



## OECD Economic Outlook: No. 82 - December 2007

*Summary in Dutch*

## Economische vooruitzichten van de OESO: nr. 82 - december 2007

*Samenvatting in het Nederlands*

### OMGAAN MET RISICO'S

De economieën in de OESO-landen hebben onlangs enkele schokken te verwerken gekregen: opschudding op de financiële markten, dalende huizenmarkten en hogere energie- en grondstoffenprijzen. Gelukkig vindt dit alles plaats in een tijd waarin de groei wordt gesteund door een hoge werkgelegenheid, die inkomsten en consumptie opstuwt, door hoge winsten en solide balansen die de basis vormen voor investeringen en veerkracht tegenover financiële verliezen en krappere kredietvoorzieningen, en door een nog steeds krachtige wereldhandel met als stuwende kracht robuuste groei in de opkomende economieën. Dus ook al zijn de groeivoorzichten voor de korte termijn in vrijwel alle OESO-landen naar beneden bijgesteld, toch is het basisscenario dat in deze Economische vooruitzichten wordt beschreven zo somber nog niet, gezien de recente schokken. Het scenario beschrijft het meest waarschijnlijke resultaat in de huidige onzekerdere situatie en omvat het volgende:

- Versnelde aanpassingen op de Amerikaanse huizenmarkt, die de groei op de korte termijn op een laag peil zal brengen, maar die geen recessie zal ontketenen en de werkloosheid slechts in bescheiden mate zal doen toenemen. In de komende twee jaar zal de inflatie terugkeren naar een comfortabeler niveau en zal de recente afname van het handelstekort standhouden, in beide gevallen ondanks hoge olie- en grondstoffenprijzen.
- Een gedeeltelijke ontkoppeling van de activiteiten in de eurozone van die van de Verenigde Staten, met een beperkte afname op de

korte termijn van de onderliggende groei op een moment waarop capaciteitstekorten voelbaar begonnen te worden. Zodra de huidige tegenwind is gaan liggen zou de groei terug kunnen keren naar het potentiële niveau, terwijl de algemene inflatie terecht zou moeten komen op een gewenst niveau.

- Een doorgezette, zij het afgezwakte groei in Japan die blijft steunen op de buitenlandse handel, maar die uiteindelijk de economie uit de deflatie zal tillen en daarmee een periode met een meer evenwichtig groeipatroon zal inluiden.

Het probleem is dat de waarschijnlijkheidsverdeling rond dit resultaat een stevige staart aan de onderkant heeft. De belangrijkste baisserisico's omvatten een duidelijker of algemenere afkoeling van de huizenmarkten dan voorspeld, extra onrust op de financiële markten, en meer opwaartse druk op de toch al hoge grondstoffenprijzen.

Tegen deze achtergrond zou het economisch beleid voorbereid moeten zijn op de onvoorziene gebeurtenissen die zich zouden kunnen voordoen. Op verscheidene beleidsgebieden kan goed beleid bijdragen aan het in de hand houden van dergelijke risico's.

Dankzij goed onderbouwde inflatieverwachtingen heeft een aantal centrale banken flexibel kunnen reageren op de financiële onrust, door liquide middelen te verstrekken aan interbancaire markten en door rentetarieven verder te verlagen dan eerder werd verwacht. De verwachte lage inflatie maakt het ook makkelijker om in te spelen op de hogere olie- en grondstoffenprijzen en met monetair beleid te reageren op de daling van de huizenmarkt, waar dat nodig mocht zijn. Over het geheel genomen is het vertrouwen dat de inflatie laag zal blijven – het resultaat van een lang en soms pijnlijk proces van desinflatie – een belangrijk beleidsvoordeel.

De blijvende verankering van de inflatieverwachtingen kan echter niet als vanzelfsprekend worden beschouwd. Sterker nog, in veel van de OESO-landen zijn de marges van stagnatie geslonken en zijn deze nu klein of afwezig – ook al moet toegegeven worden dat de exacte omvang moeilijk vast te stellen is. Bovendien worden de OESO-economieën bestookt door kostenschokken: de prijzen van grondstoffen zijn omhoog geschoten en deels in verband hiermee verdwijnen langzaam de desinflatie-effecten van geïmporteerde producten uit China. Als er tekenen zouden komen dat de inflatieverwachtingen omhoog gaan, zou het nodig kunnen zijn om een prijs te betalen in de vorm van minder activiteiten op de korte termijn om dit vitale beleidsvoordeel te behouden.

Kijkend naar de belastingen is te zien dat de resultaten van de overheidsfinanciën recentelijk over het algemeen beter zijn geweest dan begroot, vooral dankzij sterk toegenomen inkomsten. Een deel van deze onverwacht hoge inkomsten zal waarschijnlijk van tijdelijke aard zijn, omdat ze het gevolg zijn van, onder andere, hoge winsten in het bedrijfsleven die te maken hebben met financiën en huisvesting (zie het hoofdstuk over bedrijfsbesparingen en investeringen). Daarnaast bestaat de mogelijkheid dat de huidige inkomstengroei conjunctuurgevoeliger is dan

wordt gedacht: de ervaring heeft geleerd dat trendgroei over het algemeen wordt overschat in de buurt van een conjunctuurpiek en dat daarom de conjuncturele component van belastinginkomsten doorgaans wordt onderschat.

De stimulans voor fiscale consolidatie lijkt al te zijn afgenomen als gevolg van deze meevallers.

De OESO-voorspellingen, die gebaseerd zijn op momenteel goedgekeurd of duidelijk aangekondigd beleid, vertonen geen verdere vooruitgang op het gebied van het terugdringen van de onderliggende begrotingstekorten in het hele OESO-gebied. Dit is teleurstellend, niet in de laatste plaats met het oog op de verwachte toekomstige uitgavendruk. Bovendien bestaat het risico dat landen die het zich niet kunnen veroorloven besluiten de uitgaven blijvend te verhogen of de belastingen te verlagen op basis van tijdelijk hogere inkomsten. Dit zou een verzwakking betekenen van de achterliggende begrotingspositie. Mochten de baissrisico's voor de groei zich vervolgens manifesteren, dan zouden dergelijke zwakheden waarschijnlijk naar voren treden en voorkomen dat de automatische fiscale stabilisatoren hun werk in volle omvang kunnen doen op een moment waarop hieraan behoefte is. Het fiscale beleid moet daarom op het rechte pad blijven, ondanks de extra inkomsten.

Het financiële model dat is gebaseerd op analyse van voorwaarden, effectisering en distributie heeft het mogelijk gemaakt dat kredieten terecht kwamen bij partijen die deze anders niet zouden hebben kunnen krijgen en dat risico's zijn beland bij hen die bereid waren deze te nemen. Het model heeft echter ook enkele tekortkomingen, die aan het licht zijn gekomen bij de ineenstorting van de markt van sub-prime hypotheeklen in de Verenigde Staten. Een van die gebreken is het gebrek aan informatie over waar in het systeem de verschillende risico's geconcentreerd zijn. Bovendien verlopen de herwaardering van bezittingen en het nemen van verliezen nu de risicobeoordeling is aangepast, langzaam. De combinatie van onzekerheid over wie risico loopt en de langzame afschrijving van verliezen heeft ertoe geleid dat de liquiditeit in sommige markten is opgedroogd.

Zolang het proces van herwaardering en verliesbepaling nog doorgaat, zullen de financiële markten waarschijnlijk een bron van onzekerheid blijven, kwetsbaar voor schokken. Daarom zou het nuttig zijn als er actie werd ondernomen om de noodzakelijke herwaardering en afschrijving van schulden te realiseren. Tegelijkertijd zullen toezichthouders een balans moeten vinden in de wens om te komen tot snel herstel van het vertrouwen in de balansen van financiële instellingen en het risico van het oproepen van een ernstige beperking van de kredietvoorziening. Op termijn zullen lessen moeten worden getrokken met betrekking tot of en hoe het toezichthoudende kader rond het model moet worden aangepast om toekomstig falen te voorkomen.

Landen lijden op verschillende manieren onder de financiële onrust en de zwakte van de huizenmarkt, en dit zal zo blijven. In dergelijke

omstandigheden bestaat de natuurlijke reactie van markteconomieën deels uit een herwaardering van valuta's. Zolang dergelijke ontwikkelingen geen bron van instabiliteit worden, dragen ze over het algemeen bij aan het noodzakelijke aanpassingsproces, door de vraag te leiden naar die gebieden waar deze is afgenomen. De recente waardevermindering van de dollar is hiervan een voorbeeld. De voorspellingen zijn gebaseerd op de aanname dat de wisselkoersen onveranderd blijven, maar als de baissersico's zich in verschillende mate zouden manifesteren in de verschillende landen, dan zou dit best gepaard kunnen gaan met een aanpassing van de wisselkoersen. Dit zou kunnen leiden tot bezorgdheid over activiteiten in landen die te maken krijgen met opwaardering en over inflatie in landen die te maken krijgen met afwaardering. Dergelijke druk mag echter geen excuus zijn voor interventionistisch beleid, omdat dit gewoonlijk in hoge mate kan worden gecompenseerd door monetair beleid. In de huidige omstandigheden is een opmerkelijk gegeven met betrekking tot de wisselkoersen de tot nu toe beperkte opwaardering van de renminbi. Gegeven de symptomen van oververhitting en hoge binnenlandse inflatie, zou een snellere opwaardering in het belang van China zijn. Het zou het ook mogelijk maken minder nadruk te leggen op directe interventie- en reguleringsmaatregelen ter beteugeling van de inflatie, met heilzame gevolgen voor de groei van de economie. Tegelijkertijd zou dit bijdragen aan het verschuiven van de vraag naar andere landen waar het baissersico momenteel groter is.

Tijdige en ordelijk verlopende aanpassingen van de wisselkoersen zouden ook kunnen bijdragen aan het verminderen van de druk van protectionisme in OESO-landen. Deze vormen een risico niet alleen voor de handel, maar ook voor investeringen. Gegeven de omvang van de verwachte tekorten op de lopende rekening, zal een aantal landen – niet in de laatste plaats de olieproducerende landen – de hoge inkomsten uit exporten terugsluizen en proberen het rendement op teruggesluisde fondsen te verhogen door te investeren via Sovereign Wealth Funds of soortgelijke investeringsvehikels. Protectionistische geluiden, of deze nu te maken hebben met de handel of met investering, dragen niet bij aan vertrouwen bij het bedrijfsleven, zeker niet op een moment waarop er sprake is van een aanzienlijk baissersico. De beste reactie zou vooruitgang zijn in een multilaterale setting – met betrekking tot de handel in de Doharonde en met betrekking tot investeringen in een aantal fora, waaronder de OESO.

The full publication can be accessed on [www.oecd.org/bookshop?9789264041622](http://www.oecd.org/bookshop?9789264041622)

© OECD 2007

**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/](http://www.oecd.org/bookshop/)

Neem voor meer informatie contact op met de eenheid OECD Rights and Translation, Public Affairs and Communications Directorate op: [rights@oecd.org](mailto:rights@oecd.org) of per fax: +33 (0)1 45 24 99 30

OECD Rights and Translation unit (PAC)  
2 rue André-Pascal, 75116  
Paris, France

Bezoek onze website [www.oecd.org/rights/](http://www.oecd.org/rights/)

