

Bange twijfel

Wordt 1988 het jaar van de recessie? De wereld houdt de adem in. Dat het tempo van de economische groei zal afzakken is zeker. Maar hoe groot de terugval zal zijn is nog absoluut niet te voorzien. De cruciale vraag is hoezeer de dubbele crisis — van beurs en dollar — consumenten en investeerders heeft geschokt. Zullen zij hun plannen op grote schaal wijzigen, hun bestedingen beperken en daarmee de recessie over zich zelf afroepen? Of trekken zij zich weinig aan van de consternatie op de financiële markten en blijven zij vertrouwen koesteren in de economische 'fundamentals', die zo slecht nog niet zijn?

Laten we met de optimistische visie beginnen. Die luidt dat de economische gevolgen van de beurskrach beperkt zijn. Overal ter wereld zijn de grootste aandelenpakketten in handen van institutionele beleggers, die hun gedrag niet wijzigen op grond van korte-termijnkoersschommelingen. Alleen in de VS zijn relatief veel aandelen in particuliere handen; daar zal het vermogensverlies tot een daling van de particuliere consumptie leiden, maar het effect hiervan is — zeker mondiaal gezien — beperkt. De investeringsactiviteit wordt nauwelijks door de beurscrisis geschaad. Het klimaat voor beursemisies is natuurlijk slechter geworden, maar een echt knelpunt voor de investeringen is dat niet. Per saldo zijn de gevolgen voor de effectieve vraag beperkt. Dat het allemaal wel meevalt blijkt ook uit de cijfers die sinds Zwarte Maandag beschikbaar zijn gekomen. In ons land bij voorbeeld neemt het CBS geen noemenswaardige daling van de index van het consumentenvertrouwen waar. Deze index is een goede conjunctuurbarometer. Ook elders is geen sprake van een vertrouwenscrisis.

Dat is mede te danken aan de verstandige reactie van beleidswege op de gebeurtenissen van Zwarte Maandag. Door een ruime voorziening van liquide middelen is paniek voorkomen. Nu komt het erop aan dat meer structurele maatregelen worden genomen om de onevenwichtigheden aan te pakken. De overliquiditeit zal weer uit de markt moeten worden genomen om heropleving van inflatie te voorkomen, maar vooralsnog is het inflatiegevaar niet groot. Ook wat het budgettaire beleid betreft zal het vrij nauw luisteren. Het Amerikaanse begrotingstekort moet dalen; tegelijkertijd moeten Japan en West-Duitsland voor vervangende impulsen zorgen om mondiale vraaguitval te voorkomen. Het recente akkoord over de Amerikaanse begroting is een stap in de goede richting; ook Japan laat zich van zijn goede kant zien; alleen West-Duitsland wordt nog door het inflatietrauma geremd. Maar de ontwikkelingen gaan de goede kant op. Het belangrijkste is dat de economische structuur in de OESO-landen nu veel sterker is dan tien jaar geleden, toen de wereld aan de vooravond stond van de diepste recessie sinds de tweede wereldoorlog.

De val van de dollar door de bodem van het Louvre-akkoord is natuurlijk geen sinecure, maar moet ook weer niet al te zeer gedramatiseerd worden. Zeker, Europa en Japan zullen het moeilijker krijgen op de wereldmarkt, maar was het niet juist de bedoeling dat de betalingsbalansonevenwichtigheden werden weggewerkt? De huidige dollarkoers van iets boven de f 1,80 kan wel ongeveer als het minimum worden gezien. Bij deze koers liggen de arbeidskosten per eenheid produkt van Amerikaanse producten onder die van de voornaamste concurrenten. De handelscijfers lieten in 1987 dan ook al een duidelijke groei van het exportvolume zien. Dat het nominale handelstekort nog niet daalt, komt door het beruchte J-curve-effect, maar eens zal dat uitgewerkt zijn en dan zullen ook de tekortcijfers in nominale termen snel verminderen. Gezien vanuit de

koopkrachtpariteitstheorie zijn de huidige koersen zo gek nog niet; op termijn zullen zij leiden tot evenwichtiger verhoudingen in de wereldeconomie.

Helaas bestaat er ook een zwartgalliger versie van hetzelfde verhaal. Die luidt dat de effecten van de beurskrach op de reële economie dan misschien wel mogen meevallen, maar dat er al langer een vertraging van de economische groei in de lucht zit en dat die zich nu gaat manifesteren. De opwaartse beweging van de conjunctuur heeft al uitzonderlijk lang geduurd. Met uitzondering van Japan, dat de consumptie sterk heeft gestimuleerd, loopt het groeitempo van de binnenlandse vraag in de hele OESO al sinds begin 1987 terug. Bij de particuliere investeringen is de groei er zelfs helemaal uit. Deze vertragingen zijn voorbodes van een naderende recessie. Zij planten zich via het multiplier-accelerator-mechanisme in de economie voort en doen de conjunctuur omslaan. De groei van de wereldhandel zal ook afzakken, hetgeen de recessie versterkt. Dat West-Duitsland en Japan het voortouw van de VS als trekker van de internationale conjunctuur zullen overnemen, moet a. nog worden bewezen (de Duitsers weigeren pertinent) en b. helpt niet om een conjuncturele inzinking te keren. Stimuleringsbeleid kan in het gunstigste geval de komst van een recessie vertragen; waarschijnlijker is het dat het alleen maar tot verstoringen van de economische structuur leidt.

Met de dollar zit het ook helemaal niet goed. We kunnen wel blijven wachten tot de bodem van de J-curve is bereikt, maar de dollar is de afgelopen twee jaar in waarde gehalveerd en nog is geen verbetering van de lopende rekening zichtbaar. Het probleem is dat de Amerikaanse producten niet langer concurrerend zijn op de wereldmarkt. Zij voldoen niet aan de hoge kwaliteitseisen die daar worden gesteld. De dollar zal nog verder moeten dalen — misschien wel tot het niveau van één duitse mark — om vaste grond onder de voeten te krijgen. Steunaankopen door centrale banken hebben geen enkele zin als de markt er geen vertrouwen in heeft dat de dollar zich op een bepaalde koers kan handhaven. De vermindering van het begrotingstekort in de VS verloopt ook uitermate traag. De regering-Reagan is vleugellam. Vóór de installatie van een nieuwe president valt geen krachtdadige aanpak van het tekort te verwachten. We zijn dan al gauw anderhalf jaar verder.

Zoals gezegd is een kansberekening van het realiteitsgehalte van beide scenario's niet te geven. De OESO toont zich in haar jongste *Economic outlook* dan ook buitengewoon onzeker over de perspectieven voor de wereldeconomie. Uiteindelijk kiest zij wel voor het optimistische verhaal: voorspeld wordt dat de economische groei in 1988 in de OESO maar met een half procentpunt daalt en in 1989 nog eens met een half, maar het is veelbetekenend dat in een 'technical note' spoorboekjes worden gepresenteerd van de effecten van verdere dollardepreciatie onder verschillende beleidsveronderstellingen. De belangrijkste aanbeveling aan politici is dan ook dat zij vóór alles door middel van duidelijke maatregelen de markt weer vertrouwen geven dat de onevenwichtigheden in de wereldeconomie worden weggenomen.

De Nederlandse economie zal het in dit onzekere internationale klimaat in 1988 in elk geval niet gemakkelijk krijgen. De doelstellingen van het driesporenbeleid van het kabinet-Lubbers II staan op de tocht. Toen het kabinet de internationale conjunctuur mee had, heeft het zijn doelstellingen maar ten dele kunnen realiseren. Zal het wel lukken nu de conjunctuur tegen gaat zitten?

L. van der Geest