

# Toenemend protectionisme bedreigt wereldhandel

Eind vorig jaar haalde de Westerse wereld opgelucht adem. Na zes jaar onderhandelen leek een succesvolle afronding van de Uruguay-ronde van de GATT binnen bereik. Tegen die achtergrond valt de door de VS voorgenomen importheffing op vooral Europees en Japans staal de handelspartners zwaar op de maag. President Clinton geeft daarmee zijn eerste buitenlandse visitekaartje af.

In Europa werd furieus gereageerd. Met name de Fransen dreigden meteen met tegenmaatregelen. De dreiging treft de Europese staalindustrie op het moment dat die toch al zwaar in de problemen zit. De Europese overcapaciteit wordt geschat op circa 30%, waardoor het gemiddelde prijsniveau in een jaar met liefst 25% tot 30% is gedaald. Daarnaast heeft Europa al geruime tijd last van de import uit Oost Europa. Vrijwel elk Europees land wordt geconfronteerd met een arbeidsintensieve staalindustrie die in de problemen verkeert. Overal worden herstructureringen aangekondigd, die ten koste gaan van de werkgelegenheid. Echter ook de VS heeft in deze duidelijke belangen, gezien de huidige overcapaciteit aldaar van naar schatting 18%. Omdat Clinton zich voorgenomen heeft de binnenlandse economie te versterken, gaan de handelspartners zware onderhandelingen tegemoet.

## Bevestiging herstel VS

Oud-president Bush ziet de economische cijfers net te laat ten goede keren. In het vierde kwartaal bedroeg de economische groei 3,8%, de sterkste groei op kwartaalbasis sinds eind 1988. Na de groei van 3,4% in het derde kwartaal heeft het herstel zich definitief ingezet. Daarnaast laten de

orders voor duurzame goederen (9,1%), de consumptie (0,5%) en het inkomen van particulieren over december voortgaande stijgingen zien. Dat neemt niet weg dat zorg blijft bestaan over het nog steeds hoge niveau van de werkloosheid, dat nog geen daling heeft laten zien uit hoofde van de aantrekkende groei. Het is te verwachten dat Clinton snel met concrete plannen komt om de werkloosheid verder terug te dringen.

Robert Reischauer, van het Congressional Budget Office, heeft naar voren gebracht dat een scherpe stijging van het overheidstekort vanaf de huidige \$ 290 mrd. welhaast onontkoombaar is. Voor de komende tien jaar rekt hij op een tekort dat oploopt tot \$ 650 mrd. De grote boosdoener is de medische zorg, waarop heel moeilijk te bezuinigen valt. Het oplopende tekort zal leiden tot een stijging van de staatsschuld tot een naoorlogs record van 80% van het bnp.

## Japane problemen structureel

Japan, waar het disconto op 3,25% staat, heeft zijn hoop gevestigd op een verdere renteverlaging. De industriële productie is vorig jaar teruggevallen met 6,1%. In december bedroeg de daling 8,3%, waarmee de productie nu op hetzelfde niveau ligt als ruim vier jaar geleden. Ondanks deze daling blijven de voorraden hoog. Daarnaast staan de investeringen en detailhandelsverkopen in toenemende mate onder druk. In december was de teruggang in de detailhandelsverkopen zelfs 5,7%. Tegen deze achtergrond verwondert het niet dat het aantal faillissementen in december met 21% is gestegen tot 1454, het hoogste aantal in zes jaar.

Naast een renteverlaging wordt gerekend op een nieuw overheidspakket van stimulerende maatregelen. In Japan heeft een evenwichtige overheidsbegroting altijd een hoge prioriteit gehad en dit principe zal moeten worden losgelaten alvorens wezenlijke stimuleringsmaatregelen kunnen worden genomen. De sleutel hiertoe lijkt te liggen in het opkrikken van de stagnerende consumptie, die nog altijd goed is voor 57% van de economie.

Keerzijde van de stagnerende Japanse binnenlandse bestedingen is een fors overschot op de handelsbalans, dat vorig jaar is gestegen tot

\$ 107 mrd., een absoluut record. Voor dit jaar wordt overigens rekening gehouden met een verdere stijging van het overschot. Dit luxeprobleem kan andere landen prikkelen tot het nemen van handelsbelemmerende maatregelen.

## Duitse zorgen

Evenals in de VS, vormt ook in Duitsland de groeiende staatsschuld een probleem. In 1995 leggen de bijbehorende schuldverplichtingen al een beslag van DM 46 mrd. op de begroting, terwijl subsidies aan de Oostelijke deelstaten DM 65 mrd. vergen.

Met aanhoudende budgettekorten in de orde van DM 100 mrd. per jaar valt niet te leven. Een 'Solidarpakt' moet de sociale partners op één lijn brengen ten einde de loonontwikkeling in de hand te houden. Enkele onderdelen van het programma vormen de besparingen tot DM 20 mrd. per 1995. In combinatie met lagere belastinginkomsten en hogere sociale uitkeringen resteert voor 1993 uiteindelijk toch een tekort van DM 110 mrd. Verdere maatregelen zijn nodig en steeds meer wordt eraan getwijfeld of de toezegging, dat vóór 1995 geen belastingverhoging zal worden ingevoerd, kan worden nagekomen. Daarbij dreigt vooral aan het subsidiefront ingrijpend te worden gesneden.

Een ander zorgpunt blijft de inflatie. De btw-verhoging per januari heeft geleid tot forse prijsstijgingen. In de maand tot en met half januari is het prijspeil in het westelijk deel gestegen met 4,4% op jaarbasis. Met de loononderhandelingen in het vooruitzicht leidt dit tot de angst voor een nieuwe prijs-loon spiraal. Ook in het oostelijk deel passen de prijzen zich snel aan. De inflatie daar bedroeg 11,2% over geheel 1992.

Economisch glijdt Duitsland steeds verder af. De benutting van de beschikbare capaciteit daalde in het kwartaal tot en met december tot 80,4% tegenover nog 83% een kwartaal eerder. Ook het verloop van de export, welke een daling vertoonde van 13% in november op maandbasis, geeft aan dat het Duitse bedrijfsleven steeds meer moeite heeft haar producten af te zetten. De sterke mark, en de daardoor verslechterde concurrentiepositie, is hier voor een groot deel debet aan.

## Kansen herstel VK

De Britse handelsbalans toonde een oplopend tekort tot £ 1,74 miljard in de maand december. Met name stijgende importen lagen hieraan ten grondslag, niet zozeer door de toenemende volumes als wel doordat een lager pond heeft geleid tot hogere importprijzen. Voorgaande duidt op het gevaar van geïmporteerde inflatie. De stijgende importprijzen zullen geleidelijk doorwerken in de consumentenprijzen. Sommige waarnemers houden inmiddels rekening met een stijging van de inflatie richting 6% aan het einde van dit jaar.

De kansen op een herstel van de economische groei lijken evenwel steeds duidelijker aanwezig. De gezinsspaarquote is sedert 1988 gestegen van 5,4% tot 12,3%. Een stabilisatie van de spaarquote, dan wel een aanzet tot ontsparingen, is zeer wel denkbaar. Daarbij komt dat de daling van de basisrente in Engeland krachtig doorwerkt in de hypotheekrente, die in enkele maanden met vele procenten is teruggevallen. Dit schept direct additionele bestedingsruimte bij de consument.

Uit de laatste kwartaalenquête van de Britse werkgeversorganisatie CBI blijkt dat ook de ondernemers er vertrouwen in hebben dat een omslagpunt in de economische ontwikkeling nabij is. Voordat dat tot uitdrukking komt in een lagere werkloosheid, welke op dit moment een recordhoogte heeft bereikt van meer dan 3 miljoen mensen of 10,5% van de beroepsbevolking, zijn we echter wel enige tijd verder.

## Rente en valuta's

*Nu ook Ierse pond gedevalueerd*  
Het uitblijven van duidelijke tekenen van herstel heeft de Britse monetaire autoriteiten op 26 januari doen besluiten opnieuw de basisrente met een procentpunt te verlagen tot 6%, waarmee deze op het laagste niveau in vijftien jaar is gekomen. De renteverlaging had onmiddellijk een scherpe daling van het Britse pond tot gevolg. Dit zette vervolgens het Ierse pond onder druk.

Sedert de uittreding van het Britse pond uit het EMS vorig jaar september was deze munt al met grote regelmaat het doelwit van valutahandelaren, die verwachtten dat voor het Ierse pond devaluatie onontkoom-

baar was om het Ierse bedrijfsleven concurrerend te laten blijven met het Britse, dat immers van een sterk in waarde gedaalde munt heeft kunnen profiteren. Lange tijd hadden de Ierse monetaire autoriteiten de speculatieve aanvallen echter weten te doorstaan, zij het dat daarvoor drastische maatregelen als kapitaalrestricties en forse renteverhogingen nodig waren.

Ook bij de jongste speculatiegolf werd, naast valutamarktinterventies, weer een grote renteverhoging doorgevoerd: de Ierse centrale bank verhoogde de daggeldrente van 14% naar 100%. Deze keer bleken de Ierse autoriteiten de verdediging van hun munt evenwel niet langer te kunnen volhouden. Zo meldden de Ierse banken dat uitstel van het doorberekenen van de hogere rentetarieven



**F van Lanschot  
Bankiers nv**

SINDS 1737

aan de cliënt niet veel langer mogelijk zou zijn. Een ander probleem was dat de Britten bij hun economisch beleid momenteel duidelijk prioriteit geven aan het bevorderen van een conjunctureel herstel, en wisselkoersoverwegingen op het tweede plan stellen. Verdere koersdruk op het Britse pond zou daarom niet kunnen worden uitgesloten, met alle mogelijkheden van dien voor nieuwe aanvallen op de Ierse munt.

Op 30 januari werd dan ook besloten om het Ierse pond met 10 procent te devalueren. Hiermee werd het Ierse pond na de uittreding van het Britse pond en de Italiaanse lire uit het EMS en de devaluaties van de Spaanse peseta en de Portugese escudo het vijfde slachtoffer binnen het EMS van de onrust op de Europese financiële markten.

### *Ferme taal Bundesbank*

Het in brede kring bestaande optimisme over verdere rentedaling werd recentelijk weer wat getemperd, doordat verschillende hoge Bundesbankfunctionarissen nog eens benadrukten dat van officiële tariefsverla-

ging geen sprake kan zijn zolang (zeker ook in Oost-Duitsland) nog hoge looneisen worden gesteld en de bezuinigingsplannen van de overheid nog niet rond zijn. Natuurlijk is het mogelijk dat deze harde taal vooral dient als stok achter de deur om de onderhandelingen over een 'Solidaripakt' te bespoedigen, en dat binnenkort toch tot renteverlaging zal worden overgegaan. Maar een feit blijft dat de Bundesbank vooralsnog veel reden heeft om met een renteverlaging terughoudend te zijn. Vooral het (voorlopige) inflatiecijfer over januari van 4,4%, tegen 3,7% in december, ligt op een voor de Bundesbank onaanvaardbaar hoog niveau, al kwam het cijfer in verband met de per 1 januari doorgevoerde btw-verhoging niet geheel onverwacht.

### *Amerikaanse obligaties omhoog*

Forse koersstijgingen op de Amerikaanse obligatiemarkt tonen aan dat beleggers nog steeds positieve verwachtingen hebben over de bereidheid van de regering-Clinton om iets te doen aan het veel te hoge Amerikaanse begrotingstekort. Bovendien wordt gespeculeerd op de mogelijkheid dat de nieuwe regering zal trachten de rentelasten te drukken door een groter deel van de financieringsbehoefte te dekken door middel van de uitgifte van korter lopende leningen. Vooral de dertigjarige leningen wisten dan ook behoorlijke koerswinsten te boeken.

Positief voor de obligatiemarkt werkte voorts dat de inflatie in december uitkwam op slechts 2,9%. Nu de inflatie momenteel geen probleem lijkt, wordt door sommige marktpartijen gespeculeerd op de mogelijkheid dat de Federal Reserve Bank de rente nog verder zal verlagen, als de regering erin slaagt een goed plan voor de reductie van het begrotingstekort op te stellen. Deze verwachting, te zamen met de vooralsnog terughoudende opstelling van de Bundesbank ten aanzien van renteverlaging, zorgde er overigens wel voor dat de dollar tijdelijk weer tot onder de f 1,80 daalde; de laatste dagen trad evenwel weer een fors herstel op als uitvloeisel van gunstige economische groeicijfers.

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