

Risico's van een economische recessie

3 juli 2001 | Het Financieele Dagblad

Door: Boot, A.Boot

Arnoud W.A. Boot

Is een recessie denkbaar? Na een nieuwe Amerikaanse renteverlaging is in ieder geval één ding duidelijk: de Amerikaanse monetaire autoriteiten achten enige stimulering van de economie hard nodig. Amerika heeft te maken met een sterke groeivertraging. Het heeft er veel weg van dat Amerika al enige tijd boven zijn stand leeft. Bedrijven hebben zeer uitbundig - te uitbundig - geïnvesteerd, mede door de tot voor kort 'double digit' groeivoet van de winsten. De winsten zijn echter aan het afkalven, een plafond lijkt bereikt. Een echte crisis is vooralsnog niet aan de orde. De Amerikaanse consument voelt zich (nog steeds) rijk en consumeert naar hartelust. Het Europese beeld is niet wezenlijk anders. Ook hier een groeivertraging en winstwaarschuwingen, maar nog steeds een gulle, dus kopende consument.

Voor Nederland geldt hetzelfde met dien verstande dat wij ook mogen 'genieten' van een nogal hoge inflatie. Hier valt niet heel veel aan te doen. Wij zijn (nog) een goedkoop land, en dus zijn onze producten gewild. Dit zorgt voor een opwaartse druk op de prijzen. Bovendien zijn pas recentelijk de werknemers wakker geschud en zij eisen nu met loonstijgingen hun deel van de grotere welvaart. Er zijn geen goede argumenten om ze dit te ontzeggen, maar de dreiging van een loon-prijsspiraal komt wel op een ongelukkig moment.

Komt er inderdaad een recessie? Als je puur technische definities hanteert (twee kwartalen met negatieve productiegroei), dan zit Amerika er nu al in. Maar waar het echt om gaat is de vraag of een meerjarige groeistagnering waarschijnlijk is en of dat vervolgens kan leiden tot een neerwaartse spiraal van hoge werkloosheid en een aanzienlijke inkomensachteruitgang voor velen. Dat zou ongekend zijn voor de nieuwe generatie die alleen maar gewend is aan groei.

De grootste risico's liggen wat mij betreft niet bij de wereldeconomie, niet bij de overheden en niet bij de consument, maar wel bij de beurskoersen en bij de financiële markten.

De wereldeconomie is redelijk gezond, echte problemen (Japan!) zijn begrensd. De overheden hebben de afgelopen twee decennia een opmerkelijke metamorfose doorgemaakt. Het beslag van de overheid op het nationaal inkomen is afgenomen en overheden zijn bescheidener, en dus minder verstorend geworden in hun ambities. Dit is op zich geen nieuw inzicht maar de bereidheid van overheden om 'de markt' als ordeningsmechanisme te accepteren, is en blijft opvallend. Grosso modo is dit positief, met dien verstande dat overheden in hun enthousiasme voor de markt soms te ver doorschieten en hun kerntaken verwaarlozen - zie de discussies over publieke verarming, met name de kwaliteitsimpuls die in zorg en onderwijs noodzakelijk is. De veel meer faciliterende overheid is een groot winstpunt en heeft een niet onaanzienlijke bijdrage geleverd aan onze goede economische toestand.

De risico's komen veel eerder uit de private sector zelf. De profilerering van de financiële markten en de dramatische stijging van de beurskoersen over de afgelopen jaren hebben een grote druk gelegd op ondernemingen. Kunnen zij de in de (nog steeds) hoge beurskoersen verdisconteerde verwachtingen waarmaken? Zijn ze voldoende gedisciplineerd om niet 'de mode van de dag' te volgen? Juist in de beurskoersen blijft een belangrijk gevaar zitten. Op zichzelf zijn beurskoersen niet van bijster groot belang voor de economie als geheel. Het blijft papier. Wel zijn ze belangrijk omdat ze het gedrag van individuen en bedrijven beïnvloeden. Bij hoge koersen hebben bedrijven 'acquisition currency', en dreigt overmoed. Dure overnames en investeringen zijn het gevolg. De deplorabele staat van een groot aantal bedrijven in de telecom- en hightechsector zijn hiervoor illustratief.

Het risico voor de economie is aanzienlijk omdat hele sectoren in de economie kuddegedrag kunnen vertonen. Wat doe je als bedrijf als in jouw sector iedereen grote investeringen in XYZ doet? Kun je je het veroorloven om hiervan af te zien? Stel dat XYZ belangrijk wordt en jij bent de enige die hieraan niet hebt meegedaan? Dit risico kun je vaak niet lopen. En als je er toch van afziet, zijn het wel de beleggers die je als 'achterblijver' behandelen, met dito lage aandelenkoers. Het gevolg is - rationeel - kuddegedrag waarbij een hele sector in de economie 'verkeerd' kan zitten.

Als een belangrijke sector in de economie in problemen komt, kan dit grote gevolgen hebben en mogelijk zelfs een recessie veroorzaken. Veelal zal dit versterkt worden door een verlies aan vertrouwen van consumenten. We hebben dit nog niet gezien en op zichzelf is er ook weinig reden voor gezien het aanpassingsvermogen van de meeste westerse economieën.

Maar dat kan anders liggen als het kuddegedrag ook overslaat op de financiële sector zelf. Een wezenlijke verzwakking van financiële instellingen zal onmiddellijk doorwerken in de economie als geheel.

Het mechanisme zal wederom lopen via een afname van consumentenvertrouwen, maar ook nog eens direct via terughoudendheid in kredietverlening. Alle hens dus aan dek voor het toezicht op financiële instellingen, en onthoud: kuddegedrag is vaak rationeel.

Arnoud W.A. Boot is partner bij McKinsey & Co en hoogleraar financiële markten aan de universiteit van Amsterdam. De eerstvolgende column van Arnoud Boot verschijnt op 28 augustus.

Metadata

| | |
|------------------|---------------------------|
| Publicatie Datum | Dinsdag, 3 juli 2001 0:00 |
| Auteurs | Boot, A.boot |
| Bron | Het Financieele Dagblad |
| Copyright Jaar | 2001 |
| Categorie | Optiek |
| Pagina Nummer | 9 |
| Volgnummer | 3 |