

# Conjunctuur

De huidige internationale conjuncturele opleving houdt inmiddels al zeven jaar stand en is nog altijd niet aan haar eind. Volgens de OESO in haar jongste *Economic outlook*<sup>1</sup> zal de conjunctuur in de komende anderhalf jaar wel wat afvlakken, maar zal de groei van het bnp in de lidstaten toch nog op gemiddeld 2,5 à 3% uitkomen, tegen 3,75% in het afgelopen halfjaar. Ook voor de langere termijn is de OESO optimistisch over de mogelijkheden voor een gestage, werkgelegenheid genererende groei, mits regeringen het hoofd weten te bieden aan een aantal al langer bestaande en nieuw gerezen problemen. Dat zijn vooral de oplopende inflatie, de hardnekkige betalingsbalansonevenwichtigheden, de instabiele wisselkoersen en de voortdurende neiging tot protectionistische handelsmaatregelen.

De zeer sterke toename van de vraag in 1988 en in de eerste helft van dit jaar, waarbij met name de particuliere investeringen en de internationale handel met meer dan 10% groeiden, heeft de bezettingsgraden in de verwerkende industrie bijna overal tot recordhoogten doen oplopen. Dit heeft geleid tot een opwaartse druk op de kosten en de prijzen. Tot nu toe is de versnelling van de inflatie (3,5% vorig jaar, 4,5% nu) nog binnen de perken gebleven, maar het gevaar van verdere prijsstijgingen is niet te verwaarlozen. Dat zou de hoogconjunctuur de das om kunnen doen. Daarom is het volgens de OESO van het hoogste belang dat de heropleving van de inflatie wordt tegengegaan voordat deze verder aan kracht wint. Die taak rust vooral op de monetaire autoriteiten. In de meeste lidstaten is in het afgelopen jaar het monetaire beleid al sterk verkrapt. Daardoor zijn de korte-termijnrentevoeten over de laatste twaalf maanden gemiddeld reeds met zo'n 3% gestegen. Volgens de OESO zou dit globaal gesproken genoeg moeten zijn om de groei van de vraag af te remmen tot een tempo waarbij de inflatie niet verder oploopt. Maar, zoals de organisatie zelf al opmerkt, de snelle en algemene liberalisatie van financiële markten heeft het bijzonder moeilijk gemaakt exacte uitspraken te doen over het effect en de timing van monetaire beleidsmaatregelen op de economische activiteit. Het kan daarom best zijn dat de inflatie toch verder oploopt of dat de vraag sneller dan verwacht inzakt.

Het aanpassingsproces van de internationale betalingsbalansonevenwichtigheden is min of meer tot stilstand gekomen. Het Amerikaanse lopende-rekeningtekort zou volgend jaar iets kunnen afnemen nu de groei van de binnenlandse vraag afzwakt, maar de overschotten van West-Duitsland en Japan en die van een aantal kleinere landen waaronder België en Nederland blijven onverminderd groot. De hardnekkige betalingsbalansstekorten van de VS zijn tot nu toe eigenlijk veel minder problematisch gebleken dan was verwacht. Zij zijn betrekkelijk gemakkelijk gefinancierd zonder tot een vertrouwenscrisis jegens de dollar te leiden. Toch moet er rekening mee worden gehouden dat er eens een einde kan komen aan de bereidheid van internationale financiers om steeds hogere dollarposities aan te houden. Wanneer die grens wordt bereikt, kan de dollar in ernstige problemen raken en zou de dollarrante onder hoge druk kunnen komen te staan. Onder de huidige omstandigheden zou een daling van de koers van de dollar alleen de inflatie maar aanwakkeren, terwijl een verdere stijging van de rente de vraag internationaal te zeer zou afremmen waardoor er een abrupt einde zou kunnen komen aan de lang volgehouden groei. Daarom is er geen

alternatief voor binnenlandse aanpassingen in de tekort- en overschotlanden. Daarbij zouden in de VS met name de particuliere besparingen moeten worden opgevoerd en het begrotingstekort moeten worden verminderd, terwijl in de overschotlanden de binnenlandse vraag zou moeten worden bevorderd zonder dat dit resulteert in extra inflatie. Op die manier zouden de lopende-rekeningtekorten langzaam kunnen verminderen.

De situatie met betrekking tot de wisselkoersen blijft intussen tamelijk precair. Het weer oplopen van de dollarkoers strookt niet met de noodzaak de internationale betalingsbalansonevenwichtigheden te verminderen. Een omslag in het marktsentiment kan de koersbewegingen snel uit de hand doen lopen. De OESO dringt daarom aan op betere coördinatie van het macro-economische beleid en voortzetting van de gecoördineerde interventies in wisselmarkten ter ondersteuning van officiële, gemeenschappelijk onderschreven beleidsdoelstellingen. Leidraad daarbij moet zijn dat de wisselkoersen globaal de verhoudingen in concurrentiekracht tussen landen moeten weerspiegelen. Dit betekent volgens de OESO dat appreciatie van de dollar en depreciatie van de yen en de mark boven resp. onder het huidige niveau thans in elk geval niet in de rede liggen. Minder duidelijk is waar de ondergrens van de dollar zou liggen, met name wanneer de huidige inflatieverschillen aanhouden. Hoe dit ook zij, het moge duidelijk zijn dat het interventiebeleid in elk geval geen substituut kan zijn voor budgettaire en structuurversterkende maatregelen om de oorzaken van de onevenwichtigheden weg te nemen.

Meer in het algemeen acht de OESO in de verschillende lidstaten een breed scala van structuurversterkende maatregelen nodig om de economische prestaties ook op langere termijn te verbeteren. Deze maatregelen verschillen van land tot land, maar omvatten in elk geval het in stand houden en uitbreiden van een internationaal vrijhandelssysteem. Daarbij mag de kans die de Uruguay Ronde biedt om ondermijnende handelspraktijken aan te pakken, niet worden gemist. Daarnaast moeten de hoge kosten en de ineffectiviteit van het huidige landbouwbeleid worden aangepakt, die consumenten in de OESO elk jaar gemiddeld 1% van hun inkomen kosten boven de inkomsten die aan de boeren toevloeien. Ten derde moeten de industriële subsidies worden verminderd om de flexibiliteit van economieën te verbeteren en de internationale concurrentie niet te vervalsen. Ten vierde zijn in vele landen nog maatregelen nodig om de werking van de arbeidsmarkt te verbeteren en de doelmatigheid van de collectieve sector te vergroten.

Dit alles is werk voor de lange termijn. Voor de korte termijn is de eerste zorg dat het conjuncturele vuur niet door de aanwakkerende inflatie wordt gedoofd. De OESO is daarover optimistisch, al maakt de laatste *Economic outlook* toch ook duidelijk dat er de nodige risico's zijn. Nu de mogelijkheden van het monetaire beleid zo ongeveer zijn uitgeput moeten internationale beleidscoördinatie en een reeks structuurversterkende maatregelen de zaak aan de gang houden. Voor het op peil houden van de hoogconjunctuur is dat waarschijnlijk te weinig en te laat. Maar continuering van de groei op een iets lager niveau behoort zeker tot de mogelijkheden.

L. van der Geest

1. OESO, *Economic outlook*, nr. 45, Parijs, juni 1989.