

GATT en IMF somber over '93

Volgens de laatste cijfers van de GATT is de groei van het volume van de wereldhandel in 1992 voor het eerst sedert vier jaar weer versneld en wel tot 4,5%, na een groei van 3% in 1991. De Amerikaanse economie en een aantal grote ontwikkelingslanden waren de trekkers. De totale waarde van de wereldhandel lag met 3.700 miljard dollar zelfs 5,5% hoger dan in 1991. Voor dit jaar zet de GATT vraagtekens bij de haalbaarheid van een zelfde groeicijfer, aangezien getwijfeld moet worden of in het tweede halfjaar Europa en Japan al een herstel zullen laten zien. Voor de Verenigde Staten en de snel groeiende Aziatische landen is men positiever. Het IMF heeft volgens de eerste berichten in de Economic Outlook bijna over de gehele linie de groeitaxaties voor 1993 verlaagd. Uitzonderd de VS, waar een groei van 3,1% (was 2,8%) wordt voorzien, is het IMF voor alle andere G7-landen somberder geworden. Toch ziet het IMF alleen nog voor Duitsland een negatieve groei weggelegd van 0,7%, terwijl in de oude raming nog van een groei van 1% werd uitgegaan. De kans is echter aannemelijk dat wanneer nieuwe tegenslagen zich voordoen, het IMF de taxaties nogmaals zal moeten verlagen. Zowel de GATT als het IMF dringen dan ook sterk aan op een snelle afronding van de handelsbesprekingen.

VS

Het winstniveau van het Amerikaanse bedrijfsleven lag in het laatste kwartaal van 1992 op jaarbasis 9,2% hoger dan in het vorige kwartaal. Na een recordgroei van 4,7% in het laatste kwartaal van 1992, leefde echter de verwachting in de financiële markten dat de cijfers over het eerste kwartaal van 1993 iets minder positief zouden zijn. De meeste cijfers stelden ondanks het gematigd optimisme toch enigszins teleur. Zo viel

de index voor het consumentenvertrouwen in maart terug tot 62,6, tegenover 68,5 in de vorige maand. Ook de NAPM-index, die de stemming onder de inkoopmanagers weergeeft, daalde in maart van 55,8% tot 53,4%. Daarnaast viel de daling van het aantal banen met 22.000 tegen, zeker ten opzichte van toename met 367.000 van voorgaande maand. Het werkloosheidspercentage bleef onveranderd op 7%. Ook de stijging van het uurloon met 5% zorgde voor enige vrees voor een oplopende inflatie. Wellicht waren de verwachtingen iets te hoog gespannen en pessimisme over de Amerikaanse economie lijkt ongegrond. De index of leading indicators steeg in februari met 0,5% en laten de industriële productie en de bezettingsgraad al gedurende vijf maanden onafgebroken een stijging zien. Daarnaast ontwikkelen de orderposities zich positief en is de verkoop van nieuwe woningen in februari met 4,6% gestegen. Ook wordt de daling van het consumentenvertrouwen niet bevestigd door de ontwikkeling van de consumptieve bestedingen en het inkomen, die in februari op maandbasis een stijging lieten zien van respectievelijk 0,6% en 0,2%.

Op de valutamarkten viel de zwakke positie van de Amerikaanse dollar op. De koersdaling verbaasde sommige marktpartijen, daar de Amerikaanse lange rente een stijging vertoonde. De onrust in de voormalige Sovjetunie kon al evenmin een koersstijging voor de Amerikaanse dollar bewerkstelligen. De dollar viel zelfs door de *f* 1,80. Hierbij speelde mee dat het tempo waarmee de Bundesbank de rentetarieven naar beneden brengt aanzienlijk langzamer is dan waarop de markten hadden gerekend. Ten opzichte van de Japanse yen werd zelfs een nieuw naoorlogs dieptepunt bereikt van onder de 114 yen. Behalve dat de Amerikaanse economische cijfers enigszins teleurstelden, speelt tevens mee dat de Japanse autoriteiten nog steeds niet met duidelijke antwoorden gereageerd hebben op Amerikaanse aantijgingen dat het bilaterale handelsoverschot voor Japan om maatregelen vraagt van Japanse zijde.

Japan

Na maanden van daling is de industriële productie in Japan in februari

met 1,9% gestegen ten opzichte van de vorige maand. Het niveau ligt overigens nog 5,4% lager dan een jaar geleden. Positief was wel dat de voorraden zijn gedaald. Het MITI wijst er echter op dat de voorraden nog steeds te hoog liggen, terwijl de bestedingen onder druk blijven staan. In februari daalden de detailhandelsverkopen met 5%. Volgens de Long Term Credit Bank of Japan moet gerekend worden op een verdere daling van de investeringen in het op 1 april begonnen boekjaar en wel met 4%, na een teruggang met 3,9% in het juist afgesloten boekjaar. Voor de industrie komen deze cijfers zelfs uit op -12,9% en -15,6%.

Dezer dagen wordt de aankondiging van een omvangrijk economisch stimuleringsprogramma verwacht. De ontwikkeling van de werkgelegenheid onderstreept de noodzaak hier toe nog eens. Voor het eerst in zeven jaar is de werkgelegenheid in Japan gedaald. In februari gingen per saldo 250.000 banen verloren op een totaal van nu 62,86 mln. De grootste terugval deed zich voor in de industrie. Ook de verhouding tussen het aantal banen en het aantal werkzoekenden daalde in februari tot 0,91.

De aandelenmarkt in Tokio hield de vriendelijke stemming vast. De Nikkei Aandelenindex doorbreekt de hoogtepunten voor dit jaar keer op keer en passeerde ruimschoots het niveau van 19.000 tegenover een dieptepunt van 14.309 in augustus vorig jaar. Alleen al in de maand maart steeg het koerspeil met gemiddeld 12,3%. In toenemende mate herstelt het optimisme over de Japanse aandelenmarkt zich. Ook het buitenland toont zich actief. Het economische nieuws vertoont echter nog maar weinig positieve signalen, terwijl een gemiddelde koers/winstverhouding van 66 moeilijk op een onderwaardering kan duiden. Bedrijfswinsten staan vooralsnog onder druk. De aankoopprogramma's van de overheid hebben een belangrijke rol gespeeld bij de huidige koersrally.

Stagflatie dreigt in Duitsland

In Duitsland lijkt het economische klimaat met de dag zorgwekkender te worden: terwijl de inflatie veel te hoog blijft voor de Bundesbank om de rente in snel tempo te verlagen, wordt de roep vanuit de industrie hiervoor als maar sterker. De inflatie

is in maart in Duitsland uitgekomen op 4,3%, wat een stijging betekende ten opzichte van de 4,2% van februari. Daartegenover staat dat de daling van de productie zorgwekkende vormen begint aan te nemen. Na een daling op jaarbasis van 9,1% in januari is in februari de productie zelfs met 11% teruggefallen. De grootste pijn lag in de kapitaalgoederenindustrie, waar in de eerste twee maanden van dit jaar de productie met 12,2% is gedaald. De terugval in de orderportefeuilles voorspelt in dit verband weinig goeds. Uit een onderzoek van het IFO-onderzoeksinstituut in München blijkt dat rekening moet worden gehouden met een produktiedaling in Duitsland met 7% gedurende het gehele jaar. De automobielsector zal de productie waarschijnlijk met 20% terugschroeven. De enige belangrijke sector die nog enige groei verwacht is de bouw, met een mage-re 1% produktietoename. In de tussentijd blijkt het vertrouwen van de Duitse consument verder weg te zakken. De index voor het consumentenvertrouwen daalde in februari met 0,2 punt, weliswaar minder scherp dan in de voorgaande maand toen 1,8% teruggang werd geregistreerd, maar hiermee wordt het historisch dieptepunt uit december 1982 genaderd.

Dilemma voor Bundesbank

Momenteel verkeert de Bundesbank voor haar monetaire beleid duidelijk in een dilemma, hetgeen een verklaring vormt voor de wat halfhartige rentestap van 18 maart jongstleden, toen de Bundesbank wel het disconto met 0,5 procentpunt verlaagde tot 7,5%, maar het Lombardtarief onveranderd op 9% liet staan. Enerzijds bevindt de Duitse inflatie zich namelijk nog ruim boven het door de Bundesbank nagestreefde niveau van maximaal 2%. Het huidige inflatiecijfer is voor de Bundesbank onacceptabel, al wordt het gedeeltelijk opwaarts vertekend door de per 1 januari doorgevoerde BTW-verhoging van 1%. Bovendien zorgt de Duitse hereniging voor omvangrijke subsidiestromen van de overheid richting de Oostduitse deelstaten, waardoor het begrotingstekort sterk is gestegen. Dit alles vraagt om een strak beleid met een relatief hoge rente.

Anderzijds komt de Duitse economie steeds dieper in een recessie te verkeren en dit maakt de roep om

een soepeler monetair beleid dus een juist lagere rente steeds sterker. Ook vanuit het buitenland wordt al geruime tijd druk op de Bundesbank uitgeoefend om de rente te verlagen. De ankerfunctie van de Duitse mark binnen het EMS brengt namelijk met zich mee dat de andere EMS-landen, die eveneens met een zwakke conjunctuur kampen, gedwongen zijn hun rentetarieven in de pas te laten lopen met die van Duitsland.

Met de discontoverlaging heeft de Bundesbank aangegeven niet ongevoelig te staan tegenover het probleem van de zich uitbreidende recessie in continentaal-Europa, met name in Duitsland zelf. Enkele recente ontwikkelingen die de inflatievrees verminderden zullen hebben

nen de voor dit jaar vastgestelde doelzone van 4,5% - 6,5% lag.

Door op 18 maart geen Lombardrenteverlaging door te voeren maakte de Bundesbank echter kenbaar dat het renteverlagingsproces met het oog op het huidige inflatieniveau slechts zeer geleidelijk zal verlopen. De beleningsrente, het 'echte' sturingsinstrument, bleef dan ook aanvankelijk met 8,25% precies tussen het disconto en de Lombardrente in staan, en werd pas onlangs licht verlaagd naar 8,17% à 8,20%. De ontwikkeling van de inflatie en de geldgroei zullen de komende tijd bepalen in welk tempo de Bundesbank haar beleid verder zal verruimen. Dit zal op zijn beurt van grote invloed zijn op de rentetarieven in ons land.

Britse economie

De Engelse werkgevers worden in toenemende mate positief over de vooruitzichten van de Engelse economie. Hun inschatting van de economische groei voor dit jaar ligt met 1,4% zelfs nog iets hoger dan de 1,25% groeitaxatie van de overheid. Voor volgend jaar wordt zelfs een groei van 2,4% voorzien. Ter vergelijking: in 1990 was sprake van een groei met 0,6%, in 1991 een krimp met 2,4% en in 1992 een verdere krimp met 0,5%. Deze optimistische verwachtingen worden ook van andere kanten bevestigd. De orderontvangst bij het Engelse bedrijfsleven is inmiddels vijf maanden achtereen gestegen, terwijl ook de detailhandelsverkoop een stijgende lijn vertonen. Daarnaast profiteert de export van de koersval van het pond, zij het dat de stagnatie op de exportmarkten een deel van dit voordeel weer teniet doet. De huizenverkoop heeft in februari een hoogste niveau in twee jaar bereikt. De groep die voor de eerste keer een huis koopt lag zelfs 34% hoger dan in juli 1992.

De aandelenmarkt in Londen reageerde licht positief op de begroting. Door de aanhoudende tekenen van herstel van de Britse economie verwachten sommige analisten een winstgroei van 20% in het lopende boekjaar hetgeen een goede steun geeft aan de aandelenkoersen.



bijgedragen aan deze opstelling; ten eerste zijn in een aantal belangrijke bedrijfstakken nieuwe cao's tot stand gekomen waarin de salarisstijging achterblijft bij de voor dit jaar verwachte prijsstijging ten tweede zijn de Duitse regering, oppositie en deelstaten na moeizame onderhandelingen een 'Solidariteitspact' overeengekomen ten behoeve van de opbouw van de Oostduitse economie en het weer op orde brengen van de overheidsfinanciën. Een belangrijke kanttekening hierbij is overigens dat de bezuinigingen pas vanaf 1995 hun beslag krijgen omdat dan pas een belastingopslag van 7,5% op de directe belastingen wordt ingesteld. Minister van financiën Waigel heeft onlangs gezegd dat het overeengekomen 'Solidariteitspact' ervoor zorgt dat het begrotingstekort van de federale overheid dit jaar daarom met nog eens DM 3,6 mrd zal stijgen tot DM 54,7 mrd. Een derde reden voor de wat mildere opstelling van de Bundesbank vormde het feit dat de Duitse geldgroei over de eerste twee maanden van 1993 -0,1% bedroeg en ook op halfjaarsbasis bin-

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