

Zwarte Maandag

Het verontrustende aan de recente beurscrisis is dat eens te meer blijkt hoezeer financiële markten de band met de reële economie hebben verloren. Het geruststellende is dat iedereen dat weet, zodat de ongekende koersval niet tot paniek en recessie hoeft te leiden, laat staan tot een diepe depressie zoals na Zwarte Donderdag precies 58 jaar geleden. Het voorkomen van een recessie vraagt echter wel een verstandiger en beter gecoördineerd beleid dan tot nu toe wordt gevoerd en of dat ervan komt is lang niet zeker. In elk geval hebben beleggers er kennelijk niet veel fiducia in.

De achtergronden van Zwarte Maandag zijn zo langzamerhand wel bekend: de stijging van de rente in de VS, de angst voor toenemende inflatie, het onvermogen van de Amerikaanse regering om de begrotings- en handelstekorten weg te werken, de rentestijging in West-Duitsland gevolgd door Bakers dreigement dat de VS in dat geval de dollarkoers niet meer steunen, het conflict in de Perzische Golf en nog wat van die ongeregelde zaken die het klimaat onzeker maakten. Te zamen zorgden zij ervoor dat in het weekend van de 18de plotseling iedereen het vertrouwen verloor met als gevolg dat de aandelenkoersen in een duikvlucht terecht kwamen die door computerprogramma's nog werd versneld. Deze factoren verklaren echter niet waarom het koersverloop zo'n dramatische wending kon nemen. De onevenwichtigheden in de Amerikaanse economie bestaan immers al veel langer en de conjuncturele vooruitzichten zijn ook niet van de ene dag op de andere dramatisch verslechterd. Dat de aandelenkoersen zo plotseling konden instorten is een gevolg van de steeds grotere instabiliteit en onbeheersbaarheid die in de afgelopen jaren op financiële markten is ontstaan.

In de eerste plaats is de omvang van de transacties op financiële markten de afgelopen jaren enorm toegenomen. Dat hangt samen met de geweldige overliquiditeit die in de wereld aanwezig is. Miljarden dollars speculatiekapitaal zwerven over de aardbol, op zoek naar de belegging die het hoogste rendement belooft. De omzetten op goederenmarkten vallen daarbij in het niet. De band tussen reële en financiële activa is daardoor steeds losser geworden en de koersvorming op financiële markten weerspiegelt steeds minder wat zich in de reële economie afspeelt.

Deze ontwikkeling is versterkt door de vergaande automatisering van het financiële verkeer, de revolutionaire ontwikkeling van de telecommunicatie en de voortgaande liberalisatie van kapitaalmarkten. Steeds sneller en gemakkelijker verplaatst het kapitaal zich over de aardbol; omvangrijke transacties komen in fracties van seconden tot stand. Elk gerucht dat in een uithoek van de wereld opduikt, kan in de kortste keren grote internationale kapitaalbewegingen op gang brengen. Het spreekt vanzelf dat dit tot overspannen reacties en heftige schommelingen op financiële markten leidt.

In de derde plaats zijn op de financiële markten allerlei nieuwe producten met een sterk speculatief karakter geïntroduceerd. Waar de prijsvorming van aandelen nog enigermate samenhangt met die van reële activa, geldt dat voor opties al veel minder en voor b.v. indexopties helemaal niet meer. Er is als het ware op een smalle basis in de reële economie een omgekeerde pyramide van financiële activa gebouwd. Het risico dat dit financiële bouwsel in elkaar stort zodra er in de reële

economie ook maar iets gebeurt, is levensgroot aanwezig. Een kleine tegenvaller in een enkel maandcijfer betreffende de produktie of de inflatie kan zo al een grote schok in de financiële sector veroorzaken.

Ten slotte heeft de krachtige en langdurige koersstijging die op alle beurzen heeft plaatsgevonden ('the bull market of a lifetime') steeds meer nieuwe beleggers aangetrokken die in deze loterij zonder nieten ook wel eens een gokje wilden wagen, vaak met geleend kapitaal. In een opgaande markt is er geen probleem; dan geldt het 'theorem van de grotere gek' (betaal gerust een hogere prijs zolang er maar een gek is die bereid is nog meer te betalen). Maar op een gegeven moment stijgen de koers/winstverhoudingen tot absurde hoogten. Zo golden in Japan (voor de krach) voor sommige aandelen koers/winstverhoudingen van 100. Dan zijn alle verhoudingen zoek en hoeft er maar iets te gebeuren of de koersen zakken als een pudding in elkaar. Al deze factoren zijn op de gebeurtenissen van de afgelopen week van invloed geweest. Zij hebben de beurzen na een uitzonderlijk lange hausse de diepste val in hun bestaan bezorgd. Zonder duidelijke oorzaken in de reële economie.

Betekent dit nu dat Zwarte Maandag dan ook niet veel gevolgen in de reële sfeer hoeft te hebben? Die conclusie is wat te voorbarig. De verliezen van vele honderden miljarden dollars zullen – ook al zijn het grotendeels papieren verliezen – niet ongemerkt passeren. Zij zullen een negatief effect op de particuliere consumptie hebben. Zij zullen het aanbod van risicodragend kapitaal verminderen. Zij zullen het vertrouwen van consumenten, investeerders en beleggers in de economie in het algemeen geen goed doen. Al die dingen zijn slecht voor de conjunctuur. Maar dat hoeft nog niet te betekenen dat een recessie onafwendbaar is. Want, zoals gezegd, in de reële economie is er weinig fundamenteels veranderd.

De grote vraag op dit moment is of de internationale financiële en monetaire autoriteiten op korte termijn het vertrouwen van beleggers, investeerders en het grote publiek in de economie zullen weten te herstellen. Of zij erin zullen slagen door internationaal gecoördineerde actie het gevaar voor een wereldwijde recessie te bezweren. Het scenario van zo'n beleid is al talloze malen geschetst. De VS zullen bij tragere economische groei hun begrotingstekort moeten wegwerken. West-Duitsland en Japan zullen de wereldeconomie van vervangende groei-impulsen moeten voorzien. Tegelijkertijd zullen de onderlinge wisselkoersverhoudingen op een geloofwaardig niveau moeten worden gestabiliseerd. En inderdaad heeft president Reagan afgelopen week voor het eerst in zijn carrière het woord belastingverhoging over de lippen gekregen, al klonk het nog niet erg overtuigend. En centrale-bankpresident Pöhl verlaagde in West-Duitsland de korte rente, zij het met de angst voor inflatie in zijn ogen. En de landen van de Groep van Zeven onderstreepten opnieuw de geldigheid van het Louvre-akkoord ten aanzien van de wisselkoersen, zonder dat zij daar evenwel de twijfel over de toereikendheid van de gemaakte afspraken mee konden wegnemen. Daarom kan het vermijden van een recessie nog wel eens een hele toer blijken te zijn. En had de markt op Zwarte Maandag misschien toch niet helemaal ongelijk.

L. van der Geest