

Conjunctuur

Handel blijft onevenwichtig

In de Verenigde Staten hield het goede economische nieuws aan. De industriële productie steeg in maart met 0,3%, de elfde maand met groei in successie. De export steeg met maar liefst 9,6%, voor een belangrijk deel vanwege verkopen van goud, vliegtuigen en telecommunicatieapparatuur: producten waarvan de maandelijkse afzet zich grillig ontwikkelt. De raming voor de bbp-groei in het eerste kwartaal ten opzichte van het vierde kwartaal van 1993, 2,6% op jaarbasis, is nu bijgesteld tot 3,0%.

Het Amerikaanse handelstekort kwam in de eerste drie maanden van dit jaar uit op \$ 23,3 miljard tegenover \$ 14,7 miljard in dezelfde periode van vorig jaar. Analisten verwachten dat de stijging van het handelstekort zal aanhouden zolang de Amerikaanse economie zich krachtiger blijft ontwikkelen dan de meeste economieën elders in de wereld.

Japanse bestedingen dalen sterk
President Mieno van de Bank of Japan wees recentelijk op enkele belangrijke remmende factoren voor het economische herstel. Ten eerste vormen de handelsfricties met de Verenigde Staten en de daarmee samenhangende stijging van de koers van de yen een obstakel voor de groei van de export (5% verslechtering van de dollar/yen-koers zou volgens waarnemers 0,3% economische groei kosten). Daarnaast vormen ook de daling van de werkgelegenheid, met de hierdoor uitgelokte grote terughoudendheid bij de bestedingen door de consumenten een rem op het economische herstel, net als de voor Japanse begrippen ongekende politieke instabiliteit, omdat nieuw beleid hierdoor uitblijft. Mieno noemde echter ook enkele positieve factoren, zoals de aanpassingen van het voorraadniveau, de reorganisaties in het bedrijfsleven, en de genomen fiscale en monetaire maatregelen.

Het Japanse handelsoverschot steeg in april wederom en wel tot \$ 11,1 miljard, hoger dan was verwacht. De industriële productie steeg in maart met 4,6% sneller dan aanvankelijk was geïndiceerd, maar ten opzichte van een jaar eerder blijft het niveau nog 2,1% achter. De particuliere bestedingen vertoonden in maart ten opzichte van maar 1993 de grootste daling sedert 1981: met 4,3%. Dit is de tweede maand van teruggang na vier maanden van groei, hetgeen juist vertrouwen had gewekt.

Duits economisch nieuws positief
De economische berichten uit Duitsland blijven gunstig, vooral dank zij de export. Van de binnenlandse vraag kan door de daling van de koopkracht (loonmatiging, belastingverhogingen) voorlopig nog geen impuls worden verwacht. Volgens een eerste raming is de Duitse inflatie in mei voor het eerst in jaren weer beneden de 3% uitgekomen (2,9%).



**F van Lanschot
Bankiers nv**

SINDS 1737

Nederlands handelsoverschot stijgt
De industriële productie in ons land is in maart ten opzichte van de voorgaande maand met ruim 2% gestegen. In februari vond al een toename met 1% plaats. De Nederlandse betalingsbalanspositie blijft ijzersterk. De Nederlandsche Bank had reeds gemeld dat het Nederlandse handelsoverschot op kasbasis vorig jaar was gestegen van f 13,3 miljard tot f 17,6 miljard. Het CBS sprak nu zelfs over een overschot van f 23,3 miljard, tegenover f 9,9 miljard in 1992. Dit cijfer is berekend op transactiebasis en kan overigens enigszins onnauwkeurig zijn ten gevolge van het ontbreken van douaneformulieren na het wegvallen van de binnengrenzen in de Europese Unie. Het overschot van f 23,3 miljard komt overeen met 4,1% van het bbp, royaal meer dan de mondiaal bekrispelde 3,1% van

Japan. Daar de loonkostenmatiging dit jaar zal doorwerken in de concurrentiepositie van het Nederlandse bedrijfsleven verwacht het CBS voor dit jaar een verdere stijging van het handelsoverschot.

Rentetarieven

De tegengestelde beweging bij de ontwikkeling van de centrale banktarieven tussen Europa en de VS heeft zich verder voortgezet. Enkele dagen nadat de Bundesbank met een discontoverlaging van een half procentpunt de aanzet had gegeven voor een nieuwe ronde van renteverlagingen in Europa, verhoogde de Amerikaanse Federal Reserve Bank juist het disconto (van 3,0% naar 3,5%) en de federal funds rate (van 3,75% naar 4,25%). In Duitsland konden de tarieven verder worden verlaagd omdat de inflatie-ontwikkeling neerwaarts gericht is. De Duitse inflatie is inmiddels gedaald van 3,7% eind vorig jaar naar 3,1% in april; volgens voorlopige cijfers komt de inflatie voor mei uit op 2,9%. Ook voor de rest van het jaar zijn de inflatievooruitzichten gunstig, vooral dank zij de sterke loonmatiging die in Duitsland sinds het najaar van 1993 onder druk van de scherp opgelopen werkloosheid in gang is gezet.

In de Verenigde Staten daarentegen wil de Federal Reserve Bank de dreiging van een oplevende inflatie in de kiem smoren, nu de Amerikaanse economie weer een gezonde groei vertoont. Het huidige Amerikaanse prijsstijgingstempo geeft nog geen reden tot ongerustheid (van maart op april nam de inflatie verder af van 2,5% tot 2,4%), maar met een aantrekkelijke conjunctuur achtte de Fed de lage renteniveaus van de afgelopen jaren, die waren bedoeld om zowel particulieren en bedrijven als de banken zelf lucht te geven in economisch moeilijke tijden, niet langer verantwoord. Dat de vrees voor oplevende inflatie op de financiële markten duidelijk leeft, blijkt wel uit de sterke daling van de Amerikaanse obligatiekoersen die zich sinds begin dit jaar heeft voorgedaan (en die zich heeft uitgebreid naar Europa). De scherpe prijsstijgingen die zich de laatste tijd op de grondstoffenmarkt voordoen heeft de inflatievrees verder aangewakkerd. Een belangrijke factor daarbij vormt de ontwikkeling van de olieprijs. Deze is de

laatste maanden gestegen van een vijfjaars dieptepunt in februari van \$ 12,80 per barrel Noordzee Brent naar ongeveer \$ 16,70, ten gevolge van een hogere vraag, spanningen in Jemen en de beslissing van de OPEC om de produktie op korte termijn niet verder te verhogen. Ook de (edel)metaalprijzen zijn sterk opgelopen onder invloed van de inflatievrees en de grotere industriële vraag, terwijl daarnaast een aantal agrarische produkten door weersomstandigheden en speculatie duurder wordt. Overigens dient te worden bedacht dat de ontwikkeling van de grondstoffenprijzen op de inflatie lang niet zo groot is als het verloop van de loonkosten, en deze laatste factor vertoont ook in de VS nog een heel gematigd beeld.

Dollar blijft zwak

De rentestappen van de Bundesbank en de Fed zijn wellicht mede ingegeven door de wens om een verdere daling van de dollarkoers tegen te gaan. Hoewel de zwakke dollar uit oogpunt van de (geïmporteerde) inflatie gunstig is voor de Duitse economie, hebben de Duitse monetaire autoriteiten te kennen gegeven toch niet gelukkig te zijn met een verdere dollarkoersdaling. De belangrijkste overweging daarbij is dat een te lage dollar de internationale concurrentiepositie van Duitsland ondermijnt, terwijl het juist export als motor voor het herstel van de Duitse economie moet fungeren: de binnenlandse consumptie zal voorlopig nog onder druk blijven als gevolg van de loonmatiging en belastingverhogingen.

Bij de Europese valuta's werd de meeste aandacht getrokken door de Griekse drachme, die door speculanten ernstig onder vuur werd genomen. Tot op heden hebben de monetaire autoriteiten de aanval op hun munt echter weten af te slaan door de rentetarieven sterk te verhogen. Overigens neemt Griekenland als enige land van de Europese Unie nog niet deel aan het Europees Monetair Stelsel (naast het Verenigd Koninkrijk en Italië, die het stelsel 'tijdelijk' hebben verlaten), terwijl het aandeel van de drachme in de ecu verwaarloosbaar klein is.

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