

## OESO somberder gestemd

De OESO heeft de verwachtingen voor de ontwikkeling van de internationale economie in december verder naar beneden bijgesteld. Dat betekent echter niet dat men nu aan zware depressies denkt. Volgens de OESO zijn de onderliggende condities aanwezig om uit te gaan van een periode van hernieuwde groei, die vooralsnog gematigd zal zijn. Ook het CPB is inmiddels pessimistischer voor de Nederlandse ontwikkeling dan bij het uitbrengen van de *Macro Economische Verkenning* in september. Vooral het tragere herstel van de wereldeconomie is debet aan de neerwaartse aanpassing van de Nederlandse groeiverwachting.

De OESO voorziet voor de geïndustrialiseerde landen in 1992 een groei van gemiddeld 2,2% waar een half jaar geleden nog werd gerekend op 2,9%. Voor 1993 wordt een economische groei in de OESO-landen met 3,3% voorzien. De belangrijkste reden voor het herstel ligt in de rente, die in de recessielanden fors is gedaald. Vooralsnog heeft deze rentedaling nog niet geleid tot meer kredietverlening omdat de financiële instellingen nog solvabiliteitsproblemen hebben. De lagere rente is mogelijk gemaakt omdat ook de inflatie afnam, een trend die nog zal doorzetten in het OESO-gebied.

Voor Nederland betekent voorgaande volgens het Centraal Planbureau in 1992 een produktiegroei bij de bedrijven van minder dan 2%. Overigens tracht het Nederlandse bedrijfsleven door verlaging van prijzen de internationale marktpositie te verdedigen. In eigen land heeft het bedrijfsleven te kampen met een stagnerende investeringsvraag. In de bouw tekent zich zelfs een krimp af. Ook de consumentenbestedingen, die zich gedurende 1991 met een groei van 3,3% zeer gunstig ontwikkelden, vlakken af. In het lopende jaar behoort Nederland tot de groep landen met de laagste toename van de consumentenbestedingen, met een verwachte stijging van 1,6%.

### Herstel blijft nog uit

Evenals de Amerikaanse discontoverlaging vorige maand met een heel procentpunt in een keer, wijst ook de opstelling van president Bush en zijn gevolg tijdens het bezoek aan Japan op een grote haast om resultaten te boeken op economisch terrein. Het herstel van de Amerikaanse economie, dat eerder in 1991 leek ingezet, is in het vierde kwartaal waarschijnlijk stilgevallen, terwijl de verdere berichten ook nog weinig hoopgevend zijn. De kerstverkoop zijn tegengevallen, terwijl de index van inkoopmanagers is teruggevallen tot 46,5%, voor het eerste sedert mei jongstleden weer onder de magische 50-grens die duidt op afnemende groei. Tevens viel de groei van nieuwe orders voor duurzame consumptiegoederen met 1% tegen. De werkloosheid liep in december verder op tot 7,1% tegenover nog 6,9% een maand eerder. De toename van het aantal banen viel echter mee. Inmiddels heeft de Japanse regering ter gelegenheid van het bezoek van president Bush aan Japan aangekondigd de omvang van de kredietgaranties aan ontwikkelingslanden voor import vanuit de VS op te voeren. Tot nog toe gaat hier voor \$ 700 miljoen in om, maar dit bedrag zal "de komende jaren" stijgen tot \$ 5 miljard.

Daarnaast hebben de grote Japanse concerns opdracht gekregen om de import vanuit de VS flink op te schroeven, hetgeen in 1993 moet uitmonden in \$ 10,3 miljard meer import uit de VS dan in 1990. De Japanse auto-industrie is aangespoord om meer onderdelen in de VS te kopen. Verschillende Japanse autobedrijven hebben daarnaast aangekondigd

hun netwerk open te stellen voor de verkoop van Amerikaanse auto's.

### Beperkte bewegingsruimte

De roep om overheidsmaatregelen ter stimulering van de economie wordt internationaal sterker. In de VS zal president Bush eind deze maand ter gelegenheid van de *State of the Union* waarschijnlijk stimulerende maatregelen aankondigen. De tekorten in de Verenigde Staten, zowel op het overheidsbudget, de betalingsbalans als in de financiële sector vormen overigens een ernstige belemmering voor het op verantwoorde wijze stimuleren van de economische groei. In dit kader heeft de Fed reeds gewaarschuwd tegen plannen voor belastingverlaging. Meer waarschijnlijk is daarom dat de stimulans er uit zal bestaan dat toch al geplande uitgaven naar voren worden gehaald.

Japan beschikt over meer financiële speelruimte. Het externe overschot is groot en weer groeiende. Alleen al over de maand november kwam het overschot op de lopende rekening uit op \$ 7,3 miljard tegenover \$ 1,7 miljard in dezelfde maand van vorig jaar. Van de Japanse regering worden stappen verwacht. Tijdens het bezoek van president Bush hebben beide landen een oproep gedaan aan de andere geïndustrialiseerde landen hun streven om de wereldeconomie te stimuleren te ondersteunen. Van de G7 en in het bijzonder Duitsland wordt het een en ander verwacht.

Onze oosterburen, en vooral de monetaire autoriteiten, laten zich echter leiden door het inflatiegevaar en het risico van het ontstaan van een loon/prijsspiraal. Daarnaast vormt

Tabel 1. OESO-projecties

	1990	1991	1992	1993
<i>Economische groei</i>				
VS	1,0	-0,5	2,2	3,8
Japan	5,6	4,5	2,4	3,5
Duitsland	4,5	3,2	1,8	2,5
Nederland	3,9	2,2	1,8	2,3
Europa	2,9	1,2	2,0	2,7
Totaal OESO	2,6	1,1	2,2	3,3
<i>Inflatie</i>				
VS	4,1	3,8	3,0	2,9
Japan	1,9	2,2	2,1	1,9
Duitsland	3,4	4,4	4,5	3,9
Nederland	2,3	3,4	3,4	3,8
Europa	5,7	5,8	5,1	4,5
Totaal OESO	4,3	4,2	3,7	3,3

de scherp stijgende Duitse overheids-schuld een beperking, niet alleen nationaal gezien, maar ook tegen de achtergrond van de vorming van de EMU. En daarnaast gaat het in Duitsland economisch nu ook minder.

Weliswaar steeg de industriële productie in november met 1,2%, maar de omzet in de groothandel daalde die maand met liefst 4% hetgeen er op duidt dat de productie niet geheel afgezet wordt. De handelsbalans toont een positieve ontwikkeling, mede omdat de importen afnamen met DM 3,8 miljard hetgeen eveneens duidt op lagere bestedingen. In november steeg het overschot tot DM 3,5 miljard.

### **Kapitaalmarkt omlaag**

Op de internationale kapitaalmarkt is er sprake van een duidelijke rentedaling. De geldmarkttarieven in Europa kwamen echter, met name richting jaareinde, op recordhoogtes.

Naast de gebruikelijke krapte op de geldmarkt werd deze stijging mede ingegeven door de Duitse disconto-

verhoging van vorige maand met een half procent tot 8%. De Duitse rentemaatregel werd nagevolgd door de meeste centrale banken elders in Europa. Het Verenigd Koninkrijk was een uitzondering. Het pond sterling moest daarvoor de prijs betalen en kwam rond de kerstdagen flink onder druk te staan.

Wereldwijd zette aan het einde van het jaar een rally in op de kapitaalmarkt. In de Verenigde Staten en Japan werd die mede gedragen door een verlaging van de officiële tarieven. In Duitsland was sprake van een uitzonderlijk positief sentiment; de lange rente daalde tot onder 8%. Veel marktpartijen verwachten dat de lagere groei de Bundesbank uiteindelijk zal dwingen over te gaan tot een versoepeling van haar monetaire beleid. De recente disconto-verhoging moet worden gezien als de laatste in een serie die in 1988 inzette, zo is de redenering. Het optimistische sentiment lijkt echter te ver vooruit te lopen op de geschetste mogelijke positieve ontwikkeling.