

Conjunctuur

Ogen gericht op Duitse economie

De ontwikkelingen in Duitsland kregen de afgelopen weken uitvoerig de aandacht. Meestal was dit in negatieve zin. Enerzijds waren het een aantal werkgevers die de erbarmelijke situatie van de Oostduitse economie benadrukten, anderzijds werd dit beeld nog eens bevestigd door McKinsey dat door de Duitse regering om een studie was gevraagd.

Opvallend onder de vele negatieve berichten was het voorjaarsrapport van de vijf vooraanstaande Westduitse economische onderzoeksinstituten. De conclusie van dit rapport luidt dat de Westduitse economie volgend jaar weer duidelijk zal aantrekken en dat Duitsland mede dank zij de Duitse eenwording dan weer de rol van locomotief van de wereldeconomie zal vervullen. Voor dit jaar verwachten de instituten een groei van het Westduitse bnp van 2,5% tegen nog 4,5% in 1990. Door de opleving in de Oostduitse staten, die de instituten nog dit jaar verwachten, zijn er volgend jaar voor de Duitse conjunctuur nieuwe impulsen. De grote vraag naar consumptiegoederen en dienstverlening zal weliswaar afnemen, maar de vraag naar investeringsgoederen zal fors aantrekken.

Een van de instituten, het IFO, heeft recent een onderzoek gedaan naar de te verwachten private investeringen in de vijf oostelijke deelstaten, die immers van doorslaggevend belang zijn voor het herstel van de economie in deze Länder. In 1990 werd door nog slechts door een achtste van alle Duitse bedrijven in de oostelijke deelstaten geïnvesteerd

voor een totaalbedrag van circa DM 4,5 miljard. Voor 1991 en 1992 te zamen worden verdere investeringen ter grootte van DM 30 à DM 35 miljard voorzien. Daarnaast bleek uit de conjunctuurttest van het IFO dat de komende zes maanden met enig optimisme tegemoet gezien kunnen worden. Tegenover 40% van de Oostduitse bedrijven die een gunstiger ontwikkeling voorzien, staan nog slechts 27% die de situatie verder zien verslechteren.

Begrotingstekort te hoog

Wel dringen de vijf instituten erop aan het begrotingstekort niet verder te laten oplopen. Dit jaar steekt de Duitse overheid reeds DM 100 miljard in de vroegere DDR, maar voortdurend wordt om extra steun gevraagd. Een verdere toename van het overheidstekort zal echter onherroepelijk leiden tot een groter tekort op de lopende rekening. Deze stelling werd door McKinsey in het rapport voor de Duitse regering bevestigd. Men geeft aan dat de subsidies in West-Duitsland flink moeten worden afgebouwd omdat anders de begroting onder de steeds klimmende lasten zou bezwijken. Met name de subsidies aan het Westduitse bedrijfsleven staan ter discussie.

Tekort op lopende rekening

De vijf instituten voorzien voor dit jaar een tekort op de lopende rekening. Het handelsoverschot zal afnemen tot DM 40 miljard tegen nog een surplus van DM 107 miljard in 1990. De cijfers in de eerste drie maanden bevestigen deze voorspelling. Het eerste kwartaal vertoonde de Duitse handelsbalans een overschot van DM 6,8 miljard tegen DM 38,9 miljard vorig jaar. De importen stegen het eerste kwartaal met 14% tot DM 159 miljard, terwijl de export een daling vertoonde met 6,6% tot DM 166 miljard. Op de lopende rekening bedraagt het tekort over het eerste kwartaal DM 8,9 miljard. Het tekort is het gevolg van de Duitse eenwording en de betalin-

gen die Duitsland moest doen aan de geallieerde strijdmacht die in de Golf is opgetreden.

Oplopende inflatie

De Duitse inflatie zal volgens de instituten dit jaar toenemen tot gemiddeld 3,5 % tegen 2,5% vorig jaar. Dat het inflatiegevaar levend blijft bleek in april, toen de consumentenprijzen stegen van 2,5% tot 2,8% op jaarbasis. Op zich valt dit niveau nog mee, maar onder invloed van de aangekondigde belastingverhogingen stijgt de inflatie in juli met circa 0,75%. Daarnaast zijn de kansen op een loon-prijs-spiraal aanzienlijk gestegen na het afsluiten van de CAO's, die zonder



uitzondering op een stijging van meer dan 6% uitkomen. Overigens zijn deze loonstijgingen nog bescheiden vergeleken met die in de oostelijke deelstaten. De verwachting is dat aan het einde van het jaar de Oostduitse lonen 60% van de Westduitse zullen zijn terwijl de produktiviteit slechts rond de 15% ligt. Uiteraard heeft dit zijn consequenties voor de werkgelegenheid. De instituten verwachten dat het aantal werklozen in de oostelijke staten dit jaar zal oplopen tot 1,2 miljoen. Een verkorte arbeidstijd zal gelden voor 1,8 miljoen personen. De werkloosheid in westelijke staten zal dit jaar uitkomen op 6,1% van de bevoelingsbevolking tegen 7% in 1990.

Elders dalende inflatie

Waar in Duitsland de ontwikkeling van de inflatie zorgelijk is, is in veel andere landen eerder sprake van een dalende tendens. Wel stegen in de VS de producentenprijzen in april voor het eerst in vijf maanden, maar dit komt omdat de daling van de energieprijzen vertraagde. De producentenprijzen zijn in de voorbije twaalf maanden met 3,2% gestegen. Ook de consumentenprijzen stegen licht, maar waren in overeenstemming met de marktverwachting. Op jaarbasis ligt de inflatie nu op 4,9%. In het Verenigd Koninkrijk had een aanzienlijke daling van de inflatie plaats. De stijging van de consumentenprijzen op jaarbasis in april kwam uit op 6,4% tegen 8,2% in maart. De

Valutakoersen

	1991 hoogste koers	1991 laagste koers	Koers per 3/5	Koers per 17/5
Amerikaanse dollar	2,00	1,64	1,93	1,92
Engelse pond	3,38	3,26	3,33	3,34
Duitse mark (100)	112,82	112,63	112,70	112,66
Zwitserse frank (100)	135,62	129,30	133,50	132,91
Japanezen yen	144,16	125,36	140,22	139,38

belangrijkste factoren die aan de daling bijdroegen waren het uit de cijfers vallen van de poll tax alsmede de recente dalingen van de hypotheekrente. Dat de inflatie echter nog niet onder controle is mag blijken uit de ontwikkeling van de groothandelsprijzen, die in april juist met 2% omhoogsprongen, en die van de lonen die op jaarbasis nog met zo'n 9% stijgen.

Ook in een aantal andere landen was positief nieuws voor de inflatie te melden. In Nederland daalde de inflatie tot medio april met 0,2% tot 2,6%. In Frankrijk blijft de inflatie onder controle. Het aprilcijfer kwam uit op 3,2% en bleef daarmee onveranderd tegenover een maand eerder. En ook in Japan, waar de inflatie was opgelopen tot zelfs even boven de 4%, mag een positieve ontwikkeling worden verwacht nu de geldgroei is teruggedrongen van 5,1% in maart tot 3,7% in april.

Rentefluctuaties

Het politieke nieuws beheerste deze week de bewegingen op de rentemarkten. Vooral het aftreden van Pöhl als president van de Bundesbank, maar ook het aftreden van de regering Rocard in Frankrijk leidden tot enige rimpels in een verder rustige markt. De markt verkocht Duitse obligaties en vooral bundfutures, waardoor ook in Nederland de rendementen op de kapitaalmarkt stegen tot rond 8,7%. Achtergrond voor de rentestijging was de vrees voor een minder stringent anti-inflatiebeleid en een verzwakking van de Duitse mark. De redenen die aanleiding waren voor het terugtreden van Pöhl waren voor de markt van groot belang. Het is bekend dat er in het afgelopen jaar regelmatig sprake was van onenigheid tussen de regering Kohl en de Bundesbank over het te voeren beleid. Dit betrof enerzijds de financiering van de Duitse eenwording en met name de gevolgen van de omwisselingskoers van de ostmark van 1 op 1 die door Pöhl enkele maanden terug nog als desastreus werd aangemerkt. Van belang was ook het beleid ten aanzien van de Europese monetaire unie. Vooral bij het vraagstuk van het tijdstip van de oprichting van een Europese centrale bank werd de Bundesbank door Kohl voorbijgelopen.

Pöhl benadrukte echter dat het besluit om persoonlijke redenen was genomen. Voorts werd gesteld dat het beleid van de Bundesbank onveranderd zou blijven.