

## Economie VS koelt langzaam af

Geleidelijk aan nemen de signalen toe dat de Amerikaanse economie in rustiger vaarwater geraakt. De afkoeling van de economie is vooral merkbaar in rentegevoelige sectoren als de woningbouw. De industriële productie is in januari opnieuw toegenomen, maar de stijging van 0,4% was aanzienlijk minder dan in de voorgaande twee maanden, toen nog sprake was van een groei van respectievelijk 0,8% en 0,9%. De gemiddelde bezettingsgraad in de industrie is in januari gestegen tot 85,5%. De gunstige ontwikkeling van de economie in de afgelopen jaren begint zich nu ook te vertalen in een stijging van de prijzen. In januari is het consumentenprijsindexcijfer echter flink gestegen met 0,4% ten opzichte van december; de grootste maandelijkse stijging sinds oktober 1992. Ten opzichte van een jaar geleden ligt het consumentenprijspeil nu 2,9% hoger.

### Begroting Clinton toont groter tekort

De officiële verwachting van het Witte Huis luidt dat de bbp-groei dit jaar zal terugvallen tot 2,4% en dat de groei in de jaren daarna op een niveau van 2,5% zal liggen. Begin volgend jaar kan de Fed beginnen haar rentetarieven te verlagen en de kapitaalmarktrente zal geleidelijk dalen richting 7%, aldus het Witte Huis. In de onlangs door president Clinton aangeboden begroting voor het komende begrotingsjaar, dat per 1 oktober aanvangt, wordt ervan uitgegaan dat het begrotingstekort zal stijgen van \$ 192,5 mrd dit jaar tot \$ 196,7 mrd in 1996 en tot \$ 213 mrd in 1997, om daarna te stabiliseren rond \$ 196 mrd. De begroting bevat een forse lastenverlichting voor de middeninkomens. Zo wordt bij voorbeeld voor inkomens tot \$ 75.000 een kinderbijslag van \$ 500 per kind voorgesteld. De sociale zekerheid (inmid-

dels goed voor 48% van de uitgaven) wordt niet aangetast. Zoals verwacht hebben de Republikeinen grote moeite met de voorstellen. Zij zijn van mening dat de lastenverlichting niet ver genoeg gaat, maar tegelijkertijd vinden zij dat het begrotingstekort flink moet worden verminderd. Tot op heden is echter niet duidelijk hoe de Republikeinen deze doelstellingen simultaan denken te verwezenlijken.

### Japans handelstekort omlaag

In Japan heerst nog steeds grote onzekerheid over de economische gevolgen van de aardbeving in Kobe, hoewel iedereen het er over eens lijkt dat de effecten op langere termijn positief zullen zijn. Inmiddels blijft de politieke situatie zich moeizaam ontwikkelen. De regering wordt een gebrek aan daadkracht verweten, versterkt door het aarzelande optreden direct na de aardbeving, en lokale verkiezingen leverden dan ook een verlies voor de coalitie op. Het plan om twee overheidsbanken samen te voegen in het streven om de bureaucratie te doorbreken, liep vast op meningsverschillen binnen de coalitie.



**F van Lanschot  
Bankiers nv**

SINDS 1737

Nadat het Japanse handelsoverschot de voorgaande maanden al een dalende tendens vertoonde was in januari sprake van een opmerkelijke terugval van het surplus van \$ 6,0 mrd tot \$ 2,9 mrd. Het overschot met de Verenigde Staten nam, in dollars gemeten, nog licht toe. De daling van het handelstekort is overigens niet uitsluitend het gevolg van conjuncturele ontwikkelingen. De aardbeving van 17 januari heeft de export via de zeer belangrijke haven van Kobe ernstig ontregeld en tijdelijk moesten er als gevolg van verloren gegane voorraden extra goederen geïmporteerd worden. De invoer nam mede daardoor in januari met maar liefst 22% toe tot \$ 24,4 mrd. Het Japanse over-

schot op de lopende rekening van de betalingsbalans daalde vorig jaar voor het eerst in vier jaar en wel van \$ 131,4 mrd tot \$ 129,3 mrd, ondanks een lichte stijging van het handelsoverschot. Het toerisme speelt hierbij een rol. Door de sterk in waarde gestegen yen zijn vakanties in het buitenland aanzienlijk goedkoper geworden en veel Japanners hebben hier dankbaar gebruik van gemaakt.

### Duitse werkloosheid stijgt nog

Volgens het Duitse ministerie van economische zaken is de Duitse economie in het vierde kwartaal van 1994 minstens zo hard gegroeid als in de voorgaande kwartalen. Op jaarbasis duidt dit op een groei van meer dan 2,3%. De gunstige ontwikkeling is vooral te danken aan de aanhoudend grote vraag naar industriële producten, zowel vanuit het binnenland als uit het buitenland. De detailhandelsverkoop blijven zich daarentegen moeizaam ontwikkelen, hetgeen verklaarbaar is gezien de gedaalde koopkracht van de Duitse consument. Ondanks een stijging van de winkerverkoop in december ten opzichte van november, lag het niveau nog steeds 1% lager dan een jaar geleden. Na jaren van loonmatiging en druk op het vrij besteedbare inkomen, hebben werknemers nu hoog ingezet bij de loononderhandelingen. De IG Metall, veruit de grootste vakbond in Duitsland, heeft zelfs een looneis van 6% bij de werkgevers neergelegd, maar die willen hier alleen over praten als ook een aantal andere zaken ter discussie gesteld wordt, waarbij wordt gedacht aan flexibele werktijden en het afwijken van de eerder overeengekomen verkorting van de werkweek tot 35 uur. De vakbond dreigt nu met grote stakingen. Hoewel het duidelijk de goede kant op gaat met de economie stijgt de werkloosheid nog steeds. In het westen van Duitsland steeg de werkloosheid in december van 7,9% tot 8,2% en in januari liep het cijfer verder op tot 8,9%. Seizoensinvloeden en bijzondere factoren, zoals het aflopen van werkgelegenheidsprojecten, hebben hierbij overigens een rol gespeeld. In de oostelijke staten bedraagt de werkloosheid nu 14,7%. Het modale loon in de oostelijke staten is in de drie en een half jaar sedert de hereniging vrijwel verdubbeld. De productie in de oostelijke staten nam vorig jaar met 20% toe en heeft zich inmiddels ge-

heel hersteld van de eerdere terugslag.

### *Inflatie VK loopt op*

De vertraging van het groeitempo van de Britse economie die zich in de tweede helft van 1994 reeds aftekende, lijkt zich voort te zetten. De laatste cijfers over de industriële productie en de detailhandelsverkoop en de daling van de index van inkoopmanagers in januari bevestigen dit. De Britse inflatie is in 1994 zeer bescheiden gebleven, maar toont de afgelopen maanden een opmerkelijke stijging. In januari kwam de inflatie, zonder rekening te houden met de hypotheekrentecomponent, uit op 2,8% ten opzichte van 2,5% in december, 2,3% in november en 2,0% in oktober. De producentenprijzen zijn in januari met 0,9% zeer fors gestegen ten opzichte van de voorgaande maand en liggen nu 3,4% hoger dan een jaar geleden. Gelet op deze ontwikkeling is de renteverhoging begin februari gerechtvaardigd gebleken.

### *Werkloosheid Nederland stabiel*

Het gaat nog steeds goed met de Nederlandse economie. Het optimisme van ondernemers is in tijden niet zo groot geweest en dit zal zich naar verwachting dit jaar vertalen in een flinke stijging van de investeringen. Het CPB verwacht zelfs een gemiddelde groei van 10%. Op basis van een aantrekkende export ontwikkelt de industriële productie zich gunstig en inmiddels lijken ook de detailhandelsverkoop zich enigszins te herstellen. In december lagen de verkopen 2% hoger dan een jaar eerder, terwijl over het hele jaar slechts een stijging van 0,7% werd geregistreerd. Met de inflatie gaat het ook de goede kant op. De stijging van de consumentenprijzen is in januari afgenomen van 2,6% tot 2,4% ten opzichte van dezelfde maand een jaar geleden. De gunstige ontwikkeling van de economie heeft nog maar weinig invloed op de werkloosheid. Na een tijdelijke daling tot 7,4% is de gemiddelde werkloosheid in de drie maanden tot en met januari weer toegenomen tot 7,6%. Gecorrigeerd voor seizoensinvloeden bedroeg het aantal werklozen in deze periode 487.000. Voor dit jaar verwacht het CPB een stabilisatie van de werkloosheid. Weliswaar komen er zo'n 50.000 banen bij, maar dit is maar net voldoende om het extra arbeidsaanbod op te vangen.

## **Opnieuw onrust valutamarkten**

De onrust op de valutamarkten is de afgelopen week weer in alle hevigheid opgevlamd. Opnieuw ligt de belangrijkste oorzaak hiervan in Mexico. Hoewel de internationale gemeenschap, met de Verenigde Staten voorop, inmiddels toezeggingen heeft gedaan voor een steunpakket van ongeveer \$ 50 mrd voor Mexico, waarmee het land voorlopig aan zijn betalingsverplichtingen kan blijven voldoen, is over de concrete invulling hiervan nog veel te doen. De bezorgdheid over de financiële situatie in Mexico is daarom weer toegenomen. De bekendmaking dat een groot Mexicaans staalbedrijf niet aan zijn dollarverplichtingen kan voldoen was de bekende druppel die de emmer deed overlopen. Massale verkopen volgden op de financiële markten in Latijns-Amerika en beleggers vluchtten in de sterke munten van het DM-blok. De Amerikaanse dollar daalde hierdoor in rap tempo tot f 1,66, een nieuw dieptepunt. De kracht van de Duitse mark zorgde ervoor dat de meeste andere Europese munten onder stevige druk kwamen te staan. Het pond sterling zakte weg tot f 2,62, de Franse franc moest terug tot f 0,3220, de Italiaanse lire zakte naar een nieuw dieptepunt op f 10,37 (per 10.000) en ook de Spaanse peseta kreeg het zwaar te verduren. Bij de koersval van het Britse pond speelde ook het tanende vertrouwen in premier Major een rol. Niet alleen verlopen de onderhandelingen over het vredesproces in Noord-Ierland zeer moeizaam, maar ook de verdeeldheid binnen Majors conservatieve achterban over de toekomstige koers van het Verenigd Koninkrijk met betrekking tot de Europese integratie doet de positie van Major weinig goed. Voor de Italiaanse lire speelde mee dat het minibudget van de regering Dini op grote weerstand dreigt te stuiten. De oppositie van de partij van de voormalige premier Berlusconi, Forza Italia, manifesteert zich in toenemende mate en de vrees groeit dat nieuwe verkiezingen onontkoombaar zullen zijn, waardoor belangrijke tijd verloren dreigt te gaan.

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