

Golf en recessie

De titel van deze column heb ik niet zelf verzonnen: het is de kop van een 'editorial' in *NRC Handelsblad* van 20 augustus, een van de vele commentaren waarin de vraag wordt gesteld of de crisis in de Golf de wereldeconomie in een recessie zou kunnen doen belanden. Zouden we een herhaling krijgen van '1973' en '1979/80'?

Op het moment van schrijven is de olieprijs \$ 28. Het valt moeilijk in te zien dat de olieprijs op dit niveau een recessie zou kunnen veroorzaken. Natuurlijk betekent een prijs van \$ 28 een forse verhoging ten opzichte van de \$ 16 die nog in juli voor Brent werd betaald. We hebben eerder zelfs \$ 12 gezien. Maar dat waren uitzonderlijk lage prijzen vergeleken met de prijzen die golden in 1983, 1984 en 1985, toen voor aardolie \$ 28 à 30 per vat werd betaald en de dollar veel meer waard was dan nu. De jaren 1983 t/m 1985 waren de jaren, waarin de wereldeconomie zich herstelde van de recessie van 1981/82. Dat herstel vond dus plaats bij olieprijsen, die voor de meeste landen in hun eigen valuta veel hoger waren dan die welke nu gelden. Als de wereldeconomie bij die prijzen uit het dal klauterde, zal ze toch bij lagere reële prijzen er niet in vallen?

Uiteraard is het zeer wel denkbaar dat de olieprijs verder omhoog schiet en dat nieuwe recordniveaus zullen worden bereikt. Gezien de korte-termijn inelasticiteiten van vraag en aanbod is dat zeker mogelijk. Zelfs dan zal men zich moeten afvragen of olie de boosdoener is die de wereldeconomie om zeep kan helpen.

De recessie van 1974/75 wordt dikwijls gekoppeld aan de verviervoudiging van de olieprijs, die eind 1973 na het uitbreken van de Jom-Kippoeroorlog optrad. Maar in de Verenigde Staten begon de recessie al in november 1973 en de beurs was al in een 'bear market' vanaf januari 1973. Het zaad van de recessie was dus al gezaaid lang voor Syrië en Egypte Israël binnenvielen. Zeker, de olieprijsstijging verergerde de recessie, maar de oorzaak was zij niet. De westerse wereld had al een inflatieprobleem: vóór de oliecrisis stond de inflatie in Nederland al op 8%.

In 1979 en 1980, tijdens de Iraanse revolutie, steeg de olieprijs van \$ 13 tot \$ 40. Ook toen was er al een inflatieprobleem, dat door de olieprijsstijging verergerd werd. Toen in juli 1981 in de Verenigde Staten de recessie begon (daarvoor was er in de eerste helft van 1980 een mini-recessie geweest) was de olieprijs weinig hoger dan tijdens het daaropvolgende economische herstel.

J.J. van Duijn



Om de casuspositie ook eens om te draaien: eind 1985 daalde de olieprijs van \$ 30 tot (even) \$ 12. Maar juist in 1986 en 1987 trad een groeivertraging op. Het stimulerende effect was dus ook maar beperkt. Een oorzakelijk verband tussen olieprijs en recessie zie ik dan ook niet. Wat dat betreft is de wereldeconomie, om in de sfeer te blijven, te veel een supertanker die niet zo snel en plotsklaps van richting verandert.

Wat wel evident is, is de verandering in sentiment die door crises in het Midden-Oosten teweeg worden gebracht. Dezelfde set van economische data wordt na de inval in Koeweit anders geïnterpreteerd. Ging de consensus tot voor kort voor de Verenigde Staten van een 'soft landing' uit; nu loert de recessie. Maar de groei van de consumptieve bestedingen was in de VS al tot nul gedaald; de geldgroei was al negatief, in reële termen, het begrotingstekort was alweer tot \$ 200 mrd. op jaarbasis opgelopen en verschillende staten waren al in recessie.

Vóór de inval in Koeweit was de stemming in Duitsland er een van optimisme: de hereniging zou een geweldige vraagimpuls geven en de groei zou eerder afgeremd dan gestimuleerd moeten worden. Nu verschuift de aandacht naar het failliet van de Oostduitse economie en baart de hereniging zorg in plaats van vreugde.

En wat is er nog over van het optimisme dat ten tijde van de jaarwisseling heerste? Op de drempel van de jaren negentig leek het alsof de wereld recessievrij was geworden en de economische groei naar een structureel hoger niveau kon bewegen.

Nieuwe, schoksgewijze gebeurtenissen hebben meestal een onevenredig grote invloed op onze perceptie van de

toekomst. Plotseling verliezen we de structurele factoren, die bepalend zijn voor de economische ontwikkeling op langere termijn, uit het oog, en laten we ons toekomstbeeld bepalen door wat net gebeurd is. Dat werkt naar beide kanten, zowel naar het optimisme bij de omwentelingen in Oost-Europa als naar het pessimisme bij het uitbreken van een Golfcrisis.

Op de effectenbeurzen zien we die stemmingsomslagen het duidelijkst. Neem bij voorbeeld de Duitse beurs: na de val van de muur een stijging van 25%; sinds juli een daling van 25%. Ook op andere beurzen is heftig gereageerd op de gebeurtenissen in het Midden-Oosten.

Het is zaak om door de ingrijpende gebeurtenissen, die het nieuws van de dag bepalen, te trachten de grote lijnen van de economische ontwikkeling vast te houden. Die grote lijnen zijn mijns inziens dat de wereld nu een periode van conjuncturele afzwakking doormaakt, die het einde markeert van de in 1982 begonnen herstelperiode (zie ook mijn column in *ESB* van 14 februari: "Het einde van een periode"). Dat proces van afzwakking is geenszins veroorzaakt door de olieprijsstijgingen, maar wordt er wel door versterkt.

Hoe langdurig en hoe diepgaand de periode van laagconjunctuur zal zijn, valt nog niet goed te zeggen. Ik denk echter eerder aan een 'U-shaped' dan aan een 'V-shaped' proces; met andere woorden eerder aan een geleidelijker proces dan aan scherpe bewegingen naar beneden en naar boven. De reden is dat de voorafgaande hoogconjunctuur nimmer extreme vormen heeft aangenomen. Voorraadontwikkelingen zijn bescheidener geweest, prijsontwikkelingen zijn gematigder geweest en de correcties daarop kunnen dus ook beperkter blijven.

Voor wat na deze fase komt kunnen we zonder meer optimistisch zijn, om de redenen die rond de jaarwisseling nog breed werden uitgemeten, maar nu tijdelijk naar de achtergrond zijn gedrongen. Ik zal de trefwoorden nog maar een keer herhalen: Europa 1992, de overgang van centraal geleide naar markteconomieën in Oost-Europa, de opkomst van nieuwe economieën in Zuid-oost-Azië, de omvangrijke investeringen in infrastructuur, de toepassing van technologische innovaties. Allemaal klassieke ingrediënten van een nieuwe opgaande fase van de lange golf.

J.J. van Duijn