

# De wal keert het schip

Van de beleidsreacties die in de analyses van de beurskrach worden aanbevolen, krijgt sterke beperking van het begrotingstekort in de Verenigde Staten de meeste stemmen. Op de tweede plaats staan ex aequo het voorkomen van liquiditeitsproblemen en het vermijden van protectionisme, kortom het niet vervallen in de 'fouten van de jaren dertig'. De populariteit van deze aanbevelingen duidt erop dat er te veel naar de toekomst wordt gekeken via de spiegel van het verleden. De eerste plek komt toe aan de uitvoering van de tot nu toe genegeerde afspraak in het Louvre-akkoord: refleren in de overschotlanden en defleren in de tekortlanden.

De achterliggende oorzaak van de krach is zonder twijfel de langdurige situatie van overbesteding in de VS. Lang heeft de markt geloofd dat de combinatie van een lage binnenlandse spaarquote, een voor Amerikaanse begrippen groot financieringstekort van de overheid (4 à 5% van het bnp) en een tekort op de lopende rekening (3 à 4% van het bbp) zou worden gecorrigeerd door de economische groei. Uit de ruime toestroom van buitenlands kapitaal, waarmee de beide tekorten werden gefinancierd, blijkt dat dit geloof wereldwijd werd aangehangen. Nu realiseert men zich, ook wereldwijd, dat binnenkort de rente op de snel gegroeide overheidsschuld de andere overheidsbestedingen gaat wegdrücken. Aangezien een groot deel van de schuld in buitenlandse handen is, nadert ook het moment dat de invoer wordt weggedrukt door de schuldendienst. Deze vooruitzichten zijn niet te verzoenen met de verwachting van voortgaande groei en dat inzicht moest vroeg of laat tot het einde van de beursbuis leiden.

Bestedingsbeperking, of die nu wordt afgedwongen door bezuinigingen op de overheidsuitgaven en belastingverhoging dan wel autonoom tot stand komt, was en is onafwendbaar. Daar doet de beurskrach op zich weinig aan toe of af. Maar nu keert de wal het schip. De bestedingsbeperking waarover de politiek het maar niet eens kon worden, komt nu immers via de markt tot stand. De krach zal ten eerste leiden tot een daling van de particuliere consumptie. De vele kleine particuliere beleggers zullen geneigd zijn het vermogensverlies uit hoofde van de koersval zo snel mogelijk goed te maken door meer te sparen. Deze haast wordt mede bepaald door de gewoonte veel aankopen te doen met geleend geld. De verliezen op aandelenbeleggingen beperken direct de kredietlimieten en daarmee de bestedingsruimte. De schattingen van de daling van de particuliere consumptie in 1988 als gevolg van het vermogensverlies lopen uiteen van \$ 37 mrd. tot \$ 90 mrd., d.w.z. 1 à 2,5% van het bnp. Bij deze vraagt uitval moet een daling van de investeringen worden opgeteld. Enerzijds is ook de kredietwaardigheid van het bedrijfsleven door de krach afgenomen, anderzijds verslechteren de afzetverwachtingen als gevolg van de beschreven consumentenreactie. De schattingen van deze bestedingsbeperking liggen rond de \$ 25 mrd. voor het komende jaar.

De totale bestedingsbeperking in de particuliere

sector is in ieder geval omvangrijk genoeg om de reële groei in 1988 tot ten hoogste 1% van het bnp te reduceren. Bovendien biedt deze ontwikkeling uitzicht op een forse daling van de invoer. Tegen deze achtergrond is het niet eens zo'n ramp als regering en Congres het niet eens kunnen worden over fors hogere bezuinigingen dan de \$ 23 mrd. die de Gramm-Rudman-Hollings-wet oplegt. Aangezien de laatste handelscijfers erop wijzen dat ook de goedkopere dollar begint door te werken in de buitenlandse handel, lijkt extern evenwicht voor de VS binnen handbereik. De pleidooien voor protectionisme verliezen daardoor voorlopig hun betekenis. De druk op de dollarkoers vanuit de rest van de wereld zal afnemen. De financiering van de begrotingstekorten is dan een interne aangelegenheid en hoeft bij verstandig begrotingsbeleid niet te leiden tot rentestijging en druk op de dollar van binnenuit. Wellicht heeft de krach de belangstelling voor staatsobligaties voldoende aangewakkerd, zodat groeiremmende belastingverhoging c.q. bezuinigingen of dollarkoersbedreigende monetaire financiering achterwege kunnen blijven.

Het geschetste perspectief voor de Amerikaanse economie brengt onvermijdelijk met zich mee dat de invoervraag van de VS niet langer als locomotief voor de wereldhandel dienst zal doen. Die functie zal door andere landen moeten worden overgenomen. Het probleem is echter dat de landen die daarvoor in aanmerking komen zich onvoldoende verantwoordelijk voelen voor de wereldeconomie. De beleidsmakers in West-Duitsland en Japan, die mede dank zij de bloeiende export naar de VS jarenlang overschotten op hun lopende rekening hebben gerealiseerd, ruime deviezenreserves hebben opgebouwd, een lage inflatie en kleine begrotingstekorten kennen, dienen te beseffen dat de internationale betalingsbalansverhoudingen een nulsomspel zijn. Als zij blijven weigeren hun economieën voldoende te stimuleren om hun handelsoverschotten te reduceren, zullen die overschotten uiteindelijk verdwijnen als gevolg van tekortreducerende bestedingsbeperking bij hun handelspartners. Daarvan geven de VS nu noodgedwongen een voorproefje. Geschat wordt b.v. dat 1% daling van de effectieve vraag in de VS de economische groei in Japan met 0,75%-punt vermindert.

Het voorkomen van een wereldwijde economische recessie is dus vooral afhankelijk van maatregelen die al lang hadden moeten zijn genomen. Het gaat om het bereiken van extern evenwicht door zowel de tekort- als de overschotlanden. De VS als grootste tekortland hebben door de krach geen keus meer. Tot nu toe zijn een internationaal akkoord en een beurskrach echter nog niet voldoende om de overschotlanden, die (nog) niet economisch klem zitten, te doordringen van de noodzaak om door vermindering van de bestedingen tot extern evenwicht te komen. Kennelijk moet de wal ook het schip van deze nieuwe mercantilisten keren.

**W. Sietsma**