancties. Een meer marktconforme oplossing wordt gevonden in een stijging van de yen tegenover de dollar, waardoor Japanse exporten duurder worden. Deze koersstijging baart Japan zorgen. Het economisch herstel wordt erdoor bemoeilijkt, terwijl het Japanse bedrijfsleven zijn investeringen steeds sterker naar het buitenland dreigt te verleggen en de winsten in de tussentijd onder druk staan.

Groei VK zwakt af

De cijfers over de industriële productie in het Verenigd Koninkrijk tonen voor het vierde kwartaal een verzwakking ten opzichte van de krachtige groei in de voorgaande kwartalen. In december daalde de industriële productie (inclusief energie) met 0,6%, maar op jaarbasis resteerde een groei van 4%. De totale groei over het vierde kwartaal kwam uit op 1,3% en over heel 1993 op 3,5%. Het Engelse handelstekort blijkt in november te zijn gestegen tot 1.035 mrd pond. De daling van de import met 2,2% was onvoldoende om de exportdaling van 5,5% te compenseren. Het handelscijfer was duidelijk ongunstiger dan het tekort van 870 miljoen pond waarop was gerekend.

Brits pond onderuit door rente

De koers van het pond moest tijdelijk terug naar aanleiding van een verlaging van de basisrente met 0,25%-punt tot 5,25%, terwijl politieke schandalen de koers ook geen goed deden. De Britse basisrente heeft nu het laagste niveau bereikt sinds september 1972. De timing van de renteverlaging was verrassend, zo direct nadat de Amerikaanse rente was verhoogd. Gerekend was op een verlaging in april als compensatie van al eerder overeengekomen indirecte belastingverhogingen. Ook enkele macro-economische cijfers die wijzen op een afvlakking van de economische groei droegen bij tot de flauwte voor het pond. Zo is de werkloosheid in januari verrassend genoeg gestegen met 15.000 na een aantal maanden van daling. Als percentage van de bevoelking bleef de werkloosheid met 9,9% net onder de 10%. De Britse lange rente schoot achtereenvolgens omhoog (na de volgens de marktpartijen onterechte tariefsverlaging) en omlaag (na de zwakke economische cijfers).

Duitsland

Vanuit Duitsland kwamen tegenvalende berichten over de werkloosheid. De scherpe stijging waarvan gedurende een groot deel van 1993 al sprake was, is in januari in een versnelling gekomen, hetgeen tot uiting komt in een werkloosheid boven vier miljoen, tegenover 3,7 miljoen in de voorgaande maand. Hiermee is het hoogste niveau sedert de tweede wereldoorlog bereikt. De werkloosheid



SINDS 1737

van 8,8% in West-Duitsland ligt nog steeds onder het EEG gemiddelde van 10,9%. De tot 17% gestegen werkloosheid in Oost-Duitsland ligt ver boven het gemiddelde.

Duitse discontoverlaging

In december vorig jaar heeft de Bundesbank voor het laatst de beleningsrente verlaagd en voor een officiële tariefsverlaging moet zelfs terug worden gegaan tot oktober. Ook voor de bijeenkomst van 17 februari waren de verwachtingen omtrent een renteverlaging weinig hoog gespannen. Geldgroei en inflatie liggen nog steeds te hoog en de Bundesbank heeft nu eenmaal niet te naam hierop een voorschot te zullen nemen. Daarbij duren de loonrondes in de metaalsector voort en men is ook hier gewend dat de Bundesbank eerst resultaat (reële loondalingen) wil zien, alvorens de beloning in de vorm van lagere rentetarieven uit te delen. Het pakte evenwel anders uit. De Bundesbank besloot, wijzend op de zwakke Duitse conjunctuur en de lage onderliggende inflatie, het officiële disconto te verlagen van 5,75% tot 5,25%. Het Lombardtarief en de beleningsrente bleven evenwel onveranderd op respectievelijk 6,75% en 6% staan. Hoewel de markten geen rekening meer hadden gehouden met een renteverlaging in februari,

reageerde men per saldo toch teleurgesteld. Zolang de Bundesbank niets aan het beleningstarief doet merken men weinig van het lagere disconto. De negatieve stemming op de Europese obligatiemarkten, waarvan al enige weken mede door de Amerikaanse invloed sprake van was, hield hierdoor aan. Elders in Europa werden eveneens de rentetarieven verlaagd. Terwijl de Amerikaanse tienjaars rente door een sterker wordende inflatieangst is opgelopen tot boven de 6%, beweegt ook de Duitse lange rente zich met 5,9% angstvallig dicht hierbij in buurt, zeker gezien het niveau van bijna 5,5% in het begin van het jaar.

CPB minder pessimistisch

In eigen land was in januari sprake van een versnelling in de inflatie met 0,3% ten opzichte van de voorgaande maand. Het jaarcijfer kwam uit op een teleurstellende 2,4%. De stijging was voor een belangrijk deel toe te schrijven aan hogere accijnzen en een gestegen gasprijs. De voor subsidies en indirecte belastingen gecorrigeerde index, waarin ook de ziektekosten lager wegen, daalde in dezelfde periode met 0,1%. Van een opleving van de onderliggende inflatie die al maanden ruim onder 2% ligt, lijkt geen sprake.

De economische perspectieven voor Nederland lijken op te klaren. De industriële productie steeg in december weer en wel met 0,4% ten opzichte van een jaar eerder. Daarmee komt de daling over het gehele jaar uit op 1,5%, de eerste krimp sinds 1982. Van groter belang is de opwaartse bijstelling van de verwachtingen door het Centraal Planbureau. Voor het lopende jaar wordt gerekend op 0,9% groei, tegenover een eerdere verwachting van 0,6%. Voor 1995 wordt de verwachting opgeschroefd van 1,75% tot 2,5% à 3%. Meer export dankzij een krachtiger groei van de wereldhandel (5,5% in plaats van 4%) en een 5,7% hoger investeringsniveau spelen een belangrijke rol bij de opwaartse bijstelling van de groeiverwachting.

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