

Conjunctuur

1992: een moeilijk jaar

Nederland

In 1991 zal de export naar Duitsland nog de motor zijn voor de economische groei in Nederland, maar voor 1992 zal die impuls wegvallen, zo is de vrees van het Centraal Planbureau in het zojuist gepubliceerde *Centraal Economisch Plan 1991* en *Economisch Beeld 1992*. De belangrijkste oorzaak voor het negatieve beeld volgend jaar is de verwachting dat het afgelopen is met de groei van de bestedingen in Duitsland. De kosten voor de eenwording zullen worden afgewenteld op de particuliere sector, zodat er daar weinig ruimte zal bestaan de uitgaven op te voeren. Wel zou dit kunnen betekenen dat de inflatie-druk afneemt, zodat op termijn ruimte ontstaat voor een renteverlaging. Omdat ook in eigen land vanuit de koopkrachtontwikkeling weinig reden bestaat optimistisch te zijn voor de particuliere consumptie, en de bedrijfsinvesteringen na de hoogtijdagen een halvering van het groeitempo laten zien, resteert een economische groei van slechts 1% in 1992. Daarenboven dreigt, ondanks een forse stijging van de belasting- en premiedruk, een hoger dan in het regeerakkoord afgesproken financieringstekort van het Rijk. Met de winstontwikkeling van het bedrijfsleven gaat het volgens het CPB ook niet goed. Verantwoordelijk hiervoor zijn bij voorbeeld de loonkosten, de rentekosten en de sterke gulden. De betalingsbalans blijft sterk positief, vooral door aantrekkende groei in de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk.

Valutakoersen

	1991 hoogste koers	1991 laagste koers	Koers per 15/3	Koers per 5/4
Amerikaanse dollar	1,93	1,64	1,79	1,88
Engelse pond	3,36	3,26	3,30	3,36
Duitse mark (100)	112,82	112,65	112,72	112,70
Zwitserse frank (100)	135,62	129,30	129,96	133,79
Japane yen	138,58	125,36	131,06	138,16

Gezien deze groei en het huidige dollarniveau, dat aanzienlijk hoger ligt dan waarvan het CPB uitgaat, zou de inschatting voor (een deel van) het bedrijfsleven te pessimistisch kunnen blijken.

Japan

Ondanks de afvlakkende groei in het vierde kwartaal is het bnp van Japan over 1990 met 5,6% krachtiger toegenomen dan de 4,7% van 1989. In het vierde kwartaal van vorig jaar bedroeg de stijging slechts 2,1% op jaarbasis, en in vergelijking met het kwartaal ervoor werd een toename van 0,5% geregistreerd. De bijdrage van de binnenlandse bestedingen aan de groei op kwartaalbasis was met -0,1% voor het eerst sinds het eerste kwartaal van 1986 negatief. Het buitenland leverde een groeibijdrage van 0,6%. De terugval van de binnenlandse bestedingen is toe te schrijven aan de daling van de particuliere consumptie, want de investeringen lieten nog een groei zien. Dat de buitenlandse sector nog immer een belangrijke motor is voor de Japanse economie blijkt ook weer uit de handelsbalanscijfers over februari. Het overschot nam toe van 5,35 miljard dollar dezelfde maand vorig jaar tot 6,89 miljard dollar, een vooruitgang met 44%. De stijging van de export met 12,2% overtrof aanzienlijk de toename van de import (7%), vooral omdat de olieprijsen duidelijk daalden. In toenemende mate wordt de export dus weer de stimulans achter de economische groei in Japan.

Verenigd Koninkrijk

Ook in het Verenigd Koninkrijk was sprake van goede ontwikkelingen op de handelsbalans. Het tekort kwam in februari uit op 692 miljoen pond tegen 1,28 miljard pond in januari. Met name de olierekening was voor de daling verantwoordelijk. Was er op deze rekening in januari nog sprake van een tekort van 110 miljoen pond, de maand erna is

dit omgeslagen in een overschot van 170 miljoen pond.

De consumentenprijzen in Groot-Brittannië stegen in februari met ruim 0,5% ten opzichte van januari, waarmee de inflatie op jaarbasis uitkomt op 8,9%, slechts licht lager dan de 9% in januari. Analisten hadden gerekend op een forsere vertraging van het inflatietempo tot 8,6% of 8,7%. De financiële markten reageerden teleurgesteld op de bekendmaking van het inflatiecijfer en de daarop volgende geringere verlaging van de basisrente, met 0,5% tot 12,5%, dan waarop was gehoopt.

De Britse werkgevers, verenigd in de Confederation of British Industry,



gaan uit van een daling van de produktie met 2% in 1991, maar het dalingstempo neemt af. In de eerste helft van het jaar zal nog sprake zijn van een negatieve groei van 3%. De Britse regering gaat echter uit van een groeistijging van 2% vanaf halverwege dit jaar tot halverwege 1992, waarna het tempo oploopt tot 3%. Om het bedrijfsleven ruimte te verlenen heeft men besloten tot verlaging van de vennootschapsbelasting van 35% tot 34% met terugwerkende kracht tot 1990, terwijl in het fiscale jaar 91/92 het tarief omlaag gebracht wordt tot 33%. Met ingang van 1 april 1991 wordt de omstreden poll tax, een gemeentebelasting, verlaagd met £ 140 per aanslag, terwijl de bedoeling bestaat tot volledige afschaffing over te gaan. Om de misgelopen inkomsten te dekken zal de btw verhoogd worden van 15% tot 17,5%.

Verenigde Staten

Vanuit de VS worden steeds optimistischere geluiden gehoord. Na eerdere indicaties van terugkerend vertrouwen bij de consument, werd dit nu bevestigd in de 'officiële' index. Die steeg van 59,4 in februari tot 81 in maart, de grootste stijging ooit in een maand tijd. Ook een andere vóórlopende index, die van de inkoopmanagers, liet een stijging noteren van 38,5 tot 40 in maart. De index of leading indicators, een barometer die enigszins achterloopt

Beursindices

	1991 hoogste koers	1991 laagste koers	Koers per 15/3	Koers per 5/4
VS (Dow Jones)	2.973	2.470	2.948	2.897
Engeland (FT-100)	2.545	2.055	2.494	2.545
Duitsland (DAX)	1.602	1.323	1.571	1.587
Nederland (CBS)	198	162	190	197
Japan (Nikkei)	27.147	22.443	26.843	26.767
Australië (All Ord)	1.460	1.205	1.446	1.456

bij de twee voorgaande, is in februari met 1,1% gestegen. Daarmee is het voor het eerst sinds juni vorig jaar dat deze een stijging te zien geeft. De 'gerealiseerde' cijfers bevestigen het optimisme echter nog niet. Zo nam de orderontvangst voor duurzame goederen in februari af met 0,3%, terwijl de werkloosheid in maart toenam van 6,5% tot 6,8%. De handelsbalanscijfers voor de Verenigde Staten kwamen overeen met de marktverwachtingen. In januari kwam het tekort uit op \$ 7 miljard, een kleine stijging ten opzichte van de maand ervoor. Er vond een lichte verschuiving plaats ten gunste van de handel met Japan en in het nadeel van Europa.

Duitsland

In contrast met het voornoemde optimisme staan de waarschuwendende geluiden vanuit Duitsland. De kosten van de eenwording worden steeds hoger geraamd. De Treuhandanstalt, verantwoordelijk voor de herstructurering van het Oostduitse bedrijfsleven, schat dat tot het jaar 2000 minimaal 400 miljard mark nodig is voor de sanering. Niet iedereen deelt in het pessimisme. Het DIW-instituut voor economisch onderzoek ziet in de recente belastingverhogingen geen aanleiding uit te gaan van een substantiële invloed op de conjunctuur. Dit jaar zal de groei 3% bedragen, aldus het DIW.

Druk op D-mark

Volgens de Duitse minister van financiën, Theo Waigel, bevindt Duitsland zich echter in een crisis en gaat het land het moeilijkste jaar sinds 1948 tegemoet. Volgens hem heeft het slechte economische klimaat in het oosten van Duitsland een grote sociale onrust tot gevolg. Hij houdt het voor mogelijk dat de onrust zich ontwikkelt tot een sociale oproer. Bundesbankpresident Pöhl had vlak daarvoor verklaard dat de overhaaste Duitse monetaire unie met een verkeerde omwisselingskoers van

Ostmarken en D-marken "rampzalig" had uitgepakt. Beide factoren leverden flinke koersdruk voor de mark op. De koers van de dollar tegenover de mark en de daaraan gekoppelde gulden schommelde haast heftiger dan ooit tevoren. Tussen de hoogste en laagste dollarkoers zat op een dag soms 6,5 cent verschil. Dat er niet alleen sprake is van een vaste dollar, maar ook van een zwakke Duitse mark moge blijken uit de de koers van de D-mark ten opzichte van de Japanse yen. Deze is met

15% gedaald. Vanzelfsprekend heeft ook de gulden last van de zwakte van de Duitse mark, of andersom wordt men geconfronteerd met de kracht van bijvoorbeeld dollar, yen en hoogrentende EMS valuta's. De zwakke D-mark wakkert de vrees aan voor een verdere aanscherping van het monetaire beleid. Enerzijds ligt de korte rente op een niveau dat een technische aanpassing zou kunnen afdwingen, anderzijds dreigt er vanuit de loonrondes inflatiegevaar. Daarbij lijken de ambtenaren de trend te gaan zetten met een loonsverhoging van 7,5%. Eveneens zal de belastingverhoging leiden tot een toename van de consumentenprijzen per 1 juli met 0,75%, en voert de duurdere dollar tot hogere importprijzen.

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