

# De wereldconjunctuur in 1986

De wereldeconomie beleefde in 1985 haar derde jaar van expansie, zij het dat het groeitempo een duidelijke vertraging onderging. Deze afvlakking werd veroorzaakt door de economische ontwikkeling in de Verenigde Staten, die vrij zwak en bovendien onevenwichtig was. Dit ging gepaard met een afnemende importgroei en een versterking van het protectionistische sentiment. De op export gerichte economie van Japan ondervond daarvan in toenemende mate hinder, waardoor de afzwakking van de conjunctuur aldaar na de zomer werd versterkt. In West-Europa werd de zwakkere externe impuls opgevangen door vooral in de tweede helft van het jaar aantrekkelijke binnenlandse bestedingen, hetgeen mogelijk werd gemaakt door de in lijn met de dalende inflatie verbeterde inkomensposities van de consumenten. De vanaf september dalende dollarkoers speelde bij dit laatste een rol.

De groei van de wereldhandel liep door dit alles fors terug. De rentevoeten daalden weliswaar, maar als gevolg van het afnemen van de inflatie bleven zij reëel op een hoog niveau. Onder deze omstandigheden vertoonde de voor de schuldenlanden zo belangrijke economische vooruitgang stagnatieverschijnselen.

Tegen deze achtergrond werd de groeiende bedreiging van de economische opleving door de voortwoekerende onevenwichtigheden in het mondiale bestel door de nationale overheden steeds meer onderkend. In reactie daarop werd door de Verenigde Staten in het najaar van 1985 een aantal belangrijke initiatieven ontplooid, gericht op terugkeer naar meer normale valutaire verhoudingen en een doorbraak van de dreigende impasse bij het internationale-schuldenvraagstuk. Ofschon deze initiatieven nog niet alle zijn vertaald in concrete acties, hebben zij de kans op voortgaande mondiale economische groei zonder wederopleving van de inflatie in de industrielanden vergroot. Het is in dit licht dat de olieprijsdaling, mits zij binnen hieronder nader aan te duiden grenzen blijft, op korte termijn een welkome conjuncturele ondersteuning vormt.

## Stand van zaken

### Verenigde Staten

In de Verenigde Staten vertoonde de economie na de uitbundige expansie in de eerste helft van 1984 een trage

groei. Voor het jaar 1985 als geheel lag de groei slechts iets boven de twee procent, waarvan verreweg het grootste deel in de dienstensector tot stand kwam. De industrie ontwikkelde zich ronduit zwak. In deze sector zwakte de groei uit hoofde van de eerder gegeven fiscale stimulans geleidelijk af, terwijl de negatieve volume-effecten van de aanvankelijk snel verder stijgende dollarkoers en de hoge reële rente allengs aan kracht wonnen.

Toen duidelijk werd dat beide factoren tegelijkertijd de inflatie laag hielden en er – door een onvoorziene daling van de omloopsnelheid – een verkeerde signaalwerking bleek uit te gaan van de groei van de geldhoeveelheid M-1, besloot de Federal Reserve het monetaire beleid te versoepelen. Ofschoon daarmee een recessie werd voorkomen, brachten de dalende dollarkoers en de lagere rentetarieven slechts een bescheiden groeiversnelling teweeg. De forse daling van de dollarkoers sinds maart 1985 was namelijk veeleer een correctie op een excessieve koersstijging dan een terugkeer naar een koersniveau waarop in voldoende mate internationaal kon worden geconcurrerd. De industrie bleef daardoor ook in 1985 kampen met een hoge importpenetratie, met als resultaat een trage productiegroei, een zeer voorzichtig voorraadbeleid en een gedurende lange tijd zelfs dalende werkgelegenheid. In deze situatie boden de dalende rentetarieven onvoldoende investeringsimpulsen. Bovendien bleven de reële rentevoeten als gevolg van de eveneens afnemende inflatie hoog.

De negatieve ontwikkeling in de externe sector zette niet alleen de economische groei onder druk, maar leidde tevens tot een verdere toename van het reeds zeer omvangrijke tekort op de lopende rekening. Ook op het gebied van de overheidsfinanciën, de tweede belangrijke onevenwichtigheid, werd geen vooruitgang geboekt. Zowel absoluut als relatief nam het federale begrotingstekort verder toe. Weliswaar speelde daarbij de tegenvallende conjunctuur een rol, maar ook structureel onderging het tekort een vergroting. Tegen deze achtergrond en met het oog op de belangrijke tussentijdse verkiezingen in 1986 begon het protectionistische sentiment in het Congres gevaarlijke proporties aan te nemen. De gebeurtenissen raakten daarop in het najaar van 1985 in een stroomversnelling. In september lieten de Verenigde Staten hun 'benign neglect' ten aanzien van de dollar vallen, terwijl de minister van financiën,

James Baker, in oktober een plan lanceerde om de economische en financiële impasse in vijftien, vooral voor Amerika belangrijke schuldenlanden te doorbreken. Tevens bereikten de president en het congres overeenstemming over de z.g. Gramm-Rudman-wet die de regering er toe dwingt het federale begrotingstekort vanaf 1987 in snel tempo te verkleinen. Deze gang van zaken bood eindelijk perspectief op vermindering van de zo lang voortwoekerende onevenwichtigheden binnen de Amerikaanse economie, waardoor een verdere daling van de dollarkoers en lagere rentetarieven (vooral op de kapitaalmarkt) mogelijk werden gemaakt.

### Japan

De economische expansie in Japan werd in 1985 belemmerd door de afnemende importgroei van belangrijke handelspartners. In het kielzog van de daardoor dalende export- en winstgroei zwakten zowel de produktie als de bedrijfsinvesteringen af. De conjuncturele omslag werd evenwel na de zomer in belangrijke mate versterkt door het zich vooral tegen Japan kerende protectionistische sentiment. In reactie daarop werd de centrale bank immers in oktober gedwongen de rentetarieven fors te verhogen ten einde langzamerhand een forse appreciatie van de yen af te dwingen, met name ten opzichte van de dollar. Weliswaar trok daardoor in lijn met de afnemende inflatie de particuliere consumptie wat aan, maar dat effect was volstrekt onvoldoende om het in gang gezette proces van groeivertraging te doen keren. Ook het fiscale beleid leverde daartoe geen bijdrage. Dit bleef restrictief, het bescheiden stimuleringsprogramma van oktober ten spijt.

Het gevaar van protectionistische maatregelen tegen Japan spruit vooral voort uit angst voor de bedreiging die deze dynamische economie vormt voor de eigen industrieën in de betrokken landen. Zij vindt echter een vruchtbare voedingsbodem in de sterk afgeschermd binnenlandse markt van Japan en in de zwakke valutaire positie van de yen, gelet althans op het riante overschot op de lopende rekening. Naast de correctie van de yen-koers kondigde Japan daarom een groot aantal maatregelen af met als doel de toegankelijkheid van zijn markt te vergroten. Op korte termijn mag van dit pakket echter niet te veel worden verwacht. Daarvoor zijn de maatregelen nog te beperkt van omvang en dient ook de mentaliteit van zowel de Japanse consument als de buitenlandse exporteur te veranderen. Vooral nog heeft de appreciatie van de yen, vanwege de daarmee gepaard gaande ruilvoetwinst, het overschot op de lopende rekening vergroot. In die zin lijkt de reactie op de protectionistische dreiging averechts te hebben gewerkt. Dit laat echter onverlet dat de Japanse maatregelen de voedingsbodem voor het protectionistische sentiment hebben verschaald.

## West-Europa

In West-Europa zette het economisch herstel niet alleen door, maar won bovendien aan kracht in de breedte, vooral in de Bondsrepubliek. In bijna alle landen nam de particuliere consumptie onder invloed van de verbeterde inkomens toe, terwijl de groeiende binnenlandse vraag, de veelal hogere winsten en de dalende rentetarieven het investeringsklimaat bevorderden. Aangezien de economieën in West-Europa nauw met elkaar zijn verweven, onderging door deze bestedingsgroei ook de onderlinge handel een belangrijke impuls. Het negatieve groeieffect van de terugvallende importvraag uit Noord-Amerika werd door dit alles in ruime mate gecompenseerd. De door de daling van de dollar optredende ruilvoetwinst leidde in de meeste landen zelfs tot een verbetering van de lopende rekening.

De onderlinge verschillen bleven echter groot. Zo kenden West-Duitsland en Nederland zeer grote overschotten, terwijl Italië en Griekenland hun tekorten zagen oplopen. De inflatie nam in de loop van 1985 verder af, zij het dat de onderlinge inflatieverschillen goeddeels intact bleven. De koersdaling van de dollar speelde bij het verminderen van de prijsstijging een belangrijke rol, naast de verscherpte concurrentie, de relatief geringe binnenlandse kostenstijging en een doorgaans voorzichtig monetair beleid. De loonkostenstijging per eenheid produkt liep terug, soms ondersteund door inkomenspolitieke maatregelen, zoals in Frankrijk en België. In het Verenigd Koninkrijk echter bleven de loonkosten fors stijgen.

De monetaire autoriteiten voerden veelal een voorzichtig beleid, gericht op het laag houden van de inflatie, het voorkomen van valutaire spanningen en het zoveel mogelijk accommoderen van de economische groei. Het fiscale beleid bleef restrictief van aard, waarbij het accent lag op een vermindering van de groei van de overheidsuitgaven bij een gelijktijdige terugdringing van de rol van de overheid in het economisch proces. In bijna alle landen, met uitzondering van Frankrijk, Griekenland en Ierland, nam de relatieve omvang van de financieringstekorten af. Desondanks lagen in een groot aantal landen zowel de feitelijke als de structurele begrotingstekorten nog boven het niveau van 1982, met als belangrijke uitzondering West-Duitsland. Ook hier bleven de verschillen zeer groot. Zo bedroeg het tekort in West-Duitsland 2% van het bruto nationale produkt, tegenover meer dan 11% in België en 15% in Italië.

Door de groeiende convergentie van beleid en voor een deel ook van financiële en economische resultaten bleven de spanningen binnen het EMS beperkt. Alleen Italië zag zich als gevolg van verlies aan concurrentiekracht genooddacht de lire in juli met 8% te devalueren. Ook voor de andere lidstaten, zoals Frankrijk, geldt dat de

cumulatieve prijsverschillen sinds de laatste herschikking in 1983 het concurrentievermogen hebben aangetast. Vooral nog leidde dit niet tot koersaanpassing.

Gelukkig nam in bijna alle Europese landen de werkgelegenheid opnieuw toe, zij het in onvoldoende mate om de werkloosheid op een minder zorgwekkend hoog niveau te brengen. Voor de Europese landen als geheel bedroeg de werkloosheid maar liefst 11% tegenover 5,8% in 1979. Niet alleen de groei van het arbeidsaanbod is hieraan debet, maar ook de voortdurende nadruk op moderniserings- en rationaliseringsinvesteringen. De stijging van de reële lonen is echter nog steeds lager dan de produktiviteitsgroei, waardoor de winstgevendheid en de financiële positie van de bedrijven in snel tempo verbeteren. De verhouding tussen arbeids- en kapitaalkosten verschuift, ook door de rentedaling, geleidelijk ten gunste van uitbreidingsinvesteringen. Ook de scherpe stijging van de bezettingsgraden wijst in die richting. Deze ontwikkeling zal de werkgelegenheidsgroei doen toenemen, mits althans de stijging van de reële lonen de produktiviteitsgroei niet te boven gaat en de vraag zich gunstig blijft ontwikkelen.

## Ontwikkelingslanden

De economische vooruitgang in de ontwikkelingslanden werd in 1985 in ernstige mate belemmerd door de mondiale groevertraging. De schade, in termen van economische groei en lopende-rekeningeffecten, viel mee voor de exporteurs van industrieproducten; met name Brazilië scoorde qua groei en handelsoverschot zeer goed. Wel werd vooral deze groep van landen geconfronteerd met de dreiging en soms de realisatie van protectionistische maatregelen. De economische herstructurering van deze landen dreigt daardoor te worden geblokkeerd.

Bijzonder zwaar werd de groep van landen getroffen die primaire grondstoffen exporteren. De prijs van de grondstoffen, afgezien van aardolie, viel in de loop van 1985 scherp terug. Een combinatie van factoren speelde hier een rol, zoals de tragere groei van de wereldproductie, de hoge reële rentestanden en de dalende inflatie. Bovendien heeft de technologische ontwikkeling via een efficiënter gebruik en substitutie tot een structureel lagere vraag naar deze producten geleid. Tegelijkertijd groeide het aanbod door een betere benutting van de bestaande mijnbouwcapaciteiten en een grotere voedselproductie. Zo hebben de Aziatische landen zich tot belangrijke netto exporteurs van graanproducten ontwikkeld.

De koersdaling van de dollar oefende eerste tegen het eind van 1985 een opwaartse druk op deze grondstoffenprijzen uit. Ook de groep van olie-exporterende landen kampte in 1985 met een zwakke vraag- en prijsontwik-

keling. De olieprijs trok weliswaar tegen het eind van 1985 aan, maar de beslissing van Saoedi-Arabië om deze niet langer te ondersteunen beloofde niet veel goeds voor de toekomstige prijsontwikkeling, zoals inmiddels is gebleken.

De primaire grondstoffen- en een aantal olie-exporterende landen zagen door deze negatieve vraag- en prijsontwikkelingen de tekorten op de handelsbalans en de lopende rekening veelal opnieuw oplopen. Voor zover deze groepen van landen een zware schuldenlast met zich torsen, namen daardoor de financiële problemen toe. In reactie op de financiële en economische ontwikkelingen nam vooral de particuliere kapitaalstroom naar deze landen af en de kapitaalvlucht toe. De financiering van de lopende-rekeningtekorten vond daardoor plaats via intrekking op deviezenreserves en in enkele gevallen tevens via het verder laten oplopen van de achterstallige rentebetalingen. Deze ontwikkeling betekende een ernstige terugslag na de vooruitgang die was geboekt bij de aanpak van het internationale schuldenvraagstuk.

## Politieke initiatieven ter bevordering van het herstel van de wereldeconomie

In de eerste helft van 1985 toonde de wereldeconomie – zoals hierboven beschreven – een aantal ontwikkelingen die het internationale economische herstel in toenemende mate bedreigden:

- de economische groei in de industrielanden vertoonde een duidelijke vertraging, met name in de VS en Japan. In West-Europa zette het economisch herstel weliswaar door, maar was de groei nog te gering om soelaas te bieden voor het werkloosheidsprobleem;
- het verschil in positie op de lopende rekening tussen de belangrijke industrielanden was buitengewoon groot, hetgeen in volstrekt onvoldoende mate tot uitdrukking kwam in de onderlinge wisselkoersverhoudingen;
- er was sprake van een gevaarlijke opleving van het protectionistische sentiment, met name in de Verenigde Staten;
- de vooruitgang met betrekking tot het internationale schuldenvraagstuk ondervond een ernstige terugslag, waarbij een verminderde kredietverschaffing hand in hand ging met een vertraging in het aanpassingsproces in de schuldenlanden.

Tegen deze achtergrond werden in de herfst door de Verenigde Staten twee belangrijke initiatieven ontplooid met betrekking tot de valutaire verhou-

Tabel. Conjunctuurprognoses

	Reël bruto nationaal produkt (mutaties in procenten)		Consumptie-prijspeil (mutaties in procenten)		Saldo lopende rekening (bedragen in mrd.)		Overheidstekort a) (in procenten van het bnp)	
	1985	1986	1985	1986	1985	1986	1985	1986
België	1,5	1	4,9	3	Bfr 30	Bfr 80	12	11,5
West-Duitsland	2,4	4	2,2	1	DM 38,6	DM 53	2	1,5
Frankrijk	1,5	2	5,8	4	Ffr 0	Ffr 5	3,3	3,3
Italië	2	2,5	8,6	7	Lire 10.000	Lire 7.000	15,7	15
Japan	4,5	3	2,1	0,5	\$ 49,3	\$ 60	3,7 b)	3,5 b)
Nederland	2	2,5	2,3	1	f 15	f 17,5	5	5
Verenigd Koninkrijk	3,5	2,5	6,1	4,5	£ 3,6	£ 0	2,5	2,8
Verenigde Staten	2,3	2,5	3,6	4	\$ -120	\$ -120	5,4 b)	4,8 b)

a) Fiscale jaren.

b) Alleen centrale overheid.

Bron: Amro Economisch Bulletin, februari 1986.

dingen en het schuldenvraagstuk, die de uitgangspunten voor 1986 mede bepalen.

De bijeenkomst van de Groep van 5 op 22 september 1985 leidde tot de conclusie dat de wisselkoersen in onvoldoende mate reageerden op de verschuiving in de posities op lopende rekening 1). De centrale banken besloten daarop tot gecoördineerde interventies ten einde een 'ordelijke' depreciatie van de dollar af te dwingen. Japan, dat het meest te duchten had van protectionistische maatregelen, nam daarbij het voortouw en besloot in oktober zelfs tot een forse verhoging van de rentetarieven. Sindsdien zijn de yen en de Duitse mark met respectievelijk 20 en 14% geapprecieerd ten opzichte van de dollar. Ondanks deze grote koersval van de dollar kan er van een ordelijke depreciatie worden gesproken omdat de koersdaling gepaard ging met een dalende dollarrente, met name in de lange sfeer. Bovendien bestaat algemeen de indruk dat de koersdaling tot nu toe zeker niet te ver is doorgeschoten.

Voorts verflauwde door de actieve rol van Japan het protectionistische sentiment in de Verenigde Staten, althans tegenover dit land, enigszins. Bezien vanuit deze ontwikkelingen, en gelet op de verbeterde internationale coördinatie van het monetaire beleid, moet de G-5-overeenkomst als een succes worden bestempeld. Ook wat betreft het fiscale beleid is er enige verbetering. In de Verenigde Staten is men immers van plan om serieus actie te ondernemen tegen het al maar uitdijende federale begrotingstekort. Daartoe heeft men zelfs een volautomatisch bezuinigingsmes ontworpen, de Gramm-Rudman-wet, die de eliminering van het begrotingstekort voorschrijft in 1991. Ofschoon de wijze waarop en ook het tempo waarin het tekort zal worden teruggebracht, onderwerp van discussie zijn, liggen er door deze wet vanaf het fiscale jaar 1987 forse begrotingsingrepen in het verschiet.

Het plan-Baker van 8 oktober 1985 beoogt de impasse bij het internationale schuldenvraagstuk via een hogere groei in de ontwikkelingslanden te

doorbreken. Deze landen dienen primair de rol van het marktmechanisme in hun economieën te versterken. De prikkel daartoe is \$ 40 mrd. aan nieuwe leningen in de komende drie jaar, in gelijke delen te verschaffen door de commerciële banken en de multilaterale ontwikkelingsinstellingen, met name de Wereldbank en de Inter-Amerikaanse Ontwikkelingsbank. Ofschoon het IMF zijn belangrijke toezichhoudende functie blijft vervullen, is er in het plan een katalyserende rol weggelegd voor de Wereldbank. Deze bank dient een simultaan proces van structurele hervormingen in de schuldenlanden en de verschaffing van additioneel particulier kapitaal in gang te zetten.

Hoewel er tal van vraagtekens zijn geplaatst bij het plan, onder meer wat betreft de keuze der schuldenlanden, de nieuwe rol van de Wereldbank en de vage rol van de Westerse overheden, zijn alle betrokkenen overtuigd geraakt van de principiële juistheid van het plan en ondervindt het globale en voorwaardelijke steun van zowel de Westerse overheden als de commerciële banken. Van cruciale betekenis is de rol van de ontwikkelingslanden zelf. Het voeren van een realistisch wisselkoers-, prijs-, rente- en inkomensbeleid, het terugdringen van de overheersende rol van de overheid in het economisch proces en het wegnemen van de overmatige regulering en subsidiëring vereisen een enorme inspanning en mentaliteitsomgeving. Zowel twijfel als hoop zijn hier op hun plaats.

De twee initiatieven complementeren en versterken elkaar. De ontwikkelingslanden kunnen niet zonder groei in de industrielanden, terwijl een gezonde economische groei in de ontwikkelingslanden van groot belang is voor de exporteurs in de industrielanden. Bovendien weerspiegelen de initiatieven de groeiende bereidheid in de industrielanden om het beleid onderling wat meer af te stemmen, hetgeen van groot belang is voor een daadwerkelijke vermindering van de ernstige onevenwichtigheden die het herstel van de wereldeconomie bedreigen.

## De effecten van de olieprijsdaling

De beslissing van Saoedi-Arabië om niet langer als 'swing producer' op te treden bij het verdedigen van de ruwe olieprijs leidde midden januari tot een snelle daling van de olieprijs op de spotmarkten. Ofschoon de olieprijs tot beneden de \$ 15 per vat kan zakken, lijkt stabilisatie op dat lage niveau niet erg waarschijnlijk. Naarmate immers de prijs van ruwe olie verder daalt, neemt vanwege de dan groeiende convergentie van belangen de kans op overeenstemming over produktiebeperking tussen de Opec en niet-Opec-landen toe, terwijl tegelijkertijd door het verder uiteenlopen van de belangen binnen de Opec druk op Saoedi-Arabië zal worden uitgeoefend om zich te matigen. Vooralsnog is daarom uitgegaan van een olieprijsdaling van 25% tot een niveau van rond de \$ 20 per vat, gemiddeld over het jaar 1986.

De effecten van een dergelijke olieprijsdaling op de wereldconjunctuur, in termen van inflatie- en renteniveaus, lopende-rekeningposities, economische groei en begrotingseffecten zijn per saldo positief.

De overheden van de *industrielanden* zullen, gezien de gebrekkige internationale coördinatie op energiegebied en de geringe binnenlandse politieke haalbaarheid van een op het hoog houden van de energieprijzen gericht beleid, voorlopig niet tot een compenserende belastingverhoging op energieproducten overgaan. Daarom zal de olieprijsdaling tot lagere inflatie kunnen leiden, waarvan tevens een drukkende werking uitgaat op de rentetarieven. Een situatie van algehele deflatie lijkt niet erg waarschijnlijk. Daarvoor ligt in het merendeel van de industrielanden de inflatievoet nog te hoog. In de Verenigde Staten biedt bovendien de gerealiseerde dollardepreciatie tegenwicht, terwijl in West-Duitsland in reactie op eerdere inkrim-

1) De Groep van 5 (G-5) bestaat uit de VS, de BRD, Japan, Frankrijk en het VK.

pingen het enigszins oprekken van de winstmarges voor de hand ligt. Alleen in Japan, waar de prijzen sterk reageren op schokken in de energiekosten, is het optreden van een lichte deflatie reëel.

Belangrijke netto olie-importeurs, zoals Japan en in mindere mate de Verenigde Staten en West-Duitsland, krijgen een lagere olierekening gepresenteerd, waardoor de lopende rekeningen een verbetering ondergaan. Ofschon de netto effecten kwantitatief gezien, vanwege het verschil in omvang van de betreffende economieën, niet tot een vergroting van de onderlinge verschillen in lopende-rekeningposities zullen leiden, treedt er relatief wel een verslechtering op, met name in de VS ten opzichte van Japan. In hoeverre de ruilvoetverbetering voor de industrielanden gunstig uitwerkt op de economische groei, hangt af van de reacties van consumenten, bedrijven en overheden. De consument zal de stijging van zijn reëel beschikbare inkomen waarschijnlijk consumeren, aangezien het niet voor de hand ligt dat hij – gelet op de verbeterde inkomens- en werkgelegenheidsvooruitzichten – zijn besparingen zal opvoeren, te meer niet omdat ook de rentevoorzichten daartoe geen aanleiding geven. Bij de bedrijven zullen de verbetering van de winstmarges, de gunstige renteperspectieven en de goede afzetverwachtingen, per saldo de investeringen bevorderen, ondanks een mogelijke terugslag op de investeringen in de energie-sector.

Op het niveau van de nationale overheden is het de vraag of de ruimte die indirect ontstaat door ruilvoetwinst, benut zal worden; wel gaat van de dalende inflatie bij een gelijkblijvend nominaal niveau van de overheidsbestedingen een licht positief effect op het volume daarvan uit. Verreweg het grootste deel van de meevaller zal echter in eerste instantie eerder worden aangewend ter ondersteuning van de sanering van de overheidsfinanciën dan voor stimulering. De relatieve begrotingstekorten van Japan en West-Duitsland zouden daardoor een zeer laag niveau bereiken.

Anders dan voor de hier genoemde grote netto importeurs van energie ligt het bij landen met een evenwichtige energiebalans en die met een netto uitvoer van energie, zoals het VK, Noorwegen en Nederland. Waar in deze landen de overheid aanzienlijk nadeel ondervindt van de daling van de prijzen van olie en andere energiedragers, liggen compensatoire budgettaire maatregelen in een niet te ver verschiet voor de hand. Zulke maatregelen zijn voor zover zij bedrijven zouden treffen, gebonden aan de grenzen die door de internationale concurrentie worden bepaald. Daarom is te verwachten dat in deze landen de aanvankelijke positieve impuls die van de olieprijsdaling op de particuliere consumptie uitgaat, in een wat verder verschiet geheel of gedeeltelijk ongedaan zal moeten wor-

den gemaakt. In stand blijven echter de koopkrachteffecten via een daling van het algemene invoerprijspeil en de stimulans voor de uitvoer naar landen, zoals Duitsland, waarvan de economie vooral profijt heeft van de olieprijsdaling.

Voor de *ontwikkelingslanden* geldt dat een hogere groei in de industrielanden en lagere rentetarieven positieve impulsen met zich brengen. Daarnaast wordt de importrekening van een groot aantal schuldenlanden ontlast. De aanpassingsproblematiek in schuldenlanden met een belangrijke netto invoer van energie, ondergaat door deze factoren een belangrijke verlichting. De combinatie van een ten minste licht stijgende conjunctuur in de industrielanden met de positieve effecten van de dollardepreciatie betekent dat voor een nieuwe prijsval van niet-oliegrondstoffen niet behoeft te worden gevreesd. Voor de groep van olie-exporterende landen is de olieprijsdaling uiteraard ongunstig. Zij zullen dan ook op korte termijn hun invoer terugschroeven, maar vanwege het relatief geringe belang van deze landen zal het negatieve effect daarvan op de wereld-economie beperkt van omvang zijn. De olie-exporterende landen die een zware schuldenlast met zich torsen worden het zwaarst getroffen. De belangrijkste slachtoffers zijn Mexico, Nigeria en Venezuela, welk laatste land echter over ruime deviezereserves beschikt. 'Case by case'-benaderingen op basis van een gezamenlijke aanpak langs de lijnen van het plan-Baker kunnen hier wellicht uitkomst bieden. Per saldo zijn de effecten op de groep schuldenlanden echter positief, zodat acute problemen in een enkel land minder vergaande gevolgen zullen hebben dan in 1982.

Al met al zal de olieprijsdaling een positieve invloed uitoefenen op de wereldconjunctuur.

## Vooruitzichten

In de *Verenigde Staten* zal de economische groei in 1986 een matig tempo vertonen. Weliswaar ondergaat de groei van de particuliere consumptie en de bedrijfsinvesteringen een belangrijke vertraging, maar de negatieve bijdrage van de externe sector neemt geleidelijk af en zal mogelijk in de loop van dit jaar omslaan in een licht positieve bijdrage. De inflatie zal ondanks de gerealiseerde dollardepreciatie, gezien de ruimte voor prijsconcessies bij invoer en de lagere olieprijs, niet veel hoger uitkomen dan in 1985. Het monetair beleid zal daarom de economische groei kunnen ondersteunen. Lagere olieprijsen en een lagere dollar, alsmede een zwakke binnenlandse vraag zullen de lopende rekening positief beïnvloeden, zij het met enige vertraging door het grote verschil in omvang tussen de in- en uit-

voerstromen. Het fiscale beleid zal eerst in het begrotingsjaar 1987 belangrijk worden verkrappt, waarna ook het federale begrotingstekort zich in de gewenste richting zal begeven. Het gevaar dreigt echter dat daardoor de economische groei tegen het einde van 1986 en in 1987 een omvangrijke vertraging zal ondergaan. De uitstralings-effecten daarvan op de wereld-economie kunnen worden gecompenseerd indien de groei in Europa doorzet. Zo nodig dient in landen waar inflatie, betalingsbalans en overheidsfinanciën zulks toelaten, een fiscaal stimuleringsbeleid te worden overwogen. Ook voor de bestrijding van de protectionistische tendens kan dat van belang zijn.

*Japan* is de meest geschikte kandidaat om reeds nu het fiscale beleid te verruimen. Zowel de momenteel zwakke economische ontwikkeling als de dreiging van deflatie pleiten er voor. Bovendien zou zo'n beleid bijdragen aan vermindering van het veel te omvangrijke overschot op de lopende rekening. Het meest waarschijnlijk is echter dat Japan aanvankelijk zal blijven vasthouden aan een min of meer restrictief beleid, bij een gelijktijdige verruiming van het monetaire beleid. Pas wanneer het begrotingstekort verder zal zijn verminderd, en het deflatiegevaar reëel wordt, zal het binnenlandse politieke klimaat rijp zijn voor een expansief fiscaal beleid. Derhalve verwachten wij dat de economische groei in 1986 duidelijk zal terugvallen en de inflatie op een zeer laag niveau zal belanden. De olieprijsdaling en het ruilvoeteffect van de duurdere yen zullen het overschot op de lopende rekening in 1986 verder doen toenemen, alle importbevorderende maatregelen ten spijt.

In *West-Europa* biedt de olieprijsdaling een kans om enige vooruitgang te boeken bij de oplossing van het werkloosheidsprobleem. In bijna alle landen zal de particuliere consumptie er door worden gestimuleerd, waardoor – in samenhang met een lichte verdere daling van de rente – het investeringsklimaat verbetert. Dit zal echter alleen dan met een voldoende snelle groei van de werkgelegenheid gepaard gaan indien de reële loonstijging bij voortdurend achterblijft bij de groei van de arbeidsproductiviteit. De overheden in landen waar de overheidsfinanciën geen nadeel van de olieprijsdaling ondervinden, kunnen hieraan meehelpen door de premie- en belastingdruk te verlagen, uiteraard mits ook anderszins daarvoor ruimte bestaat.

In dit licht zijn de ramingen voor West-Duitsland in 1986 van bijzonder belang (zie de tabel). Naar verwachting zal de economische groei voor dit jaar 4% bedragen, terwijl de inflatie verder zal dalen tot 1%. Voorts groeit het reeds omvangrijke overschot op de lopende rekening en neemt het begrotingstekort verder af. Ook in verband met het noodzakelijkerwijs restrictie-

---

ver wordende begrotingsbeleid in de VS valt te hopen dat de Westduitse regering alert handelt in geval van een belangrijke vermindering van de groei van de economie; met name behoort het naar voren halen van de voor 1988 voorziene belastingverlaging als optie op de agenda te blijven.

De conclusie is dat de groei- en inflatievooruitzichten gunstiger lijken dan aantal maanden geleden. Voor een deel is dit het gevolg van de olieprijsdaling, voor een ander deel van het boven verwachting lopende conjunctuurherstel, vooral in West-Duitsland. Ofschoon het schuldenprobleem van de ontwikkelingslanden en de grote onderlinge verschillen tussen de lopende rekeningen in de Westerse wereld zorgen blijven baren, lijken de belangrijke industrielanden nu meer bereid om in samenwerking deze onevenwichtighe-

---

den te verminderen. De kans dat de gematigde, niet-inflatoire economische groei in de industrielanden als groep ook in 1987 wordt voortgezet, zou worden vergroot door een expansiever fiscaal beleid in Japan en - zo nodig - ook in West-Duitsland. Het protectionisme blijft echter een aanzienlijke bedreiging, waarbij het accent de laatste tijd op de verhouding tussen de VS en de EG lijkt te liggen. Men kan slechts hopen dat de vermindering van de internationale economische onevenwichtigheden en de nadering van een nieuwe ronde van GATT-onderhandelingen tot enige matiging zal leiden.

**J.N.A. Specker**

De schrijver is verbonden aan het Economisch Bureau van de AMRO-Bank te Amsterdam. Het artikel is op persoonlijke titel geschreven.