

# VS en VK in de lift, Duitsland aan de grond

## Herstel in de VS zet door

Met de bekendmaking van een (voorlopige) groei van het bruto binnenlands produkt van 3,8% over het vierde kwartaal blijkt dat het economische herstel in de Verenigde Staten verder doorzet. Ook de index van leading indicators is in januari met 1,9% gestegen, de grootste stijging in tien jaar. Gunstig is verder dat de produktiviteitsgroei vorig jaar hoger lag dan de afgelopen twintig jaar is voorgekomen: 2,7%. Voor de internationale concurrentiepositie is dit veelbelovend.

Daarnaast heeft de bezettingsgraad de afgelopen vijf maanden een voortdurende stijging vertoond. Een hoge bezettingsgraad impliceert dat een verdere uitbreiding van de productie een toename in de vraag naar arbeid veroorzaakt. Dit blijkt inmiddels ook het geval. Terwijl de werkloosheid in januari is gedaald tot 7,1%, tegenover 7,8% vorig jaar juni, is het aantal nieuwe banen met 106.000 toegenomen. Ook de consumenten geven uiting aan hun optimisme: na een stijging van de detailhandelsverkoop in 1992 met 5,1%, heeft deze stijging zich in januari voortgezet.

## Duitsland somber

In Duitsland presenteerde de nieuwe minister van Economische zaken, Rexrodt, het *Jabreswirtschaftsbericht 1993*. In de oostelijke deelstaten wordt dit jaar gerekend op een economische groei van 5% tot 7%, in het voormalige West-Duitsland op een economische krimp met 1%. Alle indicatoren staan op rood terwijl de inflatie dit jaar in het gunstigste geval uit op 3,5% uitkomt. De loonstijgingen in de westelijke staten blijven hier waarschijnlijk bij achter en zo dus ook de inflatoire druk vanuit het loonfront. Dit keerzijde hiervan is

echter dat de Duitse loontrekkers voor het eerst sedert het begin van de jaren tachtig met een reële loonsverlaging genoeg zullen moeten nemen.

Behalve de regering lijkt inmiddels ook de Bundesbank overtuigd van de ernst van de situatie. Hoewel de recente discontoverlaging deels werd ingegeven door de onrust binnen het EMS, kwam de Bundesbank tevens tegemoet aan de zorgwekkende staat van de binnenlandse economie.

Opmerkelijk is dat het effect van een hogere Duitse mark (en dus een verslechterde concurrentiepositie) in de handelscijfers blijkbaar sterker doorwerkt dan het effect van de afzwakkende binnenlandse vraag. Gevolg is dat het handelsbalansoverschot, hoewel het in 1992 met DM 32,8 miljard aanzienlijk boven het tekort van 1991 is uitgekomen, in de laatste maand van 1992 is teruggevalen tot slechts DM 400 miljoen, tegenover DM 1,7 miljard in november.

## Britse inflatie op 1,7%

In het Verenigd Koninkrijk is de inflatie in januari gedaald tot 1,7%. Op maandbasis was zelfs sprake van een prijsdaling met 0,9%. De daling van het inflatiecijfer kwam als een verrassing aangezien enige dagen eerder de inkooprijzen voor de Britse industrie bekend waren gemaakt. Deze hadden een onverwacht sterke stijging laten zien over januari met 7,2%. Deze sterke stijging werd geweten aan de loskoppeling van het pond uit het EMS september vorig jaar en de daarop volgende daling van het Britse pond van *f* 3,20 tot bijna *f* 2,60. Het gevaar bestaat dat wanneer het bedrijfsleven de hogere inkooprijzen gaat doorrekenen aan de consumenten, de consumentenprijzen de komende maanden een sterke stijging kunnen laten zien.

Met de laatste renteverlaging heeft de Britse centrale bank nog eens duidelijk laten blijken op dit moment prioriteit te geven aan economische groei en inflatiebestrijding minder belangrijk te vinden. Hoewel het VK op dit moment de laagste inflatie in Europa heeft en dit een volgende renteverlaging door de Bank of England mogelijk maakt, kan in de loop van het jaar de inflatie vervolgens weer een snelle stijging laten zien.

Anderzijds lijken de kansen op een herstel van de economische groei toe te nemen. De daling van de basis-

rente in Engeland werkt krachtig door in de hypotheekrente. Dit schept direct een additionele bestedingsruimte bij de consument.

## Sombere prognoses CPB

Dat niet alleen Duitsland maar ook Nederland zich inmiddels geconfronteerd ziet met een in snel tempo achteruitlopende economie blijkt onder andere uit de sterke stijging van het aantal faillissementen. Ten opzichte van 1991 zijn vorig jaar 24% meer bedrijven failliet gegaan. Deze stijgende trend heeft zich ook in januari voortgezet. Daarnaast toont het aantal collectieve ontslaanvragen op dit moment een sterke stijging.

De tegenvallende economische ontwikkeling heeft het Centraal Planbureau gedwongen de verwachtingen voor Nederland in neerwaartse richting bij te stellen. Voor dit jaar wordt een groei van niet meer dan 0,6% voorzien, tegen 1,9% voor volgend jaar. Op het gebied van de infla-



tie wordt verwacht dat over 1993 het huidige niveau van 2,5% zal kunnen worden gehandhaafd, met vervolgens in 1994 een lichte stijging tot 3%. Daar de loonstijging voor 1993 op 3% wordt begroot en voor volgend jaar op 1,8%, betekent dit dat de koopkracht volgend jaar een verslechtering te zien zal geven.

Ook de Europese Commissie van de EG heeft zijn bezorgdheid geuit over de economische conjunctuur in Nederland. Terwijl de groeitaxatie voor 1993 overeenkomt met die van het CPB, wordt in 1994 slechts een aantrekken van de groei verwacht tot 1,3%. De neerwaarts bijgestelde groei heeft nadelige consequenties voor de overheid. Voor het financieringsstekort van de overheid dreigt een groter tekort dan aanvankelijk was voorzien. Minister Kok heeft echter naar voren gebracht dat hij, gezien de stagnerende economische ontwikkeling, geen voorstander is van extra bezuinigingen. Hij staat

dan ook niet afwijzend tegenover een tijdelijk loslaten van de geplande tekortreductie tot 3,75% van het netto nationaal inkomen dit jaar.

### **Rente en valuta's**

#### *Bundesbank verlaagt tarieven*

In Duitsland verraste de Bundesbank vriend en vijand met een verlaging van de officiële tarieven. De Lombardrente werd verlaagd van 9,5% tot 9,0% terwijl het disconto werd teruggebracht van 8,25% naar 8%. Hoewel al enige tijd tevergeefs op zo'n stap werd gehoopt, kwam de tariefsverlaging toch als een verrassing, gezien het laatste inflatiecijfer van 4,4%. Een van de beslissende factoren was echter de onrust binnen het EMS. Aangezien De Nederlandsche Bank (DNB) al in een eerder stadium de officiële tarieven onafhankelijk van de Duitse collega had verlaagd, beperkte DNB zich deze keer tot een verlaging van het speciale beleningstarief van 8,40% naar 8,30%.

#### *Belgische frank onder druk*

Stuk voor stuk lijken de valuta's binnen het EMS door de speculanten onder vuur te worden genomen. Aanvankelijk kwam de Deense kroon onder druk. Een complicatie voor de Deense kroon vormt de zwakke positie van de andere Scandinavische valuta's. De Duitse renteverlaging was dan ook uiterst welkom. Daarnaast was de Deense rente met twee procentpunten verhoogd tot 11,5%.

Na de Deense Kroon kwam de Belgische frank aan de beurt, hoewel de Belgische frank recentelijk nog samen met de Nederlandse gulden tot de sterkste valuta's van het EMS werd gerekend. De Belgische autoriteiten werden zelfs gedwongen de daggeldrente te verhogen tot 9,3%. Een van de factoren die ten grondslag ligt aan de speculaties tegen de Belgische valuta, is de financiële huishouding van de overheid. De overheidsschuld en het overheidstekort liggen in België nog ver verwijderd van de EMU-normen, terwijl de huidige economische conjunctuur een beweging in de richting van deze normen alleen nog maar verder bemoeilijkt.

De Franse frank bleef redelijk gespaard voor de aanvallen waarvoor werd gevreesd. Politici in Duitsland en Frankrijk laten niet na te wijzen op de hechte band tussen de Franse

Frank en de Duitse mark. Dit gevoegd bij de fundamentele kracht van de Franse economie doet speculanten blijkbaar aarzelen. Er wordt overigens wel rekening gehouden met hernieuwde onrust rond de Franse frank naarmate de verkiezingen van eind maart dichterbij komen. Verwacht wordt dat de regerende socialisten een zware nederlaag zullen lijden.

#### *Dollar en yen sterker, pond zwakker*

Terwijl de Amerikaanse dollar, na zonder problemen de *f* 1,85 te hebben doorbroken, vervolgens koersleek te zetten richting de *f* 1,90, kon deze stijging niet worden voortgezet. Uiteindelijk stabiliseerde de dollar zich iets boven de *f* 1,85. In de markt deden geruchten de ronde dat de Fed de rente nogmaals zou kunnen gaan verlagen, aangezien er geen angst voor een oplopende inflatie bestaat. Daarnaast staat het enigszins teleurstellende tempo van renteverlagingen door de Bundesbank een snelle koersstijging van de dollar in de weg.

Ook voor de Japanse yen bestond grote belangstelling. Naar verluidt zou de Japanse overheid op grote schaal de eigen valuta kopen, teneinde de koers omhoog te sturen. Dit beleid zou worden ingegeven door de toenemende kritiek op het scherp stijgende Japanse handelsoverschot. In het bijzonder de hernieuwde groei van het overschot in de handel met de VS is een gevoelig punt. Daarnaast zou het Japanse bedrijfsleven winstposities in het buitenland te gelde maken ter verbetering van de resultatenrekeningen in Japan. Ook deze repatriëring van kapitaal naar Japan zou de vraag naar de Japanse yen opdrijven. In korte tijd is de yenkoers gestegen tot boven *f* 1,55, een hoogtepunt voor de laatste drie en een half jaar.

Het Britse pond moest verder terrein prijsgeven met een daling richting van de *f* 2,60. Terwijl het pond na de verlaging van de basisrente tot 6% eind januari al onder sterke druk is komen te staan, zorgde het lage inflatiecijfer voor hernieuwde speculaties over een renteverlaging.

---

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