

Instabiliteit

Sinds het midden van de jaren zeventig is de financiële bovenbouw van de westerse economie veel sneller gaan groeien dan haar materiële onderbouw. Aangezien geld, kapitaal en beleggingspapier mobieler en elastischer zijn dan produktiefactoren en goederen in de reële sfeer is ook de instabiliteit van het systeem als geheel toegenomen. In deze toenemende *financiarisering* van de internationale economie kan men twee fasen onderscheiden, namelijk de OPEC-fase en de fase van de grote OESO-economieën.

Het terugsluizen van de oliedollars die zich na de olieprijsexplosie in de jaren zeventig ophoopten in enkele woestijneconomieën met een lage binnenlandse consumptie, bracht een eerste stroom van internationaal kapitaalverkeer van overschot- naar tekortlanden in de derde wereld op gang. Hierbij vulden de grote banken van de belangrijkste OESO-landen de rol van intermediair. Opmerkelijk is dat een aantal Amerikaanse en Europese banken ook met eigen middelen in deze recycling van financiële stromen deelnam en zich te diep in de kredietverlening stak. Medio 1982 was de maat vol, vooral in Mexico en enkele andere nieuw industrialiserende landen. Er kwam een saneringsoperatie op gang, die echter niet afdoende was en tot op heden voortleeft.

In de hierop volgende fase verschoven de betalingsbalansonevenwichtigheden naar de grote OESO-economieën. Na de afmars van de OPEC-landen (olieprijsdaling) en de schuldenkater van enkele banken deed zich een belangrijke verschuiving van overschoten tekortlanden voor, met verstrekkende gevolgen. De Verenigde Staten ontloopten zich als een gretige afnemer van buitenlands kapitaal, terwijl Japan en West-Duitsland zich aandienend als de grote verschaffers van middelen. De financiële intermediairs in de overschotlanden waren echter niet te vergelijken met de relatief passieve geldplaatsers die de sjeiks waren. Zij waren niet bereid zich te onderwerpen aan de vaste regels (vaste normen inzake betalingstermijnen, interestvoeten e.d.) van het traditionele bankkrediet.

De geschiedenis leert ons dat wie van de nood een deugd wil maken, zijn toevlucht neemt tot innovatie. Sinds het begin van de jaren tachtig zijn de financiële innovaties dan ook legio. Zij zijn erop gericht om het wisselkoers- en renterisico te spreiden of af te wentelen. Ter verduidelijking zij opgemerkt dat de financiering niet alleen het gevolg is van externe onevenwichtigheden. De aanhoudende hoogconjunctuur van de Amerikaanse economie gekoppeld aan

L. Baeck



een te lage spaarquote zorgden voor een tekortecconomie, waarin de overheid en ondernemingen op de nationale en internationale kapitaalmarkt direct op zoek gingen naar zo risicoolos mogelijke financieringsmiddelen.

Aangezien het monetaire beleid de geld(krediet)creatie in toom hield, beschikten de commerciële banken over een beperkte manoeuvreerruimte wat betreft het verstrekken van traditioneel bankkrediet. De investeringsbanken stapten in het gat met directe financiële middelenverschaffing op basis van nieuwe obligaties en aandelen. De golf van effectisering ('securatization') ging van start met als gevolg dat na enige tijd de koersen van aandelen en obligaties omhoogschoten. Medio 1987 konden de meeste aandelenbeurzen een haast rimpelloos 'lustrum van de stier' vieren.

De beurskrach van 19 oktober 1987 bracht op hardhandige wijze in herinnering dat langdurige onevenwichtigheden mettertijd financiële instabiliteit veroorzaken. Wijs geworden door de crisis van de jaren dertig vierden de centrale banken de monetaire teugels om de recessieve gevolgen van de steile koersval te voorkomen. De sombere voorspellingen van najaar 1987 ten spijt herstelden de financiële markten zich vlug van de ontsporing. De monetaire versoepeling bracht de inflatieverwachtingen echter weer op drift. Om deze te beugelen wordt nu overal het middel van discontoverhogingen gehanteerd, wat omvangrijke substitutieprocessen in de financiële markten oproept tussen aandelen, obligaties en ander beleggingspapier. Alle variabelen van het financiële systeem zijn nu nerveus aan het fluctueren: wisselkoersen, rentevoeten en beurskoersen.

Komt er een tweede beurskrach? Mijns inziens wel als de fundamentele

onevenwichtigheden niet worden weggenomen. De economie van de Verenigde Staten bevindt zich al jaren in een consumptieroes met een te lage spaarquote van gezinnen zowel als van bedrijven, met de bekende tekorten als gevolg. Internationale kapitaalstromen dichten vooraansnog het gat. Opmerkelijk is dat de Amerikaanse invoer relatief ongevoelig is gebleven voor de koersdaling van de dollar. De Amerikaanse consument heeft meer plezier gekregen in buitenlandse produkten. De Amerikaanse bourgeoisie van de grote steden vertoont zich nu bij voorkeur in Mercedes, BMW en Volvo. Belangrijk is dat de consumptie van statusgoederen zich nu voor een deel richt op buitenlandse produkten. De kleine burgerij bootst dat gedrag na, zij het met goedkopere Japanse wagens, hifi-installaties e.d. Voor de Amerikaanse industrie is dit afbreken van sociaal bepaalde voorkeuren en van het concurrentievermogen op de eigen markt een trend die niet alleen door daling van de dollarkoers is te keren. Het naoorlogse klimaat van 'the first and the best' heeft bij de maatschappelijke trendsetters een deuk gekregen.

Hiertegenover staat het mercantilisme van de overschotlanden. Japan en West-Duitsland ontplooiën zich als industriële economieën die op externe groei uit zijn. Het militarisme van de vorige generatie is omgezet in het mercantilisme van de huidige generatie. Op deze fundamentele ontwikkelingen hebben veranderingen van de monetaire variabelen zoals wisselkoersen en rentevoeten weinig vat. Zij werken vaak marktverstrend. Zo zal de verhoging van de Amerikaanse rentevoeten misschien wel inflatiedepend werken, maar ook de buitenlandse beleggingen in de VS weer een impuls geven. Die zorgen dan weer voor een stijging van de dollar, die de vermindering van het betalingsbalanstekort tegenwerkt. De onevenwichtigheid en de daaruit voortvloeiende instabiliteit zitten dus dieper: met name in de bestedings- en spaarneigingen.

De grote westerse economieën staan wat deze fundamentele gedragsvariabelen betreft diametraal tegenover elkaar. Stimulering van de consumptie komt bij de overschotlanden moeilijk op gang. En in de Verenigde Staten is afremming van de bestedingen, bij voorbeeld langs fiscale weg, electoraal taboe. Deze paradox is een voedingsbodem voor nog minder wenselijke ingrepen, namelijk die van protectionistische aard.

L. Baeck