

OECD Economic Outlook: December No. 78 - Volume 2005 Issue 2

Summary in Dutch

**OESO Economische vooruitzichten: december, nr. 78 - Jaargang
2005, nummer 2**

Samenvatting in de Nederlandse taal

HOOFDARTIKEL

MINDER ROBUUST DAN HET LIJKT?

Door Jean-Philippe Cotis, hoofdeconoom

De economische groei in de wereld vertoonde de afgelopen maanden een stijging. Het economisch momentum, dat in Noord-Amerika en het grootste deel van Azië al sterk was, lijkt nu ook in Japan stevig voet aan de grond te hebben en het Europese continent herstelt zich stap voor stap van de laatste conjuncturele zwakte. De verdergaande Europese uitbreiding is bevorderd door lage langetermijnrentes, devaluatie van de euro en sterk groeiende exportmarkten, hoewel de uiteindelijke binnenlandse vraag trager groeit dan de trend.

Al met al is de wereldgroei buitengewoon krachtig geweest, waardoor de prijzen op de olie- en goederenmarkten sterk zijn gestegen. Deze hogere prijzen vormden een belemmering voor het herstel in die Europese economieën die niet volledig deelnamen aan de wereldwijde groei, maar ze hadden een matigende invloed op de economieën waar de totale vraag al zeer groot was. In een dynamische maar turbulente ambiance, was de economische prestatie sterk gecorreleerd aan herstellingsvermogen. Deze correlatie werd helder geïllustreerd in de Verenigde Staten, waar de economie overeind bleef temidden van verwoestende orkanen en storingen in de energievoorziening.

Eén belangrijk en geruststellend kenmerk van de huidige situatie is dat vrijwel alle landen de prijsstabiliteit handhaafden tijdens de olieprijschok, zonder dat de activiteit daalde. De hogere oliepijzen hebben geen hogere looneisen tot gevolg gehad en de verwachtingen voor inflatie op de lange termijn lijken een stevige basis te hebben. Als

gevolg daarvan is de doorwerking naar prijzen van niet-olieproducten minimaal gebleven, hoewel het consumentenprijsindexcijfer gestegen is.

De afwezigheid van tweede-ronde-effecten valt af te leiden uit het gedrag van kerninflatie - inflatie zonder voeding en energie. In de Verenigde Staten is -ondanks de recente sterke stijgingen van de benzineprijzen- de kerninflatie stabiel gebleven op ongeveer 2%, in een context waarin nauwelijks meer sprake is van vertraging in de economie. In het eurogebied daarentegen vertoont de kerninflatie de afgelopen vier jaren een neerwaartse tendens, naar redelijk lage niveaus, gezien in het licht van aanhoudende vertraging. Daardoor is het consumentenprijsindexcijfer slechts gematigd hoger dan het langetermijnstreven van de ECB. In Japan, waar de uitdagingen van heel andere aard zijn, kan de kerninflatie in het positieve gebied geraken wanneer het herstel zich uitbreidt naar de particuliere consumptie.

Verder vooruit kijkend en er van uitgaande dat de olieprijs niet weer omhoog schiet, zou de inflatedruk steeds verder moeten afnemen. Sterker nog, verwacht wordt dat de kerninflatie slechts matig zal stijgen in de Verenigde Staten, omdat de economische activiteit sneller zal groeien dan de capaciteit en dat deze laag zal blijven in het eurogebied, waar aanhoudende economische vertraging druk zou blijven uitoefenen op de prijzen.

Door het handhaven van prijsstabiliteit, een krachtige impuls vanuit de Aziatische en Amerikaanse economieën en het weer uitgeven van de hogere inkomsten door olie-exporteurs, lijkt het pleidooi voor aanhoudende wereldexpansie, die zich eindelijk uitbreidt naar de herstellende Europese economieën, plausibel. En dit is duidelijk de basis die wordt gepresenteerd in deze *Economische Vooruitzichten*. Maar aan een dergelijke voorspelling kleven substantiële risico's. Daartoe horen een nieuwe stijging van de olieprijsen, steeds groter wordende betalingsbalansonevenwichtigheden, plotselinge aanpassingen in de wisselkoersen en bovendien hogere langetermijnrente en daling van de activaprijzen.

Omdat financiële variabelen en activaprijzen - die vaak op de korte termijn een grillig verloop laten zien - hier onderdeel van uitmaken, is de potentiële invloed op en de timing van deze risico's moeilijk aan te geven. Daardoor spelen ze in voorspellingen alleen een rol als risicobeoordelingen bij een centraal scenario. Als ze werkelijkheid worden zal hun invloed op groei en inflatie voor een groot deel afhangen van de veerkracht van de economie.

In dit verband is het zorgwekkend dat de huidige betalingsbalansonevenwichtigheden lijken af te stevenen op een aanzienlijke groei in de komende twee jaar, waarbij het tekort tegenover het buitenland op de betalingsbalans in de V.S. zal uitkomen boven de 7% van het BBP in 2007, terwijl China en Japan grote overschotten zullen creëren. Deze onevenwichtigheden vormen met name een afspiegeling van inadequaate macro-economisch beleid, vooral grote fiscale tekorten en belastingvoordelen die sparen ontmoedigen in de Verenigde Staten en "mercantilistisch" wisselkoersbeleid, gericht op maximalisering van het marktaandeel in verschillende opkomende Aziatische economieën. Zoals al werd benadrukt in vorige *Economische Vooruitzichten*, draagt een dergelijke beleidsvoering bij aan het vergroten van de waarschijnlijkheid dat de huidige betalingsbalans-onevenwichtigheden op onordelijke manier zullen worden hersteld, in combinatie met een dalende vraag naar dollargenoteerde fondsen.

De economische gevolgen van een dergelijke verandering in marktvoorkeur lijken duidelijk: stijging van de langetermijnrente en daling van activaprijzen, inclusief huizenprijzen, in de Verenigde Staten, snelle valutawaarde-aanpassing en grote kans op deflatie in de gebieden buiten de Verenigde Staten (Japan, eurogebied) waar de kerninflatie toch al laag is en soms daalt, en ten slotte afnemende wereldgroei. Gezien de aanhoudende tendens van onevenwichtigheden, wordt aanpassing van het beleid steeds dringender noodzakelijk. Dit zou ertoe bijdragen dat de wereldgroei duurzaam wordt en niet al te zeer afhankelijk is van externe stimulerende factoren.

De risico's die zijn verbonden aan de energieprijzen zijn minder gemakkelijk te peilen. Enerzijds kan het zijn dat de olieprijs op middellange termijn nog blijven stijgen, maar anderzijds ook dat ze op de korte termijn zijn doorgeschooten. Vanuit een minder speculatieve redenering lijkt het waarschijnlijk dat het nog enige tijd duurt voordat de uiteindelijke invloed van hogere olieprijs op activiteit en inflatie merkbaar wordt. Zo kan bijvoorbeeld niet worden uitgesloten dat na een langere periode van reële inkomensdaling de lonen uiteindelijk stijgen. Ook kan het zijn dat de negatieve gevolgen op investeringen van hogere en schommelende olieprijs slechts geleidelijk merkbaar worden.

Groeiende fiscale- en betalingsbalansonevenwichtigheden stellen beleidsmakers voor ondubbelzinnige uitdagingen. Deze uitdagingen met succes aangaan zal grote beleidsaanpassingen vragen.

In de Verenigde Staten, waar de totale vraag al zeer groot is, bestaat een duidelijke noodzaak voor snelle overheidsbezuinigingen en belastinghervormingen, om de balans tussen sparen en investeren te herstellen, in combinatie met de huidige beperkingen van het monetaire beleid. In Japan zijn door de druk van groeiende overheidsuitgaven als gevolg van de vergrijzing snellere bezuinigingen nodig, terwijl het monetaire beleid heel soepel moet zijn tot de productiekloof overtuigend is gedicht en er duidelijk een einde is gekomen aan de deflatie.

In het eurogebied, waar de onderliggende inflatie gestaag daalt en de economische vertraging stevig verankerd blijft, moet een strakker monetair beleid wachten tot het herstel voldoende momentum heeft gewonnen en meer veerkracht krijgt, wat nog een paar kwartalen kan duren. Tegelijkertijd zouden de regeringen van de eurogebieden hun voordeel moeten doen met de grote buitenlandse vraag en de gunstige monetaire omstandigheden en de continuering van economische hervormingen en de herstructurering van overheidsfinanciën serieus ter hand nemen, in een tempo dat past bij het terugkerende momentum van het herstel. Realiseren van consolidatie van overheidsfinanciën en tegelijkertijd het herstel in stand houden betekent vooral een grotere prioriteit geven aan bezuinigingen boven belastingverlagingen, zodat verlaging van het tekort zowel groeibevorderend als duurzaam is.

Met het oog op de toekomst moet een sterke en duurzame groei van de wereldeconomie niet als vanzelfsprekend worden gezien. Om een positief klimaat te scheppen voor deze "wereldwijde publieke weldaad" moet worden gewerkt aan een opener handelssysteem en voortdurende economische hervormingen. Wat dit betreft zou een positief resultaat van de Dohaconferentie en verdere vooruitgang in landbouwhervormingen een grote bijdrage leveren aan het duurzamer maken van de wereldgroei.

© OECD 2006

Deze samenvatting is geen officiële OESO-vertaling.

Reproductie van deze samenvatting is toegestaan, mits het OESO-copyright en de titel van de oorspronkelijke publicatie worden vermeld.

Meertalige samenvattingen zijn vertaalde uittreksels van OESO-publicaties die oorspronkelijk in het Engels en Frans zijn gepubliceerd.

Deze zijn gratis te verkrijgen via de Online Bookshop van de OESO
www.oecd.org/bookshop/

Neem voor meer informatie contact op met de eenheid OECD Rights and Translation,
Public Affairs and Communications Directorate.

rights@oecd.org

Fax: +33 (0)1 45 24 13 91

OECD Rights and Translation unit (PAC)
2 rue André-Pascal
75116 Parijs
Frankrijk

Bezoek onze website www.oecd.org/rights/

