

Geldzorgen

De president van de Nederlandsche Bank heeft een onprettig jaar achter de rug. In het deze week verschenen jaarverslag schrijft hij dat kan worden gesproken van "een opvallende divergentie tussen financiële ontwikkelingen en de gang van zaken in de reële sfeer. Grote turbulentie op de valutamarkten en de financiële markten (...) enerzijds tegenover een reële economische groei anderzijds, die alleszins is meegevallen (...)".¹ Wie bij het lezen van deze woorden denkt dat DNB het boetekleed aantrekt, vergist zich. Dr. Duisenberg zoekt de oorzaken van de financiële onrust niet in de monetaire sfeer, maar in de reële sfeer. Hij verwijt de autoriteiten van de grote industriële landen met hun beleid onvoldoende te hebben bijgedragen aan de vermindering van de onzekerheid in de internationale economie.

Duisenberg heeft hierin natuurlijk geen ongelijk. Productie en bestedingen zijn geografisch ongelijk verdeeld. In de VS is sprake van overbesteding, terwijl in West-Europa, Japan en de 'newly industrialising countries' sprake is van een spaaroverschot. Dit heeft geleid tot omvangrijke onevenwichtigheden in het internationale betalingsverkeer, die op hun beurt evenwichtsherstellende koersbewegingen (lees: een val van de dollar) hebben veroorzaakt. De daling van de dollarkoers heeft ingrijpende gevolgen voor de reële economie. In de eerste plaats leidt zij buiten de VS tot kapitaalvernietiging. De waarde van kapitaalgoederen wordt nu eenmaal bepaald door de opbrengsten die ermee te behalen zijn, en die opbrengsten hangen bij productie voor de export sterk met de dollarkoers samen. In de tweede plaats leidt de daling van de dollarkoers tot onzekerheid. Zolang niemand weet hoeveel de dollar nog verder zal dalen kunnen moeilijk verantwoorde investeringsbeslissingen worden genomen. Velen zullen het zekere voor het onzekere nemen en hun beslissingen uit- of afstellen, hetgeen negatieve consequenties heeft voor de economische groei.

De internationale onevenwichtigheden moeten verdwijnen, maar het is nog niet duidelijk hoe dat moet gebeuren. De autoriteiten van de grote industriële landen, die door Duisenberg in het jaarverslag zo bestraffend worden toegesproken, lijken zich de situatie ook niet bijzonder aan te trekken. Zij proberen elkaar de zwarte piet toe te schuiven. West-Europa en Japan beklagen zich over het bestedingsoverschot in de VS (in 1987 \$ 161 mrd.), en de VS beklagen zich over de bestedingstekorten in de BRD (in 1987 \$ 45 mrd.), Japan (\$ 87 mrd.) en een aantal nic's (Taiwan, Zuid-Korea, Hong Kong en Singapore, samen goed voor \$ 32 mrd.). Het enige waarover de partijen het eens zijn is dat het beleid internationaal moet worden gecoördineerd, maar eigenlijk bedoelen ze daarmee dat niet zijzelf, maar de anderen de problemen moeten oplossen. De nic's maken echter geen aanstalten hun valuta's los te koppelen van de dollar en de BRD en Japan lijken niet van plan door een ruimer bestedingsbeleid hun spaaroverschot weg te werken, hetgeen betekent dat de VS de tering naar de nering zullen moeten zetten.

Door de sterke nadruk die Duisenberg legt op de voordelen van mondiaal evenwichtsherstel komen de kosten in het jaarverslag wat minder uit de verf. Herstel van het evenwicht op de lopende rekening van de VS betekent voor de rest van de wereld minder Amerikaanse vraag naar de eigen producten en meer eigen vraag naar Amerikaanse producten. Of dat nu gebeurt door een daling van de dollar of door forse bestedingsbeperkingen en een recessie in de VS maakt uiteindelijk niet

zoveel uit. Evenwichtsherstel heeft als voordeel dat de onzekerheid bij het nemen van investeringsbeslissingen minder wordt, maar dat wil nog niet zeggen dat er zoveel meer geïnvesteerd zal worden. Beperking van de bestedingen in de VS betekent beperking van de afzetmogelijkheden voor de rest van de wereld, en in veel gevallen is de enige zekerheid die wordt geboden dat beter tot afstel van de investering kan worden besloten.

Voor Nederland betekent de huidige economische ontwikkeling concreet dat een nieuwe recessie in het verschiet ligt. Zoals we de afgelopen jaren als 'free rider' hebben kunnen profiteren van de Amerikaanse bestedingsoverschotten, die in de hele wereld conjunctureel herstel mogelijk hebben gemaakt, zo kunnen we ons ook niet onttrekken aan de negatieve conjuncturele gevolgen van het wegwerken van die overbesteding. In de eerste plaats zullen de gevolgen merkbaar zijn voor het exporterende bedrijfsleven. Stagnatie van de wereldhandel of verslechtering van de concurrentiepositie als gevolg van een verder dalende dollar zal de export nadelig beïnvloeden. Het overschot op de lopende rekening waarvan sinds het begin van de jaren tachtig sprake is, is al teruggelopen van f 17 mrd. in 1984 en 1985 via f 12 mrd. in 1986 tot f 7 mrd. in 1987. Stagnatie van de wereldhandel of een verdere daling van de dollar zal in de nabije toekomst waarschijnlijk leiden tot omslag in een tekort.

Een tekort op de lopende rekening is, zolang het niet te groot is en niet te lang aanhoudt, op zichzelf niet zo erg. Door de overschotten van de laatste jaren hebben we reserves opgebouwd, waardoor we tegen een stootje kunnen. Het betekent echter dat de speelruimte beperkt wordt. Geen enkel land kan zich langdurig een omvangrijk tekort op de lopende rekening veroorloven. De bestedingen moeten zich vroeg of laat bij de afzetmogelijkheden aanpassen. Het jaarlijkse gemopper van de president van DNB over de overheidsfinanciën wint dan weer aan belang. Duisenberg constateert dat de overheid de laatste jaren weinig heeft gedaan om het financieringstekort tot aanvaardbare proporties terug te brengen. De meeste bezuinigingen zijn weer teniet gedaan door structurele overschrijdingen en tegenvallers, en de winst die is geboekt (van 1982 tot 1987 een daling met nauwelijks een procentpunt tot 9,2% van het nationale inkomen) is voornamelijk toe te schrijven aan de conjuncturele opleving in die periode.

Nu het met de opleving van de internationale conjunctuur gedaan lijkt zal de overheid de broekriem nog eens fors moeten aanhalen om de doelstelling van het regeerakkoord, een financieringstekort van 5,5% in 1990, te halen. De noodzaak van extra bezuinigingen wordt bovendien vergroot door het te verwachten negatieve saldo op de lopende rekening. Uiteraard zullen de bezuinigingen repercussies hebben voor de economische ontwikkeling en de werkgelegenheid. Tekortlanden is het niet gegeven de economie te stimuleren. Alleen overschotlanden kunnen tegelijkertijd een bijdrage leveren aan bestrijding van de recessie en aan herstel van het internationale evenwicht, maar we weten langzamerhand dat we op die landen niet al te vast moeten rekenen.

M.A. Langman

1. De Nederlandsche Bank NV, *Jaarverslag 1987*, Kluwer, Deventer, 1988.