



VS groeit, Duitsland matig, Japan stimuleert

Recordgroei in VS

Ook na de recente aankondiging van Clinton's economische programma blijft de berichtgeving over de economische ontwikkeling in de VS overwegend positief. De groei over het vierde kwartaal van 1992 is opwaarts herzien van aanvankelijk 3,8% naar 4,8%, de grootste stijging in de afgelopen vijf jaar. De herziening kwam met name voor rekening van de consumptieve bestedingen en de export. De Amerikaanse uitvoer groeide in het vorige kwartaal met maar liefst 9,8%. De industriële productie heeft in januari een verdere stijging laten zien met 0,4%, waardoor de bezettingsgraad is opgelopen tot 79,5%. De daling van het consumentenvertrouwen van 76,6 in januari tot 68,5 in februari wordt daarbij afgedaan als een tijdelijke verstoring in de opgaande trend.

Nieuw Japans stimuleringspakket

In april zal de Japanse regering, gelijk met de begroting, een nieuw stimuleringsprogramma voorleggen. In augustus vorig jaar werd een omvangrijk stimuleringsprogramma van 10,7 miljard yen aangekondigd, maar gevreesd wordt dat dit niet voldoende is om de Japanse economie, die de zwaarste recessie sedert de tweede wereldoorlog doormaakt, uit het slop te trekken. Er wordt aangedrongen op verlaging van de belastingen om de binnenlandse consumptie aan te wakkeren.

De noodzaak om de binnenlandse vraag te stimuleren wordt des te groter nu met name vanuit Amerikaanse zijde wordt aangedrongen op een sterkere yen. Op deze manier zou het handelsoverschot, dat in januari

een stijging van 40% tot \$ 5,29 miljard liet zien, moeten worden beperkt.

Gematigde loonstijgingen Duitsland

De loonakkoorden bij de overheid, die een gematigde loonstijging van 3% inhielden, blijken in andere sectoren als uitgangspunt te worden genomen. Zo is in de bankensector een loonakkoord gesloten met 3,6% loonstijging, dicht in de buurt van de 3% die de werkgevers hadden voorgesteld. Hieruit blijkt dat de vakbonden zich realiseren dat zij hun looneisen gezien de huidige economische recessie moeten matigen.

Het achterwege blijven van een inflatoire druk vanuit de lonen vormde één van de voorwaarden van de Bundesbank voordat over kon worden gegaan tot een tariefsverlaging. Daarnaast heeft de geldhoeveelheid in januari een krimp vertoond van 2,3%. Hoewel het cijfer statistisch sterk vertekend werd, komt hiermee het gemiddelde over de laatste zes maanden binnen de doelstelling van de Bundesbank. De inflatie heeft de dalende trend, na een tijdelijke onderbreking door de btw-verhoging in januari, dan ook weer hervat. In februari heeft de inflatie van de verschillende deelstaten een daling laten zien vanaf het landelijke januari-niveau van 4,4% tot variërend van 4,0 tot 4,2%. De Bundesbank lijkt daarmee weinig in de weg te staan de officiële tarieven binnen afzienbare termijn te verlagen.

De noodzaak hiertoe is groter dan ooit. Een eerste niet-officiële schatting voor de ontwikkeling van de Duitse economie in het vierde kwartaal gaat uit van een contractie met 1,5%, waarbij met name de investeringen en de export de zwaarste klappen kregen.

VK: spanning over begroting

Heel langzaam krabbelt het VK uit de recessie. In het vierde kwartaal lag het bbp weliswaar 0,1% lager dan een jaar eerder, maar ten opzichte van het voorgaande kwartaal was sprake van vooruitgang. Over het gehele jaar 1992 komt de krimp uit op 0,5%, tegen 2,2% in 1991. Vol spanning wordt de begroting van 16 maart afgewacht. Zal minister Lamont, zoals het IMF wil, belastingverhogingen voorstellen om het scherp stijgende overheidstekort (9% van

het bnp) in te dammen, of wordt hiermee gewacht totdat de economie duidelijker tekenen van herstel te zien geeft?

Volgens een laatste rapport van de industrievereniging CBI zal de Britse economie spoedig herstellen. Het CBI baseert zich daarbij op het feit dat de orderposities zich op een tweeënehalf jaars record bevinden. Ook uit een onderzoek van Dun & Bradstreet blijkt dat het bedrijfsleven het vertrouwen in de Britse economie heeft herwonnen. Met name de verbeterde exportpositie na de sterke daling van het Britse pond heeft hieraan bijgedragen. Het gevaar bestaat evenwel dat bij een aantrekken van de economie in de loop van het jaar, tevens de inflatie een toename zal laten zien. De daling van het Britse pond geeft namelijk een sterk opwaartse druk op de importprijzen, die vervolgens vertraagd kunnen worden doorberekend aan de consumenten.



**F van Lanschot
Bankiers nv**

SINDS 1737

Frans handelsoverschot

Frankrijk heeft over 1992 voor het eerst in vijf jaar een overschot op de handelsbalans geboekt en wel van FF 15,08 miljard. Een goede exportprestatie in 1992 lag ten grondslag aan het forse overschot. In het vierde kwartaal kwam hier evenwel een kentering in als gevolg van de waardedaling van de valuta's van een aantal omringende landen.

Ten gevolge van de stagnerende export vertoonde de Franse economie in het laatste kwartaal een krimp van 0,5%. Hierdoor bleef de groei van het bbp over het gehele jaar beperkt tot 1,6%. De 2,1% lagere industriële productie en de stijgende voorraden in het laatste kwartaal van 1992 (in december minus 3,7%) lijken een voorteken dat ook de start van 1993 zwak zal zijn, waarmee ook Frankrijk in een recessie belandt. Het Franse planbureau (INSEE) is dan ook met een groeitaxatie van 1,3%

voor 1993 aan de zeer optimistische kant. Een van de nadelige consequenties vormt hierbij de sterk oplopende werkloosheid. Het lijkt nog slechts een kwestie van maanden voordat, na het Verenigd Koninkrijk en het gehele Duitsland, ook Frankrijk het aantal van drie miljoen werklozen zal overschrijden. Wel scoort sterk Frankrijk op het gebied van de inflatie. In januari steeg het prijspeil op jaarbasis met slechts 2,1%.

Groeivertraging Nederland

Met een voorlopige vierde kwartaalgroei van 0,4% ten opzichte van het derde kwartaal heeft de Nederlandse economie in 1992 nog een groei van 1,5% weten te bereiken. Dit steekt gunstig af bij de belangrijkste Europese partners, zoals Duitsland en Frankrijk, die in het laatste kwartaal een negatieve groei vertoonden.

De dalende trend vanaf 1989, toen nog een groei van 4,7% werd bereikt, heeft zich echter onverminderd voortgezet. Hoewel in het tweede halfjaar het met name de particuliere consumptie was die de Nederlandse groei in de plus deed belanden, veraste over het gehele jaar de sterke groei van de investeringen. Ook de buitenlandse handel leverde een positieve bijdrage aan de groei, met een uitvoergroei die de invoergroei overtrof.

Inmiddels is de groei van de industriële productie nagenoeg geheel tot stilstand gekomen. Het CPB voorziet voor dit jaar een verdere groeivertraging tot 0,6%, onder andere als gevolg van een onder druk komende koopkracht. Voor de periode 1994-1998 rekent het CPB op een groei van gemiddeld 2%. Dit zal echter onvoldoende blijken te zijn om het groeiende arbeidsaanbod op te vangen, zodat de werkloosheid de komende jaren verder zal oplopen.

Rente en valuta's

Rentedalingen in VS en Japan

In de VS is de rente voor tienjarige staatsobligaties inmiddels dicht bij de 6% beland, terwijl het rendement op de dertigjarige lening onder de 7% is uitgekomen, een daling van dertig basispunten in enkele weken tijd. De markt blijkt vertrouwen te hebben in de voorstellen die president Clinton aankondigde om de schuld en het begrotingstekort van de overheid terug te dringen. Ook in Japan zette de ren-

tedaling zich in hoog tempo voort. De wetenschap dat zowel de groei als de inflatie de komende maanden een verdere daling kunnen vertonen, maakt beleggers enthousiast voor Japanse obligaties. Daarnaast vormde de Amerikaanse aandrang op een appreciatie van de Japanse yen voor beleggers een extra argument om in de Japanse obligatiemarkt te stappen. Het rendement op de benchmarklening viel zelfs terug tot 3,8%.

Opwaartse druk op Japanse yen

De Japanse yen lag sterk in de markt, vooral ten opzichte van de Amerikaanse dollar. In ruim een week tijd werd 7% gewonnen, met als hoogste niveau bijna 116 yen per dollar. Achtergrond vormden uitlatingen, vooral van Amerikaanse zijde, dat, gezien het zeer hoge en stijgende overschot op de Japanse handelsbalans, de koers van de yen circa 15% zou moeten appreciëren.

Valutaspanningen Europa leven op

De spanningen zowel binnen als buiten het EMS zijn de afgelopen weken weer enigszins toegenomen. De Spaanse centrale bank moest de eigen valuta ondersteunen. Aanleiding vormden de uitzonderlijk hoge werkloosheidscijfers. De slechte economische staat van Spanje verhoogde de druk op de Spaanse regering om, met de verkiezingen dit jaar, de peseta uit het EMS te halen.

Buiten het EMS waren het met name de Italiaanse lire en het Britse pond die onder druk stonden. Politieke schandalen, aftredende ministers en corruptie bij de belangrijkste Italiaanse onderneming, Fiat zorgden voor een vertrouwensverlies in de Italiaanse valuta. Ook het Britse pond moest terrein prijsgeven en kwam dicht in de buurt van de f 2,60. De financiële markten zijn nog steeds weinig overtuigd van een aankomend herstel van de Britse economie en vrezden een volgende verlaging van de basisrente. Ook de onzekerheid of de overheid zal proberen het begrotingstekort aan te pakken in haar nieuwe begrotingsplannen, speelde het pond parten.

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