

De 'new wave'

Deze maand is de conjuncturele expansie die in november 1982 begon, 68 maanden oud. In de chronologie van het Amerikaanse National Bureau of Economic Research, de officiële meter van conjunctuurgolven, is de huidige expansiefase nu al de langste in de geschiedenis (dat wil zeggen sinds 1854) in vreedstijd. (De 'opswing' van 1961-1969 duurde langer, maar deze viel ten dele tijdens de oorlog in Vietnam en geldt niet als een 'peacetime opswing'.) Niet alleen in de Verenigde Staten, maar ook in de meeste andere westerse landen begon de huidige conjunctuurgolf eind 1982. Wat behalve de duur van de expansie opmerkelijk is, is het gelijkmatige groeitempo. Afgezien van 1984, toen de economische groei in de OESO-landen bijna 5% bedroeg, heeft de bnp-groei steeds rond de 3% geschommeld. Dat percentage verwacht de OESO ook weer voor dit jaar.

Aanhoudende groei en gelijkmatige groei. Niet genoeg om de werkloosheid veel te laten dalen, maar in ieder geval ook niet genoeg om de inflatie weer aan te wakkeren. Is dit dan de 'steady state growth' waar onze leerboeken het in de jaren zestig over hadden? Of, met een andere kreet uit de jaren zestig: 'Is the business cycle obsolete?'.

Nu een ander beeld van de jaren tachtig. De dollar stijgt eerst tot f 3,95, om daarna, vanaf maart 1985, te zakken tot f 1,77 aan het eind van vorig jaar. Vanaf de top gemeten is dat een daling van 55%. De olieprijs zakt van \$ 36 in 1981 tot \$ 13 in 1986, een daling van 64%. In Nederland daalt het prijspeil in 1987 met een half procent, het eerste jaar van deflatie sinds de jaren dertig. Op Wall Street stijgt de Dow Jones-index binnen acht maanden tijd met ruim 800 punten, om vervolgens in minder dan twee maanden met bijna 1.000 punten te zakken, waarvan 500 punten op één dag. In Nederland stijgt de lange rente in anderhalve maand met een vol procentpunt; dat procentpunt is er twee weken later weer af. In Japan stijgt de lange rente van minder dan 3% in mei 1987 tot bijna 6% in oktober. In de Verenigde Staten daalt de jaar-op-jaar groei van M1 van 19% begin 1987 tot 1% begin 1988.

Tegenover de rust en kalmte van de reële economie staan dus de heftige turbulenties van de financiële economie. Dit valt ons op; het valt anderen ook op. Er zijn voor dit nieuwe verschijnsel al namen bedacht zoals de 'New Economics' en de 'New Wave Econo-

J.J. van Duijn



mics'. De achterliggende gedachte is dat de financiële markten in de jaren tachtig de rol van de onmachtige beleidsmakers hebben overgenomen. Dreigt de inflatie op te lopen? De obligatiebeleggers, ook wel de 'bond vigilantes' genoemd, komen onmiddellijk in actie: zij verkopen obligaties en verkorten hun portefeuilles, drijven daarmee de lange rente op. De monetaire politiek volgt met een discontoverhoging; de economie wordt wat afgeremd en de inflatieangst ebt weg, waarna obligatiebeleggers weer lang kunnen beleggen en de kapitaalmarktrente weer daalt.

Ook de aandelenbeleggers sturen bij. De winsten lopen op, de economie dreigt overspannen te raken. De beleggers zien aankomen dat het fout zal gaan, en met een forse beurscorrectie dwingen zij een bijstelling van de bestedingsplannen af.

De dollar stijgt en stijgt in waarde. De Amerikaanse economie kan met zo'n dure dollar niet leven en in de zomer van 1984 begint de industriële productie te stagneren. Maar voordat de stagnatie kan doorslaan in recessie, schieten de markten te hulp: op de wisselmarkt is de dollar inmiddels zover in waarde gedaald dat het Amerikaanse bedrijfsleven weer kan concurreren.

Moeten we ons nu instellen op 'muddling for ever' (de moderne variant op 'prosperity for ever')? Nee. De verleiding is altijd groot om, naarmate iets lang duurt, te verwachten dat het dan ook wel zal voortduren. Na de tweede wereldoorlog verwachtten velen een te-

rugval naar de staat van depressie van de jaren dertig. Aan het eind van de jaren zestig waren we zo overtuigd van aanhoudend krachtige groei dat die groei maar afgeremd moest worden. Waar we een trend menen te zien, is het moeilijk om aan omslagpunten te denken.

Toch leert de ervaring dat tegen de tijd dat vrijwel iedereen overtuigd is van het trendmatige van de voorafgaande beweging, de omslag nabij is. De 'new wave' blijkt dan 'old hat' te zijn. Het lijkt geen twijfel dat hier, in de jaren tachtig, de financiële markten een dominerender rol spelen dan in enig tijdvak sinds de tweede wereldoorlog. De signalen die zij afgeven komen echter in grove bewegingen, met grote uitslagen, dan weer naar de ene, dan weer naar de andere kant. Het zijn geen zachte heelmeesters die hier bezig zijn. Of de patiënt echt beter wordt, betwijfelen we. Bestedingsonevenwichtigheden zijn in ieder geval niet alleen te verhelpen met veranderingen in relatieve prijzen. We kunnen niet verwachten dat de financiële markten voor ons de structurele problemen van de wereldeconomie oplossen.

Er is nog een andere, heel gewone reden die ons doet twijfelen aan de nieuwe golf van 'steady-state growth' in de reële economie. Die is dat de economieën van de snelst groeiende landen (Japan, de Verenigde Staten, Canada, het Verenigd Koninkrijk) na vijfentwintig jaar expansie dichter in de buurt van volledige capaciteitsbenutting zijn gekomen. Dit leidt tot schaarste op onderdelen van de arbeidsmarkt, tot krapte op sommige grondstoffenmarkten, tot hoge en zeer hoge bezettingsgraden in de cyclische industrieën, allemaal bekende verschijnselen, typerend voor het laatste stuk van de opgaande fase.

Op deze verschijnselen moeten we letten om een goed gevoel te krijgen voor de naderende omslag. Op dit moment lijkt er nog ruimte in de leidende economieën van dit tijdvak te zitten. Zolang dat nog het geval is, en zolang de financiële markten nog over ons waken, kunnen we ons blijven koesteren in die niet verwachte, voortkabbellende groei van de jaren tachtig.

J.J. van Duijn