

Ernest Mandel over de beurskrach

De krach is een illustratie

Niemand zal het ontgaan zijn dat de effectenmarkten op 19 oktober 1987 kraakten. En dan ook nog bijna gelijktijdig over de gehele wereld. Er is reeds veel over geschreven en gezegd. Zonder de wijsheid in pacht te hebben, heeft de redactie van Solidariteit de indruk gekregen dat er ook veel niet gezegd en geschreven is. Daarom wilden we bij de belgische marxistische econoom Ernest Mandel te rade gaan. Hij was onze gast op de eerste lezerskonferentie van Solidariteit in juni 1984 en zijn grondige uiteenzetting over onder andere de crisis in de internationale kapitalistische economie ligt velen van ons nog vers in het geheugen.

Het lukte Mandel niet op de korte termijn die wij vroegen, een afspraak te maken voor een interview. Wel kregen we van hem de tekst van een inleiding, die hij 3 november j.l. hield tijdens een politieke bijeenkomst in Parijs. Delen van die inleiding hebben we vertaald (de volledige tekst staat in International Viewpoint van 23 november 1987).



Ernest Mandel op de eerste lezerskonferentie van Solidariteit 16 juni 1984
foto Rob Brouwer

Het eerste denkbeeld dat opgeruimd moet worden, is de stelling dat er een scheiding is tussen de gebeurtenissen op de effectenmarkt en die in - zoals sommige commentatoren dat noemen - de werkelijke economie. Aangenomen wordt dat de effectenmarkt in een ongezonde toestand verkeerde en dat ze daarom een val maakte, maar dat de werkelijke economie gezond is en daarom de economische vooruitzichten niet slecht zijn. Dat is volstrekt onlogies. Om te begrijpen hoe onlogies dit denkbeeld is, hoeven we slechts twee sleutelgegevens van de marktverliezen in ogenschouw te nemen. Alleen al in de Verenigde Staten is 1.200.000 miljoen dollar verloren in een periode van twee weken. Dat is meer dan de in 20 jaar opgebouwde schuld van de derde wereld. In twee weken tijd verloren effectenbezitters in alle imperialistische landen 1.600.000 miljoen dollar. Dit is gelijk aan 80 procent van de nationale schuld van de VS, het rijkste en machtigste land ter wereld.

Geen papieren verliezen

Alleen al deze twee gegevens laten zien dat het totaal absurd is om te geloven dat het louter om verschijnselen op de effectenmarkt gaat, zonder enige invloed op de economie. Alle serieuze economen - niet alleen marxisten, maar allen die niet zweren bij 'de macht van het positief denken' - hebben erop gewezen dat dergelijke verliezen beslist een daling van de consumptie zullen inhouden. De yuppies zullen minder

Jaguars en BMW's kopen. Dat is goed voor hen, maar niet voor de Jaguar- en BMW-fabrieken of voor de arbeid(st)ers in die fabrieken. Een vermindering van de consumptie-uitgaven, uitgaven voor luxe goederen inbegrepen, zal leiden tot een vermindering van werkgelegenheid.

Veel belangrijker dan de vermindering van de consumptie-uitgaven is, dat de verliezen op de effectenmarkt zeker zullen leiden tot een vermindering van de investeringen.

Bij deze kwestie dient een andere mythe weggeblazen te worden. Namelijk de gedachte dat de door de val van de effectenprijzen veroorzaakte verliezen slechts papieren verliezen zijn, boekhoudkundige verliezen, omdat niemand effecten hoeft te verkopen die te veel in prijs gedaald zijn.

Los van het feit dat veel van deze effecten zijn verkocht en dat de verliezen 'genomen' zijn, de commentatoren vergeten maar al te gemakkelijk dat het om effecten gaat van zeer werkelijke industrie-, bank-, transporten andere bedrijven. Zij vertegenwoordigen een niet te verwaarlozen deel van de bezittingen van deze bedrijven en, als resultaat van de geleden verliezen op de effectenmarkt, ontdekken deze bedrijven dat de verhouding tussen hun bezittingen en schulden verstoord is. Dit betekent dat hun mogelijkheden om krediet te verkrijgen en investeringen te financieren ernstig zijn aangetast.

Waanzinnig nivo beurzen

Het is dus onzinnig om te stellen dat wat op de effectenmarkt heeft plaatsgevonden, los staat van de gebeurtenissen in de werkelijke economie. Het is echter noodzakelijk een ander aspect van het probleem te onderzoeken. Niet alleen is het zo dat de gebeurtenissen op de effectenmarkt gevolgen hebben voor de werkelijke economie, ook hebben de oorzaken ervan niets te maken met wat zich zuiver en alleen op de effectenmarkt afspeelt. Gezegd wordt - en formeel is dat ook juist - dat de direkte oorzaak van de val van de effecten de stijging was van de rentevoet in de VS gedurende de weken en maanden voorafgaande aan de 19e oktober. De gemiddelde rentevoet - als je daarvan kunt spreken, want er zijn vele verschillende rentevoeten - ging van 7,5 naar ruim 10 procent.

Er is een regel, weliswaar een zeer theoretische, dat de prijs van effecten op de markt de kapitalisering is van de dividenden, dat zijn de opbrengsten van deze effecten in vergelijking met de gemiddelde rentevoet. Nu is er een automatiese beweging: als de rentevoeten stijgen, dalen de prijzen van de effecten. Het is ook waar dat sommige beurzen, vooral Tokyo, Hong Kong en New York, niveaus hadden bereikt die absoluut waanzinnig waren. Op de beurs van New York waren de prijzen gestegen tot een punt waar het gemiddelde dividend een rendement had van hoogstens 2,5 procent. In Tokyo waren de prijzen zo hoog gestegen dat de opbrengst van de effecten slechts 1,5 procent was. Deze twee percentages zijn lager dan de rente die je krijgt wanneer je je geld gewoon op een bankrekening zet.

Vanuit een oogpunt van mogelijke opbrengsten had het onder deze omstandigheden geen enkele zin door te gaan met het kopen van effecten. Het was pure speculatie, die geen verband had met het rendement van effecten. Dus technies gezien kun je zeggen dat een terugval onvermijdelijk was.

Alle kapitalistische landen

Sommige mensen hebben lichtzinnig verondersteld dat het gebruik van computers leidde tot een versterking van of versnelling van de beweging. Op een bepaald moment zagen de operators niets anders dan het scherm. Het



scherm zei "verkopen" en dus verkocht iedereen. Dat is een tamelijk oppervlakkige verklaring. De computers kunnen hoogstens een beweging versterken, die andere oorzaken heeft dan de kortzichtigheid van onervaren jonge mensen die aangesteld zijn om aandelen te kopen en verkopen.

Belangrijker is de ultra-snelle internationalisering van de val. Dit is de eerste keer dat we gezien hebben dat een effectenmarkt kraakt in alle kapitalistische landen.

In 1929 vond de krach in Wall Street plaats, de andere beurzen werden toen pas na enige tijd getroffen. Deze keer duurde het uitstel nog niet eens 24 uur. De internationalisering van liquide (direkt beschikbaar) geldkapitaal, de effecten-spekulatie die de internationalisering van het kapitaal volgde, en het verschijnen van multinationals vertegenwoordigen de voornaamste organisatievorm van het kapitaal in deze fase van het laatkapitalisme.

Daling produktieve investeringen

Al deze opmerkingen zijn ter zake, maar er is een fundamentele kwestie die de effectenmarkt in verband brengt met de werkelijke economie en een analyse van de krach verbindt aan het huidige kapitalistische tijdperk. En hier bieden, denk ik, alleen de marxisten meer dan een oppervlakkige analyse.

Met het begin van de lange depressiegolf - dat wil zeggen vanaf ongeveer 1974, de start van de eerste veralgemeende recessie in de internationale kapitalistische economie sinds de tweede wereldoorlog - zijn we aangeland in een periode die gekenmerkt wordt door een gemiddelde groeivoet die vergeleken met de afgelopen 25 jaar minder is dan de helft. Dit komt tot uiting in een konstante groei van de werkloosheid dwars door alle conjuncturele 'ups en

downs' heen. Alleen al in de imperialistische landen hebben 40 miljoen mensen geen betaalde baan. Gedurende deze lange depressieperiode is natuurlijk de kapitaal-akkumulatie doorgegaan. Er bestaat niet zoiets als een nooit eindigende crisis. Er zijn altijd periodes van recessie gevolgd door periodes van opleving. We hebben een recessie meegemaakt in 1974-1975 en één in 1981-1982. We hadden na die recessie een opleving die duurde van 1983 tot 1986.

Maar wat niet-oppervlakkige waarnemers en analytici opvalt, is dat al deze cyclische oplevingen niet gevolgd zijn door produktieve investeringen in de brede betekenis, niet alleen in de directe industriële produktie, maar ook in telekommunikatie, transport, elektriciteit, gas en infrastrukturele projecten. Deze investeringen vinden steeds minder plaats.

Een pas in de Bondsrepubliek verschenen studie, toegejuicht door het zeer conservatieve Amerikaanse blad Business Week, heeft aangetoond dat ondanks de verlaging van de belastingen en ondanks een sterke stijging van de winsten in 1982-1987, de produktieve investeringen van de grote bedrijven in de Bondsrepubliek nauwelijks de helft zijn van die in de beginjaren 70.

Over-akkumulatie van kapitaal

Er heeft dus een enorme over-akkumulatie van kapitaal plaats die niet produktief geïnvesteerd wordt. En de reden daarvoor is simpel. De enorme overcapaciteit, de enorme reële of potentiële overproduktie legt een zware druk op de markt. Er zijn al te veel auto's, te veel vliegtuigen, te veel elektrische apparaten. En onder deze omstandigheden is niemand zo gek nog meer enorme fabrieken aan de reeds bestaande toe te voegen. Hierbij heb ik het niet over kleine fabrieken of werkplaatsen, maar over fabrieken van het zelfde type en de zelfde omvang als die de drijvende kracht van de na-oorlogse expansie waren.

De kapitalisten hadden de hoop (ook gekoesterd door veel ideologen, zelfs in de arbeidersbeweging) dat nieuwe produkten en nieuwe industrieën als computers, 'personal' computers en roboten de taak zouden overnemen van auto's, elektrische apparaten en gebouwen, omdat deze laatste industrieën een wezenlijke rol speelden bij het



foto Rob Brouwer

voortdrijven van de na-oorlogse expansie. Daar is echter geen sprake van. Om dit te constateren hoefje slechts te kijken naar de produktie- en verkoopcijfers in de nieuwe industrieën. Nauwelijks 10 tot 15 procent van de 'huizen' heeft 'personal' computers en maar 2 tot 3 procent van de banen is opgeheven door robots.

Op jacht naar beleggingen

Deze industrieën en produkten werken de slapte niet weg. En in deze situatie met de over-akkumulatie van kapitaal - of preciezer gezegd de over-akkumulatie van waren en de onmogelijkheid deze te verkopen - blijft een groot deel van het kapitaal in liquide vorm op jacht naar andere beleggingen dan in de produktie. Dat is het antwoord op het mysterie. In feite zijn er behalve sommige kleine zaken, kunstwerken en dergelijke, niet veel alternatieven om 100.000, 200.000 of 300.000 miljoen dollar per jaar te beleggen. Ik zeg per jaar, omdat dat de termijn is. Je kunt niet 300.000 miljoen dollar per jaar beleggen in schil-

derijen van Monet of Breughel of in goud, dat is onmogelijk. Blijven over onroerend goed en de effectenmarkt. Er zijn geen andere uitwegen voor dit soort geld. En zo is vele jaren de overvloed van nieuw kapitaal gestroomd naar deze terreinen.

Dit verklaart de duizelingwekkende prijsstijging van effecten, land en huizen in de meeste grote steden van de wereld. In Parijs gaat het nog betrekkelijk bescheiden toe. In Tokyo is het vijf of tien keer erger, een kamer in Tokyo kost even veel als een huis of luxe appartement in Parijs. Deze prijsverhogingen hebben niets te maken met enige economische prestatie of economische rationaliteit. Ze zijn eenvoudig het resultaat van het feit dat enorme kapitalen naar deze markten zijn gevloeid en dat de prijzen omhoog zijn geschoten door de werking van vraag en aanbod.

Er is nog een schakel in de verklaring: de tegenstrijdigheid die opruikt naar het centrum van de internationale kapitalistische economie. De VS blijven de be-

langrijkste markt van de wereld, die 40 procent van de kapitalistische wereldimporten voor haar rekening neemt. Een groot deel van de liquide middelen is naar de VS gestroomd, er was eenvoudig geen andere opening. Je kunt je moeilijk voorstellen dat olie-sheiks of japanse kapitalisten 300.000 miljoen dollar investeren in Noorwegen of Tanzania, waarop deze schaal niets te kopen is.

Ondermijning overheersing VS

Maar gelijktijdig wordt al meer dan tien jaar de konkurrentiepositie van de Amerikaanse industrie, of beter gezegd de overheersing van het Amerikaanse imperialisme onherroepelijk en konstant ondermijnd. Ik geef een cijfer om de vaart van deze achteruitgang te illustreren. Tussen 1981 en 1986 liep het VS-aandeel in de wereldexporten terug van 20 naar 13,8 procent. Nooit eerder in de geschiedenis van het kapitalisme is er zo'n snel verval geweest. Als we kijken naar de Britse achteruitgang, dan strekt deze zich uit over tientallen jaren.

De Amerikaanse teruggang in vijf jaar is buitengewoon. Natuurlijk is Reagan hiervoor gedeeltelijk verantwoordelijk, maar buitengewoon blijft het.

Hiermee zijn we tot de kern gekomen van een analyse van zowel de structuur als de oorzaak van de krach op de effectenmarkt. Dit betekent - en dat is de tegenstrijdigheid - dat buitenlands kapitaal naar de VS stroomde juist op het moment dat een blijvend tekort op de handelsbalans van de VS optrad. De Amerikanen importeren meer en meer en exporteren steeds minder. Deze twee gegevens leidden onvermijdelijk tot twee resultaten.

Ten eerste, de voortgaande daling van de waarde van de dollar ten opzichte van andere valuta. Nogmaals, dit was onvermijdelijk. De Amerikanen hebben meer yens nodig, marken, Zwitserse franken en Nederlandse gulden - en zelfs Franse en Belgische frank - om hun importen te kunnen betalen. Zo stijgt de vraag naar buitenlandse valuta sterker dan naar dollars, en de dollar daalt. Ten tweede, gelijktijdig echter hebben de Amerikanen buitenlands kapitaal nodig om dit tekort te dekken, omdat zij prakties geen valuta-reserves hebben om de rekening te betalen. Als zij geen buitenlands kapitaal ontvingen, zouden ze vervallen tot de nederige positie van een Peru of Brazilië, om maar niet te zeggen Polen - ze zouden failliet gaan, niet in staat hun importen te betalen. Zij moeten buitenlands kapitaal aantrekken en moeten dit realiseren met een nationale munt die in waarde daalt. Dus moeten ze de rentevoet aanzienlijk hoger stellen dan die in Tokyo, Frankfurt, Zürich of Amsterdam. De Amerikaanse rentevoet is wat je zou kunnen noemen een verzekeringspremie tegen een devaluatie van de dollar van 3 tot 4 procent.

Daling Japanse kapitaalexport

Het is algemeen bekend dat de Japanse geldkapitalisten met hun kapitaalexport naar de VS het meest profiteren van deze bewegingen van heroriëntatie en herstructurering van het internationaal kapitalisme. Die export bedraagt zo'n 140.000 tot 150.000 miljoen dollar per jaar - 12.000 miljoen per maand! Dit laat zien in welke wereld we leven. Zo'n omvangrijke kapitaalexport is nooit eerder voorgekomen in de geschiedenis van

het kapitalisme, zelfs niet tijdens het hoogtepunt van het Britse imperium. In augustus van dit jaar viel dit cijfer plotseling terug met 90 procent, van 12.000 naar 1.100 miljoen dollar. Dat bracht de paniek teweeg in Wall Street en Washington.

De Japanners konden niet doorgaan met het dekken van het tekort op de Amerikaanse handelsbalans. Zij begonnen zich terug te trekken van de effectenbeurs van New York. Dit was het resultaat van de stijging van de rentevoet van 7,5 naar 10 procent en dienengevolge klapten de olieprijs in Wall Street in elkaar. Hier kun je zien hoe het zuiver technische mechanisme van de effectenmarkt niet alleen verbonden is met de structurele kenmerken van het laatkapitalisme, maar ook met de veranderingen in de internationale krachtsverhoudingen, met alle consequenties van dien.

Geen komplot

De val van de dollar is soms voorgesteld als een soort samenzwering van het Amerikaans imperialisme om zijn partners en concurrenten te straffen en zijn handelsbalans te herstellen. Vanuit een zuiver technisch oogpunt gezien is dit niet overtuigend. Het is waar, wanneer de dollar daalt, loopt de export gemakkelijker. Maar het is ook waar dat de importen duurder worden. Terwijl het effect op de importen, met name olie-importen, in de VS onmiddellijk is, komt het effect op de export slechts op de middellange termijn - en soms verdwijnt het helemaal naar een vergelegen horizon.



Sinds kort heb ik twee aandelen, kan ik nu gewoon shag blijven roken?

KAPITAALDAAR MAAKT DE BEURS WERK VAN

AMSTERDAMSE EFFECTENBEURS

Het effect kan tegengesteld zijn aan de bedoelingen. Het handelstekort kan toenemen ondanks de daling van de dollar. Dat gebeurde in augustus en beangstigde de marktspecialisten, de spekulanten. Dit is één van de psychologische verklaringen van de val van de effectenprijzen op 19 oktober. Er is echter een meer structureel aspect aan de orde. Wanneer de dollar daalt, worden de exporten gestimuleerd, maar op hetzelfde moment worden alle onroerende goederen in de VS - fabrieken, voorraden, land, gebouwen - goedkoper voor buitenlandse kapitalisten. Japanse, westduitse, Zwitserse of Nederlandse kapitalisten zijn nu bij de aankoop in de VS van dezelfde fabrieken, voorraden, stukken grond of gebouwen 40 procent minder kwijt dan twee jaar geleden.

Ik geloof niet in een komplot van het Amerikaanse imperialisme om de dollar te laten dalen. En zeker niet in het tijdperk van het imperialisme. Want dat zou betekenen dat er een halfzachte politiek gevoerd werd van weloverwogen verkoop van bezittingen aan buitenlandse kapitalisten. Ook denk ik niet dat er een bewuste Amerikaanse politiek is gevoerd om het aankopen door buitenlandse kapitalisten te vergemakkelijken. Niet alleen van naalden- of naaimachinefabrieken, maar ook van fabrieken waar raketten of zelfs kernraketten worden geproduceerd. Waarom zouden ze dat doen? Ze zouden toch helemaal gek zijn. Bovendien doen ze 't niet.

Regulering

Het bewijs hiervoor is dat de Japanners erin geslaagd zijn de grootste bank van de VS te kopen. Het is de eerste keer in de 20ste eeuw dat zoiets is gebeurd. Als het om banken gaat, is dat kennelijk prima. Maar wanneer de Japanners Fairchild zouden willen kopen - één van de 'hightech' wapen- en elektronikafabrieken - zal de Amerikaanse regering zeggen: "Nee", we zullen dit niet toestaan, we leven in de fase van het imperialisme, en niet in het tijdperk van 'laissez faire' waarin regeringen zich niet interesseerden voor de manier waarop fabrieken werden gebruikt. De controle over de wapenindustrie is geen kleinigheid voor imperialisten in de wereld van nu. De konklusie is dat investeringen van buitenlandse kapita-

listen in fabrieken nog zwaar geblokkeerd worden, niet door de markt, maar door de interventie van de Amerikaanse regering. Niet door deregulering, maar door regulering. Dus stroomt deze enorme massa kapitaal naar financiële instrumenten, de effectenmarkt en onroerend goed.

Ik geef nog een ander cijfer dat veel zegt over de omvang van deze beweging. In Los Angeles - de één na grootste stad van de VS, het hart van de nieuwe West Coast economie waarover de Franse en Europese pers zich vol lof uitlaten - is tegenwoordig 75 procent van de grote gebouwen in handen van buitenlanders. En dit is alleen een teken des tijds als de Amerikanen de dollar laten dalen. Weliswaar groeit deze trend en dreigt ze fundamentele veranderingen tot stand te brengen in de structuur van het internationale monopoliekapitaal. Maar het zou voorbarig zijn om te zeggen dat dit op een herstructurering duidt van grote monopoliekapitalen in een richting tegengesteld aan die van de beginjaren 70.

Herstructurering

Sommige mensen hebben de politiek van Thatcher en Reagan gekarakteriseerd als een grootschalige de-industrialisatie van Groot-Brittannië en de VS. Maar in het tijdperk van het imperialisme betekent een algeheel doorgevoerde de-industrialisatie een verlies van militaire en economische macht. Wat gebeurt er als je je raketten laat bouwen in Zuid-Korea of Taiwan? Kun je je de VS voorstellen afhankelijk van een sociaal en politiek instabiel Zuid-Korea?

Dus moet deze trend omgekeerd worden, er de enorme devaluatie, het enorme waardeverlies van het geldkapitaal sinds 19 oktober geeft het begin aan van deze herstructurering. De slinger begint terug te zwaaien. (...)

Recessie

Een van de minst begrepen en meest irrationele aspecten van het functioneren van de huidige kapitalistische economie is de beroemde kwestie van de schuld van de derde wereld. Een schuld die nooit betaald zal worden, niemand twijfelt daaraan. Maar ook de zeer zwaar drukkende rente op deze schuld kan alleen betaald worden als de be-

treffende landen een handelsoverschot hebben ten opzichte van de imperialistische landen. Waar moeten ze anders de dollars vandaan halen? Dit betekent dat door er aan vast te houden dat deze rente betaald wordt, de VS, het IMF en de Wereldbank er eveneens aan vast houden dat het tekort op de Amerikaanse handelsbalans groeit. Maar als de VS vandaag zouden zeggen "zo is het genoeg, aan het tekort moet een einde komen", zal het wonderbaarlijke mechanisme dat de internationale kapitalistische economie de laatste vijf jaar een fractie van een inch boven water heeft gehouden, knarsend vastlopen. En die economie zal kopje onder gaan.

Als er in de VS geen begrotingstekort meer bestaat, zullen de Amerikaanse binnenlandse markt en de Amerikaanse importen slinken. Dat zal een einde maken aan de westduitse en japanse expansie en aan de rentebetalingen door Zuid-Korea, Mexico, Brazilië, Argentinië enzovoort. Een recessie zal zich verspreiden vanuit de VS naar alle kapitalistische landen.

Dit zal onvermijdelijk gebeuren in 1988. En het zal een recessie zijn onder ongunstiger omstandigheden, veel slechter voor de internationale kapitalistische economie, dan tijdens de recessie van 1980-1982. Omdat de inflatie, die de laatste vijf tot zeven jaar verminderde, onvermijdelijk opnieuw zal stijgen, op z'n minst in de VS. Misschien ook in West-Duitsland en Japan, maar in de VS zeker. Vanuit de VS zal de inflatie zich verspreiden naar alle landen in de derde wereld, waar de reeds hoge inflatie versterkt zal worden. Ook de zwakkere kapitalistische landen als Frankrijk, Italië en Groot-Brittannië zullen hierdoor getroffen worden.

Hiervoor bestaat een reeks redenen. De Amerikaanse regering wilde de rentevoet tot elke prijs verlagen om de val van de effectenbeurs te stoppen. Dit had enig succes, maar om dit te bereiken onderging de geldmassa een inflatie. En als je die inflatie tot stand brengt bij al gedevalueerd geld, zul je zonder meer de inflatie nieuw leven inblazen. En de rentevoet zal weer omhoog gaan. De Amerikaanse regering bedrijft op dit moment economische nonsens.

(...)

Ernest Mandel