

## Economic Outlook

# Doorkijkje naar structurele oplossingen

Traditiegetrouw heeft het OESO-secretariaat net voor het einde van het jaar haar *Economic Outlook* gepresenteerd<sup>1</sup>. In het navolgende wordt eerst een overzicht gegeven van de inhoud. Daarna worden enkele thema's nader belicht.

### Overzicht

Zoals de laatste jaren gebruikelijk, laten de voorspellingen in de Outlook een keer ten goede zien aan het einde van de projectieperiode (1995). De thans nog trage economische groei in delen van Europa en in Japan zal volgens de OESO in 1994 aantrekken. Daarbij zal echter in Duitsland in de eerste helft van dit jaar opnieuw sprake zijn van een negatieve groei ('double dip'). Dit is een gevolg van de beteugeling van de budgettaire problemen op de overheidsbegroting. In de tweede helft van dit jaar zal de huidige forse groei in de Verenigde Staten wat afzwakken. De groeivoeten in de belangrijkste landen zullen dan in 1995 zijn geconvergeerd naar een kruissnelheid van 2,25 à 2,75%.

De inflatie in het OESO-gebied (exclusief Turkije) zal hierbij belanden op het historisch gezien lage niveau van 2,25 à 2,5%. In Duitsland wordt wel een zeer forse afname van de inflatie voorzien van circa 3,5% thans, tot minder dan 2% begin 1995, een belangrijk gegeven voor het monetaire beleid in Europa. In Japan verdwijnt de geldontwaarding, dank zij de yen-appreciatie, vrijwel uit beeld (1994: 0,3%), terwijl in de VS een stabilisatie wordt voorzien rond 3%. Het OESO-secretariaat concludeert hoopvol: "The emerging very favourable price situation, if sustained, will help to establish an economic environment more conducive to

increases in productive investment, output, and employment than has existed since the early 1960s".

Toch herbergt de OESO-projectie eveneens een aantal minder optimistische boodschappen. De belangrijkste is dat de groeiversnelling in Europa niet voldoende is om 'Europees staatsvijand nummer één', de hoge werkloosheid, te 'arresteren'. Volgens de Outlook stijgt het werkloosheidspercentage in de Europese Unie (EU) dit jaar naar 12% en blijft het ook volgend jaar op dat peil. Het gevaar is dat, net als begin jaren tachtig, de werkloosheid voor velen zolang gaat duren, dat ze structureel wordt. Een tweede schaduwkant die de Outlook noemt, is dat nog valt te bezien of de zo bejubelde lage inflatie op termijn stand houdt. "The war on inflation would appear to be proceeding well, although a judgement that it has been won cannot be made until inflation performance during the recovery phase proves to be satisfactory." Weliswaar heeft het recente GATT-akkoord nog eens een extra drukkend effect op de inflatie, doch daar staat tegenover dat bij een aantrekkelijke economie de grondstoffenprijzen, de winstmarges en de loonstijgingen wellicht weer toenemen.

### Thema's

De Outlook bevat ook een tweetal speciale thema's. De eerste gaat over de voortgang in en de economische gevolgen van de balanssanering van de private sector in diverse landen. Dit onderwerp werd een jaar geleden ook al uitgebreid in de Outlook besproken. De conclusie toen, dat "establishing comfortable debt levels may require considerable adjustment in some countries", bleek juist. Uit de jongste Outlook blijkt dat het saneringsproces het verst is gevorderd in de VS, doch in geen van de betreffende landen – VS, Japan en Scandinavië – compleet is. De (monetaire) beleidsconclusie die het OESO-secretariaat hieruit trekt, is dat voor landen buiten de VS "lower real interest rates than in previous recessions will be necessary to sustain recoveries".

Het tweede thema geeft een inventarisatie van de mogelijkheden om efficiënter met overheidsgeld om te gaan: een actueel thema, vanwege de bezuinigingsnoodzaak van de meeste overheden. De efficiencyverhoging moet met name worden bereikt door

in het overheidsapparaat waar mogelijk – en dat is nogal eens mogelijk – marktmechanismen in te bouwen. Een voorbeeld hiervan: voorzie ouders (of leerlingen) van vergelijkende informatie over de prestaties van de verschillende scholen waar ze uit kunnen kiezen.

### Policy mix

Het secretariaat gaat ervan uit dat in de VS zowel het begrotings- als het monetaire beleid wordt verkrappt, dat beide in Japan nauwelijks wijzigingen ondergaan en dat in continentaal Europa een restrictief begrotingsbeleid wordt gecompenseerd door een verder verruimend monetair beleid. De bespiegelingen in de Outlook over beide macro-economische beleidsterreinen nodigen uit tot het maken van een paar kanttekeningen.

Allereerst het begrotingsbeleid. De OESO signaleert dat in geen van de grote landen ruimte is voor een substantiële budgettaire impuls, zelfs niet in Japan. In laatstgenoemd land is de tot voor kort nog aanwezige ruimte inmiddels opgesoupeerd door terugvallende belastinginkomsten en 'significant expansief beleid'. Een eventuele nieuwe budgettaire impuls moet dan ook worden teruggedraaid "in due course". Uit de bijgeleverde cijfers blijkt overigens van het expansieve karakter van het tweede (april 1993) en derde (augustus) stimuleringspakket van de overheid niet zoveel. Na een afname van het structurele (= voor conjunctuur-invloeden gecorrigeerde) overheidstekort in 1992 met 1,5%-punt, wordt voor 1993-1995 geen verdere daling voorzien, uitgaande van ongewijzigd beleid.

Uit de gepresenteerde cijfers blijkt ook dat Duitsland op een zeer restrictieve koers zit, met een afname van het structurele tekort in de periode 1993-1995 van 3%-punt (ter vergelijking: Nederland 1,8%-punt). De stabilisatie van het feitelijke tekort in die periode is dus volledig door de conjunctuur bepaald. Van de grote landen overtreft alleen Italië de Duitse (structurele) prestatie. Ook uit de vergelijking met het Amerikaanse budgettaire beleid blijkt de forse ombuigingsinspanning van de Duitsers. Het veel geroemde \$ 500 mrd pakket van

1. OESO, *Economic Outlook*, nr. 54, december 1993.

Clinton levert in de periode 1993-1995 'slechts' een structurele tekortreductie op van 1,7%-punt. In de VS zijn volgens het secretariaat dan ook extra budgettaire maatregelen nodig.

"With little scope for expansionary macroeconomic action on the fiscal side, support for recovery in current circumstances must rely largely, if not solely, on monetary policy", aldus de Outlook. Bij nader inzien blijkt echter alleen de EU ruimte te hebben voor een substantiële renteverlaging; in Japan zijn eerder andere maatregelen nodig die de 'credit crunch' vermindere. In Duitsland wordt een daling van het driemaands interbancaire tarief voorzien van 6% thans, tot 5% halverwege dit jaar en 4% op de jaar-ultimo. Nederland en andere EMS-landen volgen. Het secretariaat houdt echter rekening met de mogelijkheid de Duitse geldmarktrente minder snel omlaag komt, in elk geval de overige EMS-landen in een "increasingly difficult situation" geraken. Vervolgens wordt gesuggereerd dat deze landen in dat geval overschakelen van een wisselkoers- op een inflatiedoelstelling en los van Duitsland de rente verlagen. Een uiterst twijfelachtige optie, dunkt ons. Als meerdere EMS-landen dit 'Britse scenario' zouden volgen, zou dat wel eens het definitieve einde van het EMS kunnen inluiden en daarmee van de EMU (althans volgens de huidige verdragstekst).

## Veronderstellingen

Zoals gebruikelijk gaat de Outlook uit van constante wisselkoersen vanaf de afsluitdatum, in dit geval 2 november. De dollar/DM-koers was toen DM 1,70. Mede als gevolg van de voorziene verhoging in de VS van het tarief op driemaands schatkistpapier van 3% thans tot 5% ultimo dit jaar, zal het Amerikaans/Duitse geldmarkt-rente-ecart omslaan van -3%-punt naar +1%-punt (!), bij een vanaf nu vrijwel onveranderd kapitaalmarkt-rente-ecart. Bij deze uitgangspunten is een constante dollarkoers echter onwaarschijnlijk. Overigens is de dollarkoers meer afhankelijk van de reële dan van de nominale rente-ecarts<sup>2</sup>. Doch ook gecorrigeerd voor de door de OESO geprojecteerde inflatie zal het geldmarkt-rente-ecart nog fors afnemen met 3%-punt. Hierbij zou een substantieel stijgende dollarkoers mogen worden verwacht.

**Tabel 1. Kernegevens OESO-outlook (%-mutaties t.o.v. vorige periode, seizoen-gecorrigeerd)**

	1993	1994	1995	1994 (1e half)	1994 (2e half)
<b>Bbp (volume)</b>					
Verenigde Staten	2,8	3,1	2,7	3,3	2,9
Japan	-0,5	0,5	2,3	0,8	2,4
Duitsland	-1,5	0,8	2,2	-0,6	2,4
Nederland	-0,2	0,6	2,2	n.a.	n.a.
Europese Unie	-0,3	1,4	2,5	1,0	2,4
<b>Inflatie (constante prijzen)</b>					
Verenigde Staten	2,7	2,7	3,0	2,9	2,9
Japan	0,9	0,3	0,4	0,2	0,3
Duitsland	4,1	3,2	1,9	3,9	2,1
Nederland	2,0	2,2	2,0	n.a.	n.a.
Europese Unie	3,8	3,3	2,5	3,5	2,8

Een meer waarschijnlijk scenario is dat de Amerikaanse rente minder omhoog gaat en de Duitse minder omlaag. De Amerikaanse inflatie blijft immers voorlopig onder controle, geholpen door de recente olieprijsdaling. Voorts is de gevoeligheid van de Amerikaanse economie voor een renteverhoging groot, gezien de nog altijd hoge schuldenlast. De Bundesbank wil daarentegen een al te sterke verzwakking van de Dmark en een stijging van de lange rente, die het gevolg zouden kunnen zijn van een snelle korte-rentedaling, voorkomen. In dit scenario kan de dollarkoersstijging beperkt blijven. Gevolg van de voorzichtige houding van de Bundesbank is wel dat de door de OESO geschetste 'gevaarzone' voor het EMS in zicht komt.

## Structurele ontwikkelingen

Het OESO-secretariaat wijst in het begin van de Outlook op het dominante belang van 'structural reform'. Het recente welslagen van de Uruguay-ronde is in dit licht bezien een welkome ontwikkeling. Toch is haar waarschuwing tegen 'managed trade' tussen landen(blokken) ons inziens nog niet achterhaald. Er worden nog enkele andere structurele ontwikkelingen kort aangestipt, zoals:

- de werkloosheidsproblematiek, die overwegend Europa treft. Te lezen valt: "macroeconomic policies that promote economic recovery will help; but the largest part of most countries' unemployment problems are structural in nature and require structural remedies";
- de snelle stijging van de overdrachtsuitgaven, "which have con-

tributed the most to expenditure increases over the last 15 years". Vervolgens worden echter (bij de speciale thema's) de niet-overdrachtsuitgaven behandeld. Een bijdrage aan de actuele discussie over de 'grenzen aan de welvaartsstaat' ware zeer welkom geweest;

- het toenemende belang van de Aziatische niet-OESO-landen. De Outlook wijst kort op de positieve invloed voor het OESO-gebied van de snel stijgende importbehoefte van deze landen. Doch deze Aziatische landen zijn ook gretige exporteurs; hierdoor komen in het OESO-gebied hele sectoren in moeilijkheden (denk aan de textiel, de chemie, de elektronica, en dergelijke). Hoe valt het saldo voor bij voorbeeld Europa uit? De Outlook zwijgt.

Concluderend kan over deze Outlook worden gezegd: interessant, genuanceerd, doch de lezer wordt in een aantal gevallen slechts een bescheiden doorkijkje gegend naar structurele oplossingen voor een aantal actuele problemen. Voor een wijdere blik op deze structurele zaken moet worden gewacht op de aangekondigde, weldra te verschijnen studie over 'structural reform'<sup>3</sup>. Vol verwachting klopt ons hart...

## S.K.H. Hoekerd

De auteur is medewerker van het Economisch Bureau van de ING Bank. Het artikel is op persoonlijke titel geschreven.

2. Zie ING Bank, *Infograph*, 1993/6, december 1993.

3. OESO, *Assessing Structural Reform: Lessons for the Future*, te verschijnen.