

De wereldeconomie in 1986 en 1987

De economische groei in de eerste helft van dit jaar werd over het algemeen als teleurstellend ervaren. Velen hadden verondersteld, dat de daling van dollarkoers, rentetarieven en olieprijs het wat magere mondiale groeicijfer van amper 3% een forse impuls zou geven. Dat dit niet gebeurde lag aan een combinatie van factoren, waarvan wellicht de belangrijkste was, dat bij abrupte wijzigingen in de economische krachtsverhoudingen verliezers hun strategie sneller aanpassen dan winnaars. In dit artikel wordt op een aantal van deze factoren nader ingegaan in het kader van een globale schets van de te verwachten ontwikkelingen in de conjunctuur van belangrijke regio's.

Grondstofprijzen

De meest in het oog springende ontwikkeling in de eerste helft van dit jaar was de spectaculaire daling van de *olieprijz*. Graadmeter hiervoor waren de gebeurtenissen op de 'spotmarkt'. Daarbij moet wel worden opgemerkt, dat aan het niveau van de 'spotprijz' geen al te grote waarde moet worden gehecht omdat maar weinig olie tegen deze prijs wordt verhandeld. Omdat de werkelijke prijs nauw bij, werd het directe positieve effect van het ineenstorten van de olieprijs op de economische groei in de olie-importerende landen en op de mondiale inflatie eerst met enige vertraging merkbaar.

De toekomstverwachtingen voor de olieprijs worden meer bepaald door de gedragsdiscipline van de producenten dan door een toenemende vraag naar olie. Zeker gezien de lage olieprijs zal voortgaande economische groei leiden tot een toename van de olieconsumptie, maar het lijkt waarschijnlijk dat – indien deze toename het aanbodoverschot van dit moment zou overtreffen – verbeterde verhoudingen op de oliemarkt een uitbreiding van de productie tot gevolg zal hebben. De prijs van olie zal daardoor nauwelijks beïnvloed worden.

De prijzen van de *overige grondstoffen* zijn ook de eerste helft van dit jaar laag gebleven. Voor de meeste grondstoffen geldt, evenals voor olie, dat het potentiële aanbod groter is dan de vraag. Grosso modo zal in deze situatie in 1987 weinig verandering komen, zeker gezien de betere voorraadbeheersing, het efficiënter gebruik in de grondstof-importerende landen en een toegenomen uitwisselbaarheid van grondstoffen.

De industrielanden

De economische prestaties van de industrielanden zullen de komende tijd sterk worden beïnvloed door het uiteenlopende effect van de daling van olieprijs en dollarkoers en de ongelijke staat van de overheidsfinanciën. Wel zal naar verwachting in vrijwel alle landen sprake zijn van reële groei.

De *Vereinigde Staten* kenden in de eerste helft van dit jaar een vrij magere ontwikkeling. Een van de oorzaken, zij het niet de belangrijkste, was de stijging van de olie-invoer, hetgeen terug te voeren is op het afbouwen van binnenlandse productiecapaciteit, vooral van kleine velden met hoge variabele kosten. Toch daalde de olie-invoer in nominale termen enigszins, omdat de prijsbewegingen de volumemutatie hebben overtroffen. In de tweede helft van dit jaar zal het saldo van de handelsbalans positief worden beïnvloed door de opgetreden daling van de dollarkoers, die de concurrentiepositie van het Amerikaanse bedrijfsleven op de internationale markt heeft versterkt. Op de binnenlandse markt zijn de concurrentieverhoudingen minder gewijzigd, omdat Westeuropese en Japanse exporteurs de prijsstijging van hun producten in dollars beperkt hielden ten koste van de winstmarge. Bovendien volgen de valuta's van een aantal belangrijke leverancierlanden, zoals Canada, Taiwan, Hong Kong en Zuid-Korea, in meerdere of mindere mate de beweging van de dollarkoers. Mede gezien de neerwaartse beweging van de grondstofprijzen, die merendeels in dollars luiden, kan daardoor ondanks de dollardepreciatie een ruilvoetwinst worden gerealiseerd. Anders gezegd, zeker in 1986 treedt het J-curve-effect niet op in de VS.

In de tweede helft van dit jaar zal de verbeterde koopkracht van de consument de consumptieve bestedingen aanwakkeren, terwijl ook stijgende exporten en – mede door de niet al te hoge rente gestimuleerde – bedrijfsinvesteringen de economische groei zullen ondersteunen. Hierdoor kan gemiddeld over 1986 een nog acceptabel groeicijfer worden behaald. In de eerste helft van 1987 zal deze groei echter worden afgeremd door de bezuinigingen van de federale overheid in het vanaf 1 oktober lopende begrotingsjaar en het asynchroon invoeren van belastinghervormingen, hetgeen aanvankelijk tot een belastingverhoging leidt. De lopende rekening kan ook volgend jaar verbeteren, zij het niet spectaculair. Wel zal – indien het

overheidstekort conform de verwachting inderdaad aanzienlijk wordt gereduceerd – in 1987 de basis worden verbreed voor een gezondere betalingsbalans, alhoewel evenwicht op de lopende rekening nog in een ver verschiet ligt.

Japan bevindt zich in een periode van groeivertraging, waardoor regering en bedrijfsleven zich onbehaaglijk voelen. Onder druk van 's lands handelspartners is de koers van de yen in snel tempo zo fors geapprecieerd dat de exporterende bedrijven onvoldoende mogelijkheden hadden voor een adequate beleidsaanpassing. In combinatie met de toch al onder vuur genomen uitvoer naar de VS zal dit ertoe leiden, dat het exportvolume dit jaar daalt en de bedrijfswinsten afnemen. Hierdoor worden – zeker in 1987 – de bonussen, die een belangrijk deel van het inkomen van de Japanse werknemer uitmaken, aangetast, zodat – ondanks het ontbreken van inflatie en een verhoging van de lonen – het besteedbaar inkomen slechts weinig groeit.

In dit klimaat zal de investeringsgroei meevallen, enerzijds omdat moderniseringsinvesteringen versneld zullen plaatsvinden om het door de sterke yen veroorzaakte verlies aan concurrentiekracht goed te maken, anderzijds omdat de overheid weliswaar geen expansief beleid voert, maar wel naar verwachting haar investeringen zal opvoeren en door belastingmaatregelen de woningbouw tracht te stimuleren. De negatieve reële bijdrage van de externe sector komt in genen dele tot uitdrukking op de handelsbalans. Het overschot hiervan zal dit jaar in dollars explosief stijgen door de combinatie van de lagere olieprijs en sterk geapprecieerde yen, terwijl de lopende rekening nog sterker kan verbeteren door de voortdurend zwellende stroom kapitaalopbrengsten. In 1987 zullen de volume-effecten die van de ruilvoet echter wel overtreffen. Desondanks zal het overschot op de lopende rekening zo groot blijven, dat de buitenlandse druk op Japan om een meer expansief beleid te voeren blijft bestaan.

De matige economische groei in *West-Europa* werd in belangrijke mate bepaald door de afwachtende houding van de consument, die door de alomdalende inflatie toch een duidelijke verruiming van zijn besteedbaar inkomen verkreeg. In sommige landen speelde de discussie over het al dan niet verhogen van de indirecte belastingtarieven op energieproducten hierbij een rol. Ook de investeerders namen een aarzelende houding aan. Algemeen, en naar later bleek terecht, werd immers aangenomen dat in mondiaal verband de rentetarieven zouden worden verlaagd en dit nog des te sterker in de EMS-landen met een hoge rente, die

De schrijver is hoofd Buitenland van het Economisch Bureau van de Amro Bank te Amsterdam. Het artikel is op persoonlijke titel geschreven.

na de te verwachten koersaanpassingen althans tijdelijk over een sterke munt zouden beschikken. In een periode waarin bovendien de toekomstige wisselkoersverhoudingen met de niet-europese munten sterk aan speculatie onderhevig waren en de olieprijs uitbundig op en neer danste, was een dergelijk uitstel van investeringsbeslissingen vrij logisch.

In *West-Duitsland* zullen vrij hoge looneisen, die ook volgend jaar kunnen worden gehonoreerd, en het (vrijwel) uitblijven van inflatie de particuliere consumptie bevorderen. De bedrijven zullen hun investeringsplannen hierop moeten afstemmen, omdat de bezettingsgraad van de industrie reeds hoog is. Van de overheid, die overigens niet wordt gehinderd door een begrotingstekort van enige omvang, zullen geen verdere groei-impulsen uitgaan, daar dit in strijd zou zijn met het streven de rol van de overheid in de economie te reduceren. De volume-ontwikkeling van de externe sector werkt licht negatief op het bruto nationale produkt (bnp), maar aan het saldo op de lopende rekening zal dat zeker dit jaar niet te merken zijn door een omvangrijke verbetering van de ruilvoet. Volgend jaar zal een verdere ruilvoetverbetering optreden, die de negatieve volume-ontwikkeling mogelijk kan compenseren.

Gunstige ruilvoeteffecten spelen eveneens een rol in *Frankrijk* en *Italië*, waar bijna eenderde van de invoer uit energiedragers bestaat. De koersaanpassingen van april temperen dit voordeel echter enigszins, terwijl het sterk uiteenlopen van de groeivoeten van export en import het handelsbalans-surplus volgend jaar weer onder druk zet. In beide landen is het beleid om de concurrentiekracht van de industrie te vergroten hoog nodig, ook al kan dit de economische groei enigszins beperken. Italië wordt daarbij in zijn armslag nog beperkt door een hoge staats-schuld. Een torenhoge staatschuld maakt van de *Belgische* economie een sputterende tweecilindermotor, waarvan de exportcilinder nog bevredigend loopt, maar de op de binnenlandse markt gerichte poot vrijwel is stil gevallen door een drastisch, maar nog steeds onvoldoende bezuinigingsbeleid.

Het *Verenigd Koninkrijk* kan dank zij een in het verleden gevoerd verstandig overheidsbeleid de olieprijschok redelijk opvangen. De dit voorjaar gepresenteerde begroting had zelfs een licht expansief karakter. De economie wordt in dit land bovendien al jarenlang gestimuleerd door uitzonderlijk hoge reële loonstijgingen. Het effect hiervan op de inflatie is geruime tijd beperkt geweest, doordat de koers van het pond kunstmatig hoog werd gehouden. Gezien de funeste uitwerking van de combinatie van hoge lonen en een duur pond op de concurrentiepositie van het bedrijfsleven zal het overschot op de lopende rekening omslaan in een tekort in 1987.

In *Nederland* ten slotte werd de regering midden in haar al enkele jaren durende bezuinigingsoperatie onaange-naam verrast door de val van de olieprijs. Compenserende maatregelen, die voor een deel in de herfst van kracht worden, zullen de economische groei volgend jaar enigszins beperken. Dank zij de zeer matige loonkostenontwikkeling komt de concurrentiepositie van het bedrijfsleven niet in gevaar, terwijl de consument door de zeer geringe inflatie voldoende ruimte houdt voor een toename van zijn bestedingen. Ruilvoeteffecten en het nadien van de aardgasprijs bij die van olie zullen de teruggang van het overschot op de lopende rekening dit jaar beperken, waarna volgend jaar een verdere reductie van dit surplus te verwachten valt.

Consumptieprijsen en wisselkoersen

Alvorens een uitspraak kan worden gedaan over de inflatieverwachtingen in de industrielanden, dient eerst een globaal beeld te worden gevormd van de mogelijke bewegingen van de diverse wisselkoersen. Van groot belang is daarbij de constatering, dat sedert de 'Groep van vijf'-bijeenkoms van september 1985 de Amerikaanse dollar, de yen en de mark niet meer volledig vrij bewegen ten opzichte van elkaar. Zo begint het er langzamerhand op te lijken, dat de betreffende centrale banken op pragmatische wijze bandbreedtes hanteren ten aanzien van de dollarkoers. Rekening houdend met het gegeven, dat de dollarkoers de laatste jaren sterker op groeicijfers dan op rente reageert, kan dan de verwachting worden uitgesproken, dat de dollar laat dit jaar in beperkte mate aan kracht zal winnen. In de eerste helft van 1987 zal de dollarkoers echter onder druk kunnen komen, enerzijds door een langzaam terugvallende groei van de Amerikaanse economie, anderzijds omdat de Amerikaanse regering externe ondersteuning van haar bezuinigingsbeleid zal vragen.

In het EMS zijn de inflatiepercentages van de diverse lidstaten elkaar zo dicht genaderd, dat in 1987 geen rekening behoeft te worden gehouden met spilloersaanpassingen. Van de in de Ecu participerende munten zal het pond licht kunnen afglijden en zet de depreciatie van de Griekse drachme zich voort.

Terugkerend naar de inflatieverwachtingen voor 1987 ontstaat nu het volgende beeld. In West-Europa exclusief het Verenigd Koninkrijk zullen de reële loonkosten over het algemeen matig stijgen. De energieprijzen in dollars zullen echter gemiddeld onder het niveau van 1986 liggen dank zij de geschetste ontwikkelingen in de eerste helft van dit jaar. De lagere dollarkoers verlaagt de energiekosten nog verder, terwijl de overige grondstofprijzen, ge-

corrigeerd voor de dollarkoers, zich ten hoogste stabiliseren. Op grond van deze factoren is er derhalve weinig aanleiding een opleving van de inflatie in deze landen te vrezen. In de Verenigde Staten speelt de wisselkoers een beperkte rol. Een lichte stijging van de invoerprijzen zal hier een, zij het matige, verhoging van de inflatie bewerkstelligen. In Groot-Brittannië ten slotte, staan wisselkoersontwikkelingen, maar vooral de sterke loonstijging een daling van de inflatie in de weg.

Ontwikkelingslanden

Diverse internationale organisaties hebben berekend, dat een groeivoet van rond 3% in de industrielanden gedurende een aantal jaren een noodzakelijke voorwaarde is voor het structureel oplossen van de financiële problemen van de ontwikkelingslanden. Aan deze voorwaarde lijkt de komende periode te zijn voldaan, maar dit zal niet voldoende blijken te zijn om het structurele probleem van veel schuldenlanden op te lossen of de ongelijke verdeling van de voordelen van de groei in het Westen en van de nadelen van grondstofprijzbewegingen te corrigeren. Landen met een hoge schuld, ongeacht of zij wel of niet in betalingsmoeilijkheden zijn geraakt, hebben de laatste jaren vaak een stringent bezuinigingsbeleid gevoerd. De exponenten van dit beleid waren doorgaans uitstel van investeringen en het terugdringen van de invoer. In de meeste gevallen leidde dit ertoe, dat vervangingsinvesteringen in onvoldoende mate plaatsvonden en dat door gebrek aan inputs of onderdelen soms kapitaalvernietiging plaatsvond. Dit beperkte de exportcapaciteit, waardoor de import nog verder moest worden gereduceerd, kortom: de uitgangspositie van deze landen is structureel verslechterd. Alleen al daarom verdient een initiatief als dat van Baker ondersteuning, indien het althans deze ontwikkelingslanden beter in staat stelt van de economische groei in het Westen te profiteren.

De ontwikkelingslanden zijn grofweg te verdelen in drie groepen: NIC's (newly-industrialising countries), olie-exporteurs en overige. Van deze drie groepen is dit jaar alleen de uitgangspositie van de NIC's (waaronder Brazilië) aanmerkelijk verbeterd. Zij voeren in het algemeen grote hoeveelheden olie en overige grondstoffen in en exporteren industrieproducten. Aangezien hun valuta's doorgaans de koersbeweging van de Amerikaanse dollar grotendeels volgen is bovendien hun concurrentiepositie op de Europese en Japanse markten versterkt. Hun uitvoeroverschot met de VS is overigens vaak zo groot, dat ook deze landen waarschijnlijk gedwongen worden hun munt ten opzichte van de dollar te laten appreciëren om protectionistische maatregelen te voorkomen. Hun eco-

Tabel. Conjunctuurprognoses

	Reëel bnp mutatie in procenten		Consumptieprijspeil mutatie in procenten		Saldo lop.rek. bedragen in mrd.		Overheidstekort a) in procenten van het bnp	
	1986	1987	1986	1987	1986	1987	1986	1987
België	1,5	1	1,5	1	Bfr 175	185	11,5	9
West-Duitsland	3,5	3,5	0,5	1	DM 65	60	1,8	1,8
Frankrijk	2,5	2,5	3	2	Ffr 50	40	3,3	3,3
Italië	3	3	6	4	Lire5500	4000	15	14,5
Japan	2	2,5	0,5	0,5	\$ 75	70	3,9 b)	4 b)
Nederland	2	1,5	0,5	1	f. 17,5	15	7	7,5
Ver. Koninkrijk	2,5	2,5	3,5	3,5	£ 1,5	-1,5	1,9	1,8
Ver. Staten	3	2,5	2	2,5	\$ -110	-95	5,0 c)	3,8 c)

a) Fiscale jaren.

b) Centrale overheid, excl. sociale fondsen.

c) Alleen centrale overheid.

Bron: Amro Economisch Bulletin, september 1986.

nomieën zullen desondanks meer dan proportioneel kunnen groeien. De positie van de *olie-exporteurs* zal duidelijk zijn. Hun vooruitzichten zijn mager en in een enkel geval (Mexico, Nigeria) zelfs zeer slecht. De situatie in de *overige ontwikkelingslanden* is evenmin rooskleurig. Zij zijn als groep vrijwel zelfvoorzienend in energie, zodat de daling van de olieprijs hun nauwelijks voordeel biedt, maar zij zijn wel grotendeels afhankelijk van de uitvoer van grondstoffen. In het licht van de te verwachten grondstofprijsontwikkeling gloort er voor veel landen in deze groep weinig hoop op een substantiële

verbetering van hun economie. Omdat China en India zich aan de malaise kunnen ontworstelen oogt het totale resultaat van de groep 'overig' nog redelijk.

Conclusie en risico's

De opgaande fase van de lopende conjunctuurcyclus blijft voortduren, alhoewel zij de resultante is van soms tegengestelde groeibewegingen in de diverse landen. Zo zal de economische groei in de Verenigde Staten en een

aantal Europese landen in 1987 licht afzwakken, en kan deze in Japan enigszins aantrekken. Van de ontwikkelingslanden zullen de NIC's ten volle profiteren van de voor hen gunstige omstandigheden, maar geraken veel olie-exporteurs in een recessie, terwijl de overige ontwikkelingslanden, met als gunstige uitzondering enkele grote landen als China en India, niet verder komen dan moeizaam doormodderen. Aanhoudend lage grondstofprijzen dragen er mede toe bij, dat voor een opnieuw opleven van inflatie niet behoefte te worden gevreesd.

Vanzelfsprekend zijn aan dit scenario risico's verbonden. Eén daarvan is het (gedeeltelijk) mislukken van het Amerikaanse bezuinigingsbeleid. Dat kan leiden tot een koersval van de dollar, gevolgd door renteverhogingen en een recessie. Het huidige politieke klimaat in de VS lijkt echter zodanig, dat een dergelijke rampzalige ontwikkeling niet zal worden gedoogd, terwijl in het kader van de G5, indien noodzakelijk, eveneens dollarkoersstabiliserende maatregelen zullen worden afgesproken.

Een tweede risico is het escaleren van de schuldencrisis door het afkondigen van een algemeen moratorium door de belangrijkste schuldenlanden. De belangendivergentie die het gevolg is van tegengestelde ontwikkelingen in de diverse landen, maakt een 'schuldenkartel' echter steeds minder waar-

schijnlijk, terwijl individuele acties van landen vanwege de negatieve implicaties eerst na ampel beraad zullen worden ondernomen.

Een derde, en wellicht het grootste risico, is het verder toenemen van protectionistische sentimenten, vooral in de VS. Tot nu toe heeft president Reagan de meeste besluiten, die het vergroten van handelsbelemmeringen inhielden, met zijn veto getroffen, maar vooral Japan en de NIC's lopen al het gevaar van Amerikaanse protectionistische maatregelen. Hier zijn de bilaterale handelstekorten vaak zo groot, dat tegenacties van de betrokken landen slechts geringe repercussies hebben

voor de Amerikaanse economie.

Het vergroten van handelsbarrières zal in individuele landen zeker op wat langere termijn leiden tot structurele interne verstoringen, die de inflatoire tendens, die het onmiddellijke gevolg is van het verhogen van importdrempels, zullen versterken. Hierdoor zal de rente gaan stijgen, nog afgezien van andere mogelijke consequenties. Met andere woorden, na verloop van tijd zullen de ontwikkelingslanden niet alleen met een terugval van hun exportinkomsten van doen hebben, maar ook met hogere renteverplichtingen. De kans op een escalatie van de schuldenproblematiek is dan wel reël aan-

wezig.

Het zal duidelijk zijn, dat dit rampenscenario eerst dan optreedt, als regeringen het korte-termijnsvoordeel van het opwerpen van handelsbelemmeringen laten prevaleren boven het nadeel op lange termijn. Hopelijk biedt de aanstaande GATT-bijeenkomst in september voldoende mogelijkheden om regeringen door onderhandelingen te laten terugkeren van de heilloze protectionistische weg. Voor een duurzame economische groei in de wereld is een zo vrij mogelijk handelsverkeer een levensvoorwaarde.

J. van Gelder
