

OECD Economic Outlook: Analyses and Projections - June No. 79

Summary in Dutch

OESO- Economische Vooruitzichten: Analyses en prognoses – Juni nr. 79

Samenvatting in de Nederlandse taal

HOOFDARTIKEL

IN ZIJN TOTALITEIT NOG GUNSTIG, MAAR KWETSBAAR

Door Jean-Philippe Cotis, hoofdeconoom

Sinds de publicatie van de vorige *Vooruitzichten*, heeft de wereldeconomie opnieuw bewezen bestand te zijn tegen schokken en het momentum te kunnen handhaven. Azië groeit gestaag, waarbij de groei in China meer dan 10% bedraagt en in India eveneens zeer sterk is. Na jaren van deflatoire zwakte is Japan een nieuwe weg ingeslagen: de particuliere consumptie en het inkomen uit arbeid zijn nu, naast export en bedrijfsinvesteringen, de belangrijkste aanjagers van groei. In de Verenigde Staten hadden orkanen een nadelige, maar slechts tijdelijke, invloed op de conjunctuur, die zich al begin 2006 herstelde. In continentaal Europa verzwakte de conjunctuur eind vorig jaar opnieuw, gedeeltelijk als reactie op de stijgende olieprijsen, maar begin 2006 zette het herstel in.

Vooruitblikkend, doen bedrijfs- en consumentenonderzoeken veronderstellen dat de vooruitzichten voor groei in alle OESO-landen op zeer korte termijn dicht bij elkaar zullen liggen. In het eurogebied zou de groei iets boven gemiddeld liggen in de komende maanden, evenals in Japan en de Verenigde Staten. Na diverse vroegtijdig afgebroken oplevingen is de waarschijnlijkheid van een breder herstel, ook van de consumentenvraag - die zich momenteel in Duitsland manifesteert, het grootst sinds eind jaren negentig. Sterker nog, bedrijfsonderzoeken suggereren nu dat het vertrouwen in sectoren die worden aangestuurd door de binnenlandse vraag, zoals de bouw en de handel, ruim boven het gemiddelde ligt, terwijl het vertrouwen in de dienstensector gestaag groeit.

In de loop van het jaar zullen cyclische ontwikkelingen echter waarschijnlijk uiteen gaan lopen. In de Verenigde Staten heeft het gevoerde strakke monetaire beleid de voorwaarden geschapen voor een zachte landing, terwijl in Europa door een bovengemiddelde groei een heel geleidelijk dalende invloed van de economische vertraging mogelijk is. In een context waarin onzekerheid over de politieke haalbaarheid en de omvang van economische hervormingen de boventoon voert, zou het herstel van de investeringen in Europa vrij beperkt blijven, terwijl de opleving in consumentenvraag enigszins geremd kan worden door een forse BTW-verhoging in Duitsland. Tegen het einde van 2007 zal de economische vertraging zijn omgezet in groei in Japan en Noord-Amerika, maar in Europa zal nog sprake zijn van ruime overtollige voorraden, wat een disinflatoire druk zal blijven uitoefenen.

In dit scenario, dat is gebaseerd op olieprijsen die zich stabiliseren rond de \$70 per vat, zullen de inflatievooruitzichten relatief gunstig zijn. De inflatie in Japan zou begin volgend jaar de 1% bereiken en zich vervolgens stabiliseren, terwijl de inflatie in het eurogebied zou uitkomen onder de drempel van 2% in dezelfde periode – indien de Duitse BTW-verhoging buiten beschouwing wordt gelaten. In de Verenigde Staten echter, waar de inflatiepiek eind vorig jaar op een veel hoger niveau lag, zou disinflatie wat meer tijd vragen.

De risico's van dit scenario zijn hooguit gestegen wat betreft de huidige betalingsbalansonevenwichtigheden, de langetermijnrentes en de huizenprijzen, terwijl de vooruitzichten voor inflatie en conjunctuur aanzienlijk kunnen worden beïnvloed door plotselinge veranderingen in de prijzen van olie en grondstoffen.

De laatste jaren vertoonden de betalingsbalansonevenwichtigheden een groeiende tendens. Dit was het geval voor het gebied met de Europese munteenheid: het overschot van Duitsland zou in 2007 in de buurt van 4,5 procent van het BBP uitkomen en het tekort van Spanje rond de 10%. Deze tendens is heel duidelijk wereldwijd te zien: de betalingsbalansoverschotten in China en Japan stevenen af op 5,5 tot 6% van het BBP in 2007, terwijl het tekort in de VS boven de 7,5% zou uitkomen.

Telkens weer is de aandacht gevestigd op het feit dat dergelijke onevenwichtigheden op de lange termijn niet houdbaar zijn en mogelijk niet alleen een afspiegeling zijn van de vrije stroom van kapitaal naar de beste investeringsmogelijkheden wereldwijd, maar ook in belangrijke mate van onderliggende mislukkingen op het gebied van fiscale, structurele en wisselkoersmaatregelen. Een ongecontroleerde doorwerking van dergelijke onevenwichtigheden zou schade toebrengen aan de wereldeconomie, waarbij mogelijk de grootste productieverliezen zouden vallen in de minst "veerkrachtige" regio's en met name in het eurogebied. De vaste, zij het enigszins late, toezegging van de internationale gemeenschap om beleidsmaatregelen te nemen die het risico en de kosten van een abrupte correctie van betalingsbalansonevenwichtigheden verkleinen is daarom welkom. Zoals aangegeven in deze *Economische Vooruitzichten*, is het onduidelijk of de binnenlandse beleidsveranderingen die noodzakelijk zijn om "worst-case-scenario's" te voorkomen binnen afzienbare tijd worden doorgevoerd.

De gevaren van hoge en hier en daar irreëel hoge huizenprijzen voor financiële en economische stabiliteit moeten evenmin over het hoofd worden gezien, hoewel de recente

afkoeling van de huizenmarkten in het Verenigd Koninkrijk en Australië doet veronderstellen dat deze vanuit macro-economisch perspectief onder controle kunnen worden gehouden, met goede kans op een zachte landing. Desalniettemin zijn de werkelijke huizenprijzen de laatste tijd snel blijven stijgen, of zelfs versneld gestegen in veel landen, terwijl de aanhoudende opleving al de omvangrijkste in zijn soort was sinds de jaren zeventig. Het risico van te hoge huizenprijzen kan groter worden wanneer de langetermijnrentes stijgen. Econometrische analyses die in deze *Vooruitzichten* worden beschreven, doen veronderstellen dat, wanneer de huizenprijzen in 2006 even snel blijven stijgen als afgelopen jaar en de langetermijnrentes even snel als de afgelopen maanden, verschillende groten landen (Verenigde Staten, Frankrijk, Spanje) het risico lopen dat de huizenprijzen dalen.

OESO-landen staat mogelijk ook een worsteling te wachten met de complexe gevolgen van globalisering op de “geïmporteerde inflatie”. Enerzijds heeft de integratie van goedkope productie-economieën, zoals China, in de internationale handel ontegenzeggelijk een welkome disinflatoire invloed gehad, die hier wordt geschat op 0,3 procentpunt per jaar voor het eurogebied gedurende de afgelopen vijf jaar en op 0,1 procentpunt voor de Verenigde Staten. Anderzijds wordt de mogelijkheid dat globalisering niet alleen een niveauverschuiving in de prijzen van olie en grondstoffen heeft veroorzaakt, maar eerder een aanhoudende opwaartse trend, nu minder een intellectuele curiositeit en meer een praktische zorg voor beleidsmakers. Sterker nog, de ervaring van de afgelopen drie jaar suggereert dat de druk op grondstoffenprijzen aanzienlijk groter zou kunnen zijn dan de disinflatoire invloed van import uit goedkope-productielanden. Deze invloed zal nog sterker zijn wanneer stringenter protectionistische maatregelen worden genomen.

Onzekerheden over de onderliggende aandrijfkrachten van de recente stijgingen van olie- en grondstoffenprijzen kunnen de taak van centrale bankiers bemoeilijken, omdat het risico bestaat dat ons een meer permanente inflatieschok te wachten staat, in plaats van een klein tikje en dat eerdere stijgingen misschien nog niet volledig zijn doorberekend tot het consumentenniveau.

Voor die economieën die al vrijwel volledige werkgelegenheid kennen, zoals de Verenigde Staten, kan de mogelijkheid van een aanhoudende geïmporteerde inflatieschok, gekoppeld aan een opwaartse trend in de inflatieverwachtingen, de balans doen doorslaan naar nog striktere maatregelen. Voor het eurogebied, waar lonen en loonkosten per eenheid product langzaam stijgen, is het uitgangspunt dat er sprake is van aanzienlijke economische slapte, wat een bron van dalende inflatie is. Tegelijkertijd moet de noodzaak voor een strakker monetair beleid duidelijker worden als de druk van grondstoffenprijzen aanhoudt en de bewijzen voor versterking van het herstel groeien. Toch moet het feitelijke tempo afhangen van ondubbelzinnige tekenen van afnemende economische vertraging, die op dit moment nog niet door harde cijfers wordt bevestigd.

Op het fiscale front is er al enige tijd nauwelijks sprake van activiteit, hoewel de druk die is gerelateerd aan vergrijzing van de bevolking steeds groter wordt. Dat geldt ook voor de druk van de uitgaven voor gezondheidszorg en langdurige zorg, die uitvoerig wordt beschreven in het speciale hoofdstuk van deze *Vooruitzichten* en die maar gedeeltelijk is gerelateerd aan vergrijzing en in sommige gevallen zelfs groter is dan die

van de problemen in verband met pensioenen. Fiscale consolidatie is dringend noodzakelijk, niet alleen voor het herstel van de robuustheid van de overheidsfinanciën, maar ook om -voor de volgende verslechtering- de manoeuvreerruimte te herwinnen die verloren ging op het hoogtepunt van de vorige cyclus, toen in een aantal continentaal Europese landen de fiscale autoriteiten de opleving prikkelden door zowel de belastingen te verlagen als de overheidsuitgaven te verhogen. In theorie is fiscaal beleid bedoeld om de conjuncturele schommelingen te egaliseren en de collectieve lastendruk te spreiden over meerdere generaties. Fiscaal beleid is ook bedoeld om een herverdeling van middelen te realiseren op een manier die de welvaart van gemeenschappen vergroot. Helaas bewerkstelligt fiscaal beleid in veel landen exact het tegenovergestelde. Omdat fiscaal beleid problemen vaak vergroot in plaats van verkleint, blijkt dit in toenemende mate een probleem in plaats van een nuttig instrument te zijn. Herwinnen van de controle in de goede jaren is daarom dringend noodzakelijk.

© 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

Eenheid rechten en vertaling OECD (PAC)
2 rue André-Pascal
75116 Parijs
Frankrijk

<http://www.oecd.org/rights/> Bezoek onze website www.oecd.org/rights/

