

Crisis Mexico raakt financiële markten

Het economische nieuws uit Mexico kreeg de afgelopen weken alle aandacht in de pers. Mexico was jarenlang in positieve zin in het nieuws geweest. Het land had zich krachtig hersteld van de schulden crisis, terwijl de grote afhankelijkheid van de olie-export ingrijpend was teruggebracht. De kapitaalvlucht uit het land was gekeerd en in plaats daarvan stroomde op grote schaal buitenlands kapitaal toe, dat compensatie bood voor het omvangrijke tekort op de lopende rekening van de betalingsbalans. Door het restrictieve beleid dat mede was gericht op het sterk houden van de Mexicaanse peso werd ook de inflatie teruggebracht van 130% in 1987 tot naar schatting 7% in 1994.

Eind vorig jaar werd Mexico echter op de kwetsbaarheid van zijn financiële situatie gewezen, toen steeds meer marktpartijen gingen twijfelen aan de houdbaarheid van de koppeling van de peso aan de dollar, gezien de hoge betalingsbalanstekorten en de toch nog altijd relatief hoge inflatie. De vertrouwenscrisis bereikte een hoogtepunt toen in de Mexicaanse deelstaat Chiapas grote politieke onrust ontstond. Onder druk van de markt moest worden besloten de koppeling van de peso aan de Amerikaanse dollar los te laten. Het gevolg was een acute financiële crisis. Vooral het keer op keer uitblijven van een duidelijke stellingname van de regering over het te voeren beleid heeft bijgedragen tot de scherpe daling (40%) van de koers van de peso en dalende beurskoersen.

Inmiddels is een plan aangekondigd dat ertoe moet bijdragen dat de economie via betalingsbalansherstel het volle voordeel trekt van de gedaalde koers van de peso, zonder dat dit leidt tot een loon-prijsspiraal. Buitenlandse overheden en instellingen

hebben \$ 18 miljard aan betalingsbalanssteun toegekend. Privatiseringen moeten additionele middelen opleveren, de overheid bezuinigt, vakbonden hebben loonmatiging aangekondigd en werkgevers hebben toegezegd hun winstmarges niet te zullen vergroten. Desalniettemin vreest het Mexicaanse Ministerie van Financiën dat de groei dit jaar nu slechts 1,5% zal bedragen en dat de inflatie zal oplopen tot 19%.

Economie VS blijft krachtig groeien

Het macro-economische nieuws vanuit de Verenigde Staten was de afgelopen weken overwegend positief. De Amerikaanse Index of Leading Indicators, een graadmeter voor de toekomstige economische activiteit, steeg in november met 0,3%, na een daling van 0,1% in oktober. De werkgelegenheid blijft zich ondertussen gunstig ontwikkelen.

In contrast hiermee vertoonde de National Purchasing Managers Index (NAPM-index) voor december een onverwachte daling tot 57,8%, ten opzichte van 61,2% in november; dit wijst juist op een te verwachten afname van de groei. Het inflatienieuws was dit keer niet zo gunstig. Zo liet de NAPM-subindex voor het prijsniveau een flinke stijging zien en bereikte daarmee het hoogste niveau sinds maart 1980. De producentenprijzen stegen in november met een forse 0,5% en de consumentenprijzen lagen in november 0,3% hoger dan de maand ervoor.

Japans herstel zet door

Steeds meer tekenen wijzen op een aantrekken van de Japanse economie. De industriële productie lag in november 5,9% hoger dan een jaar eerder. Ook de detailhandelsverkoop laten een stijging zien. De flink gestegen koopkracht van de Japanner lijkt zich nu eindelijk te vertalen in een toenemende koopbereidheid. Ondanks de verbeterende economie steeg het overschot op de lopende rekening van de handelsbalans in november tot \$ 9,7 miljard, 15% meer dan een jaar eerder. De inmiddels vier maanden dalende trend werd daarmee doorbroken.

Tegenvallende orderontvangst Duits bedrijfsleven

De berichten over een 0,1% lagere Duitse industriële productie en een 0,3% lagere orderontvangst in novem-

ber vormden een lichte teleurstelling na de krachtige stijgingen in de voorgaande maanden. Het niveau van de Duitse industriële productie lag in december echter wel 5,5% hoger dan een jaar geleden. De Duitse export steeg van DM 56,1 miljard in september tot DM 60,5 miljard in oktober. Deze stijging overtrof de importgroei, zodat het handelsoverschot steeg van DM 5,1 miljard tot DM 7 miljard. Over de eerste tien maanden van 1994 is het handelsoverschot opgelopen tot DM 58,7 miljard, tegenover DM 49 miljard een jaar geleden. Het saldo op de lopende rekening van de betalingsbalans, waarin ook de diensten en het reisverkeer een rol spelen, toont in Duitsland traditioneel een tekort. Dit tekort steeg van DM 5,4 miljard in september tot DM 7,2 miljard in oktober. De consumptieve bestedingen lijken nog maar weinig aan te trekken gezien de opnieuw tegenvallende detailhandelsverkoop. Dit is echter niet zo verwonderlijk



**F van Lanschot
Bankiers nv**

SINDS 1737

gelet op de zeer gematigde ontwikkeling van de besteedbare inkomens.

Vertrouwen Nederlandse consument gedaald

In Nederland daalde het consumentenvertrouwen in de laatste maanden van 1994 onverwacht krachtig, zo blijkt uit onderzoek door het Centraal Bureau voor de Statistiek. De verbetering die in de eerste negen maanden van 1994 plaats had werd in het laatste kwartaal voor de helft tenietgedaan. De koopbereidheid was in december zelfs terug op het niveau van een jaar geleden. Hierbij moet worden bedacht dat de toename van de regelingslonen is afgenomen van 4% aan het begin van 1993 tot weinig meer dan 1% in november van het afgelopen jaar. In die periode schommelde de stijging van het consumentenprijnsindexcijfer tussen 2,5 en 3%.

Gecorrigeerd voor prijsstijgingen is dus sprake van een reële loondaling. Ondernemers blijven overigens optimistisch, zo blijkt uit de aanhoudende verbetering van de stemmingsindex bij ondernemers.

In de loop van 1994 is de productiegroei toegenomen tot 6% in oktober, vooral dank zij een aantrekkelijke export. In cyclische sectoren als de chemie (+11%) en de basismetaal (+14%) lag de groei royaal boven het gemiddelde. Het CPB voorziet een groei van de bedrijfsinvesteringen in 1995 met 7%, nadat in 1993 en 1994 volgens de ERBO-enquête van de Kamers van Koophandel sprake was van een daling van 11% respectievelijk 2,1%.

Kapitaalmarktrente naar hoogtepunt

In de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk steeg het niveau van de kapitaalmarktrente in de afgelopen weken slechts weinig, hoewel er geen gebrek was aan sterk economisch nieuws. Normaal gesproken reageren beleggers hier negatief op, omdat bij een gunstige economische ontwikkeling het gevaar van een oplopende inflatie toeneemt. Kennelijk is het vertrouwen in het anti-inflatiebeleid van de monetaire autoriteiten toegenomen. Dit blijkt ook uit de afvlakking van de rentecurve. Ook in Japan gebeurde er weinig met de kapitaalmarktrente.

In Europa lag de kapitaalmarktrente in de eerste week van januari echter duidelijk hoger dan een maand eerder, terwijl de korte rentetarieven juist konden dalen, nadat deze eerder onder invloed van het zogenoemde eindejaars-effect flink waren gestegen.

Duitse geldgroei binnen norm

De groei van de geldhoeveelheid in Duitsland, de belangrijkste inflatie-indicator voor de Bundesbank, is wederom gedaald in november. De laatste jaren overtrof de feitelijke monetaire expansie de doelstellingen. Begin 1994 lag de groei zelfs boven 20% bij een doelzone van 4% - 6%. Naarmate het jaar vorderde nam de groei van de geldhoeveelheid echter af en in november werd het niveau van 6,0% bereikt. Inmiddels is de doelstelling voor 1995 onveranderd op 4% - 6% groei gesteld. Voor het rentebeleid heeft de gunstige ontwik-

keling van de geldhoeveelheid voorlopig nog weinig consequenties. De Bundesbank kijkt namelijk ook naar andere zaken, zoals de actuele inflatie, die momenteel nog te hoog is met 2,7%, de lopende loononderhandelingen en het begrotingsbeleid van de overheid. Op dit moment lijkt het daarom nog te vroeg voor een wijziging in de rentetarieven en zal de Bundesbank haar afwachende houding voorlopig nog blijven innemen.

Dollarstijging hapert

Nadat de dollar op 9 december een hoogste punt bereikte van *f* 1,77 is de koers van de Amerikaanse munt weer iets teruggezakt. De crisissituatie in Mexico was hiervan de belangrijkste oorzaak, maar ook waren er partijen die winst namen na de relatief sterke koersstijging in de weken daarvoor. In eerste instantie was de koersdaling vrij sterk. Inmiddels echter kruipt de koers weer omhoog tot momenteel *f* 1,75. Dit wordt vooral veroorzaakt door het perspectief op verdere rentestijgingen in de Verenigde Staten.

Frank, lire en peseta onder druk

Bij de Europese valuta's stonden de Franse frank, de Italiaanse lire en de Spaanse peseta onder druk. Binnenlandse politieke factoren speelden in al deze landen een rol. In Frankrijk deelde Jacques Delors, scheidend voorzitter van de Europese Commissie, mee dat hij zich niet beschikbaar stelt als presidentskandidaat. Deze mededeling sloeg niet alleen bij zijn eigen partij in als een bom, maar had ook direct negatieve repercussies voor de Franse frank en de obligatiekoersen. Delors, die in de opiniepeilingen bovenaan stond, genoot in de financiële wereld namelijk veel vertrouwen, gezien zijn sterke Europese gezindheid en zijn steun aan het beleid van de 'franc fort' en de overgang naar een gemeenschappelijke Europese munt.

In Spanje raakte de regering-Gonzalez opnieuw in een schandaal verwickeld, ditmaal over de terreurbestrijding. De Spaanse peseta reageerde hierop met een forse koersval. Een renteverhoging door de Spaanse centrale bank bood weinig soelaas. In twee jaar tijd is de Spaanse peseta nu ten opzichte van de gulden met rond de 20% in waarde gedaald. Ook de Italiaanse lire bereikte de laatste weken weer nieuwe laag-

ste waarden, onder druk van de escalatie van de regeringsruzie.

Eindejaarsrally gesmoord

In de verslagperiode lieten de financiële perikelen in Mexico hun sporen duidelijk na op de belangrijke financiële markten. De Mexicaanse aandelenbeurs moest op sommige dagen in de verslagperiode met procenten tegelijk omlaag. Het loskoppelen van de peso, die traditioneel op de Amerikaanse dollar was georiënteerd, was daarvoor de aanleiding. Ook het financieel te hulp snellen van onder meer de NAFTA-partners Verenigde Staten en Canada kon de financiële markten niet geruststellen. Hetzelfde gold voor het te elfder ure bekendgemaakte economische noodprogramma. In enkele weken tijd verloor de peso 40% van zijn waarde terwijl de rente verhoogd moest worden tot 33%. Ter illustratie: in de korte tijd sedert de devaluatie zijn de prijzen van veel producten al met 20% gestegen.

Aarzelende start Beursplein 5

De Amsterdamse aandelenmarkt opende het nieuwe jaar in eerste instantie vriendelijk, maar moest later toch weer terug naar het startniveau. Vorig jaar veranderde de AEX-index per saldo nauwelijks. De opening zowel als het slot van het jaar lag rond de stand van 414. Hiermee presteerde Amsterdam overigens duidelijk beter dan de omliggende landen waar sprake was van verliezen in de orde van 8,4% voor de Duitse DAX-index, 10,3% voor de Engelse FT-index en 16,5% voor de Franse CAC40-index.

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