

Conjunctuur

Hoge groei in Duitsland

Duitsland

De economische groei in Duitsland bevindt zich op zeer hoog niveau. In het westelijk deel groeide de industriële productie in juni met 2,5% tegenover mei, waarmee de jaarlijkse stijging 5,8% bedraagt. In mei werd een daling van 0,9% gesignaleerd. De groothandelsverkoop stegen deze maand met liefst 12%, waarmee de gemiddelde groei op jaarbasis in de eerste zes maanden uitkwam op 10%. De krachtige binnenlandse vraag resulteert onder meer in een groei van de import, terwijl de ruimte voor export beperkt wordt. De handelsbalans vertoonde in mei wederom een tekort, maar in juni werd een omslag geregistreerd. In die maand was wederom sprake van een overschot van 400 miljoen mark. In de eerste zes maanden van dit jaar bedroeg het overschot daarmee 5 miljard mark tegenover nog 64,8 miljard mark vorig jaar (hoewel dit laatste cijfer alleen het Westduitse overschot toonde). Overigens wordt de daling van de exportorders in veel sectoren niet geheel gecompenseerd door een hogere binnenlandse vraag, zodat de orderportefeuilles hier en daar teruglopen. De zwakke conjunctuur in veel exportlanden is hieraan debet. Voor het tweede kwartaal rekent de regering op een economische groei van 4,8% in de westelijke deelstaten, hetgeen aanleiding vormde voor het opwaarts bijstellen van de verwachting voor het eerste halfjaar tot 4,5%. Kohl zei nu te rekenen op een groei van boven 3% dit jaar, waar men eerder nog uitging van om en nabij 2,5%. De OESO-voorspelling van 2,8% op jaarbasis lijkt daarmee te pessimistisch. Algemeen wordt verwacht dat het disconto in Duitsland zal worden verhoogd vanuit het huidige niveau van 6,5%. Rekening wordt gehouden met een totale verhoging met 1,5% gedurende de komende twee maanden. De oplopende inflatie vormt een belangrijke factor. Daarnaast is het gat tussen disconto en Lombardtarief dat momenteel 9% bedraagt

erg groot. De keerzijde hiervan is dat een eventuele discontoverhoging niet tot een navenante stijging van de marktrente behoeft te leiden. Hilmar Kopper van de Deutsche Bank stelde recentelijk dat een discontoverhoging deze herfst onontkoombaar is tegen de achtergrond van de invloed van de scherpe loonstijgingen op het prijspeil. Schlesinger van de Bundesbank stelde dat de argumenten voor een discontoverhoging duidelijk waren. Zeker toen het inflatiecijfer over juli bekend werd, 4,5% op jaarbasis, werd de markt nog eens met de neus op de feiten gedrukt.

Verenigd Koninkrijk

In het Verenigd Koninkrijk heeft minister van Financiën Lamont aangekondigd dat de inflatie voor het einde van het jaar onder de 4% zal zijn beland. Over juni was nog sprake



van een stijging van 0,4%, waarmee het jaarcijfer onveranderd bleef op 5,8%. Overigens wordt zijn gelijktijdige mededeling dat de economie zich dramatisch herstelt door verschillende waarnemers weersproken. De Engelse werkgeversorganisatie CBI stelt dat het producentenvertrouwen nog steeds afneemt, terwijl de investeringen worden terugschroefd. Ook de BCC (de Engelse kamers van koophandel) komt na een enquête onder ruim 7400 bedrijven nog met een pessimistisch toekomstbeeld. In de gepubliceerde economische cijfers is in ieder geval van een herstel nog geen sprake. In juni stegen bijvoorbeeld de detailhandelsverkoop weliswaar met 1,3% ten opzichte van mei, op jaarbasis was nog steeds sprake van een daling met 0,7%. Ook uit de cijfers voor industriële productie en werkloosheid is nog een negatieve tendens op te maken.

Verenigde Staten

Ook in de VS neemt de inflatie gestaag af, hetgeen leidt tot optimisme bij Greenspan, de president van de Fed. Op jaarbasis bedroeg de inflatie in de eerste zes maanden 2,7%. In het tweede kwartaal van dit jaar werd in de VS een economische

Valutakoersen

	1991 hoogste koers	1991 laagste koers	Koers per 5/7	Koers per 2/8
Amerikaanse dollar	2,07	1,64	2,07	1,99
Engelse pond	3,38	3,26	3,32	3,31
Duitse mark (100)	112,82	112,60	112,60	112,73
Zwitserse frank (100)	135,62	128,95	130,37	129,29
Japanse yen	149,04	125,36	149,04	144,42

groei van 0,4% gerealiseerd, na twee eerdere kwartalen van economische contractie. Toch viel het groeicijfer tegen, aangezien een cijfer van 1% werd verwacht. Voor het tweede halfjaar verwacht het Witte Huis een groei van 2,5% tot 3%, maar wel op voorwaarde dat de groei van de geldhoeveelheid toeneemt. In dat opzicht was de opmerking van Greenspan dan ook zeer welkom. Een soepel monetair beleid is een wezenlijke conditie, daar de groei van de geldhoeveelheid juist stagneert, niet-tegenstaande de regelmatige renteverlagingen door de Fed.

Uit de stroom economische berichten blijkt dat de economie zich op een keerpunt bevindt, hoewel steeds duidelijker wordt dat het herstel slechts matig zal zijn. De index van *leading indicators* blijft bijvoorbeeld wel verbeteren, maar de stijging is lager dan voorzien. Na een stijging met 0,3% en 0,8% in april en mei steeg de index in juni met 0,5%, tegen een verwachte stijging met 0,6% tot 0,7%. Van de elf samenstellende deelindicatoren vertoonden er vijf een daling en vijf een stijging. De orders voor de verwerkende industrie daalden in juni zelfs met 1,4% terwijl de eerder gemelde stijging over mei werd gecorrigeerd van 2,9% naar 2,3%. Eenzelfde beeld toonde de orderontvangst voor duurzame goederen, die in juni daalde met 1,6%, tegen een verwachte stijging van 0,4%. Tegelijkertijd werd het mei-cijfer herzien van 3,4% tot 2%. En ook uit de ontwikkeling van de werkgelegenheid, in juli verdwenen 51.000 banen, blijkt nog geen krachtig herstel. De trager dan verwachte economische groei is overigens van groot belang voor de ontwikkeling van het begrotingstekort. In plaats van een geleidelijke afbouw van het tekort moet volgens de laatste ramingen rekening worden gehouden met een tekort van 348 miljard dollar in het per 1 oktober a.s. aanvangend begrotingsjaar. In het lopende jaar zal het tekort waarschijnlijk uitkomen op 282 miljard dollar. Het bedrag is nog

gedrukt door de omvangrijke internationale bijdragen aan de Golfoorlog.

Aan het valutafront liep de koersstijging van de dollar ten einde. De matige economische groei in het tweede kwartaal (0,4%) en bij voorbeeld de werkgelegenheid in juli vielen de markt tegen. Eerder hadden interventies door de centrale banken het vertrouwen in de dollar al aan het wankelen gebracht. Nu blijkt dat de economische groei slechts traag op gang komt, hetgeen verdere ruimte biedt voor renteverlaging, en in Duitsland de rente juist een stijgende tendens vertoont, wordt de dollar minder aantrekkelijk voor de belegger.

Japan

Evenals in Duitsland en Nederland heeft men ook in Japan zorgen omtrent de inflatie. In juli vond weer een lichte stijging met 0,2% plaats, waardoor de prijzen gemiddeld 3,7% hoger liggen dan een jaar geleden. De detailhandelsverkoop lieten in het eerste halfjaar een explosieve groei met 8,3% zien. Toch zijn er tekenen die wijzen op een economische afkoeling. De autoverkoop staan onder druk en de waarde van de getekende exportcontracten loopt terug, hetgeen ook geldt voor de industriële produktie. Na een daling met 0,1% in het eerste kwartaal leverde het tweede kwartaal een daling van de industriële produktie met 0,6% op. Op jaarbasis is nog sprake van een stijging van ruim 3%. De Japanse yen stond medio van de maand onder druk van de financiële schandalen en verloor in enkele weken 6 cent op *f* 1,42 per 1000 yen.

Nederland

De inflatie in Nederland is oplopend en lag in mei op 3,3%. De in de komende tijd te publiceren cijfers zullen nog oplopen. Huurstijgingen, meer accijs op tabak en benzine en de hogere ziektekostenpremies spelen hierbij een rol. De loonstijgingen vormen vooralsnog geen oorzaak, al

ligt het risico van een loon/prijsspiraal wel op de loer. In eigen land werd melding gemaakt van een negatieve groei van het bnp in het eerste kwartaal met 0,6% ten opzichte van het zeer goede vierde kwartaal van vorig jaar. Ten opzichte van een jaar eerder was nog sprake van 2,5% groei. De groei werd volledig gedragen door de consumptie en exporten. De investeringen en overheidsbestedingen lieten het afweten. Van belang was de invloed van het koude winterweer dat uitmondde in meer vorstverlet hetgeen ook naar andere sectoren doorwerkt. Keerzijde van het slechte weer was 20% meer aardgasproduktie. In mei nam de industriële produktie toe met 2%, waar die in april nog afnam. Vooral nog ontwikkelt de Nederlandse economie zich in internationaal perspectief gezien relatief gunstig. De goede ontwikkeling in Duitsland is daaraan mede debet.