

Herstel

Het is uiteindelijk toch allemaal meegevallen. De grote internationale onevenwichtigheden, de dollardaling, de beurskrach, ze hebben niet gebracht wat we ervan verwachtten: een internationale recessie. De beurzen trekken weer aan, de dollar houdt stand en de centrale banken hebben zelfs moeten interveniëren om een te sterke stijging te voorkomen. De economische groei in de VS zet door en de betalingsbalansonevenwichtigheden verdwijnen langzaam maar zeker. Het 'zwaar weer'-scenario van het CPB, waarvan veel economen vreesden dat het werkelijkheid zou worden, heeft plaatsgemaakt voor een waterig zonnetje. Nu er na de krach ruim een half jaar is verstreken is het de tijd de balans op te maken¹.

De situatie in oktober vorig jaar was zorgwekkend. Het 'supply side'-beleid van de VS leek zijn grenzen te hebben bereikt. De verlaging van de belastingen en de verhoging van de defensie-uitgaven hadden de Amerikaanse economie – en de wereldeconomie – weliswaar een forse impuls gegeven, maar hadden ook geleid tot een omvangrijk 'dubbeltekort': een financieringstekort van de federale overheid en een tekort op de lopende rekening. Sommige economen, met name Amerikanen, beschouwden het tekort op de lopende rekening als een teken van kracht van de economie, een teken dat buitenlandse beleggers geen betere plaats voor hun geld konden vinden dan de VS. Het overschot op de kapitaalrekening zou dan het tekort op de lopende rekening hebben veroorzaakt. De meeste economen waren echter van mening dat het tekort op de lopende rekening de oorzaak was van het overschot op de kapitaalrekening. In deze visie was de Amerikaanse economie in overbesteding. Men gaf meer geld uit dan men verdiende en moest dus lenen. Dat kon niet langdurig worden volgehouden; op een gegeven moment zou de tering naar de nering moeten worden gezet, ofwel uit angst voor hoge rentelasten in de toekomst, ofwel omdat de financiers (met name Japan en de BRD) niet langer bereid zouden zijn leningen te verstrekken.

De situatie werd nog erger toen de dollardaling geen enkel resultaat leek te hebben. Het tekort op de lopende rekening van de VS groeide zelfs. De dollardaling vergrootte bovendien de onzekerheid, waardoor de economische groei werd belemmerd. Voor de Amerikaanse financiële markten dreigde dat buitenlandse financiers zich zouden terugtrekken als hun nog meer wisselkoersverliezen te wachten zouden staan. Deze dreiging werd tot oktober vorig jaar afgezwakt door enige mate van coördinatie van het monetaire beleid in de grote industrielanden, waarbij een groter renteverschuil tussen de VS enerzijds en de BRD en Japan anderzijds werd gecreëerd. In oktober liet de Amerikaanse minister van Financiën, James Baker, echter weten niet bereid te zijn de dollar tot elke prijs te steunen, en verhoogde de Bundesbank het disconto. Dit was de aanleiding voor de beurskrach, waarbij de koersen de grootste daling maakten in de geschiedenis.

Het gaat echter te ver de ontwikkelingen op het politieke vlak niet alleen als de aanleiding, maar ook als de oorzaak van de krach te beschouwen. De oorzaak van de krach was gelegen in het feit dat de hausse te lang had aangehouden en dat de koersen dus te hoog waren. Dit is helemaal niet bijzonder. Koersstijgingen trekken speculanten aan, waardoor de koersen verder stijgen. In zo'n situatie is er niets op tegen aandelen tegen een te hoge prijs te kopen, zolang je ze maar verkoopt

voor de koersen weer beginnen te dalen. En omdat iedereen dat probeert eindigen hausses vaak in een krach. Financiële innovaties en technische ontwikkelingen kunnen een dergelijk proces verscherpen, omdat ze snellere en grotere transacties mogelijk maken. Men kan echter niet volhouden dat ze de oorzaak van de krach zijn. Computers en markten scheppen mogelijkheden, ze dwingen niemand daarvan gebruik te maken. Bovendien zijn er ook spectaculaire koersfluctuaties te zien geweest voor er sprake was van computers, zoals de beurskrach van 1929 en de tulpenbollenkrach in de zeventiende eeuw.

Hoe dan ook, de krach maakte de kans op een recessie groter. De Amerikanen zouden nu niet meer alleen in hun oplopende schulden een reden zien om hun bestedingen te beperken, maar ook in de plotselinge daling van hun vermogen. Zolang de BRD en Japan de leidende rol van de VS op het terrein van de bestedingen niet zouden overnemen, zou een daling van de bestedingen in de VS haar weerslag kunnen hebben op de hele wereldeconomie. Maar, zoals gezegd, het is allemaal niet gebeurd. De Amerikaanse bestedingen zijn niet gedaald. De meest voor de hand liggende verklaring hiervoor is dat de Amerikanen zich niet rijk hebben gerekend aan de hoge koersen op Wall Street voor de krach. Uiteindelijk is de klap van de krach ook niet zo groot geweest. De koersen zijn maar korte tijd onder het niveau gebleven dat ze aan het begin van 1987 kenden.

De belangrijkste reden dat het met een sisser is afgelopen is dat de daling van de dollar uiteindelijk effect is gaan sorteren. Het tekort op de lopende rekening is niet gedaald door een reductie van de bestedingen, maar door groei van de export. De economie van de VS heeft zodoende niet onder het gedeeltelijke herstel van het externe evenwicht geleden. De industriële productie groeide in de eerste drie maanden van dit jaar met meer dan 3%. Het tekort op de lopende rekening is in een jaar tijd met 30% afgenomen van \$12,9 tot 9,7 mrd. per maand². Hiertegenover staat een daling van de overschotten van Japan en de EG. Met andere woorden: de internationale onevenwichtigheden nemen af. En dat maakt het perspectief een stuk gunstiger.

Zo somber als we een paar weken geleden nog waren, zo vrolijk kunnen we nu weer over de internationale economische situatie schrijven. Belangrijker is echter de vraag hoe we er over een paar maanden tegenaan kijken. Dat valt moeilijk te voorspellen. Misschien lukt het de monetaire autoriteiten van de grote industrielanden, geholpen door het evenwichtsherstel, de koers van de dollar te stabiliseren. Misschien ook vallen straks de handelscijfers van de VS tegen en zakt de dollar toch nog tot f 1,40. Of vallen ze mee, zodat de dollar weer boven de f 3,00 uitkomt. Misschien zet de huidige trend zich voort en verdwijnen de onevenwichtigheden zonder dat dit ten koste van de economische groei gaat. Misschien echter raakt de economie van de VS door de snelle groei 'oververhit' en staat ons toch nog een wereldwijde recessie te wachten. Economie, het blijft een moeilijk vak. Maar dat heeft ook zijn aantrekkelijke kanten: wie zich vandaag vergist kan morgen nog gelijk krijgen.

M.A. Langman

1. Daarbij is gebruik gemaakt van het onlangs verschenen boek van K. Caljé, *De krach van 1987, wat er mis ging en hoe het verder moet*, Veen, Utrecht/Antwerpen, 1988.

2. Cijfers ontleend aan *IMF-Survey*, 13 juni 1988.