

50 jaar na Bretton Woods

Dezer dagen is het vijftig jaar geleden dat in het Mount Washington Hotel in Bretton Woods de grondslagen werden gelegd voor een nieuw naoorlogs internationaal monetair stelsel. Hoeksteen van de afspraken was een wisselkoersstelsel dat werd gekenmerkt door vaste pariteiten ten opzichte van de dollar en het goud. Daarmee werd een basis gelegd voor herstel van de verwoeste economieën van Europa en Japan en werd een periode ingeluid van ongekende economische groei. Nu, vijftig later, worden de internationale valutamarkten beheerst door extreme onzekerheid. Is er geen weg terug naar ordelijker wisselkoersverhoudingen?

In een vorige week verschenen rapport pleit een onafhankelijke commissie van financiële experts onder leiding van voormalig FED-voorzitter Volcker voor een radicale hervorming van het internationale monetaire stelsel. Om wisselkoersschommelingen te verminderen en zo de vooruitzichten voor lange-termijn economische groei te verbeteren, zouden er afspraken moeten worden gemaakt over beheerst zwevende wisselkoersen tussen dollar, D-mark en yen. De commissie erkent dat een dergelijk wisselkoersstelsel niet onmiddellijk kan worden ingevoerd; eerst moeten de VS, Duitsland en Japan hun macro-economische beleid beter op elkaar afstemmen. Het IMF zou, conform zijn oorspronkelijke taak, een centrale rol moeten krijgen bij het bevorderen van de benodigde internationale beleidscoördinatie. Hoe groot is de kans op een dergelijke hervorming in de geest van Bretton Woods?

In de economische geschiedenis zijn er maar twee perioden van stabiele wisselkoersen geweest: de gouden standaard tot 1914 en het stelsel van Bretton Woods na 1945. In beide gevallen werd het stelsel gedomineerd door één nationale valuta – pond sterling resp. dollar – en bestuurd door de autoriteiten van het desbetreffende land. Door hun binnenlandse beleid af te stemmen op de eisen van wisselkoersstabiliteit zorgden zij ervoor dat het stelsel bleef functioneren. Aan deze voorwaarden voor stabiele wisselkoersen is op dit moment niet voldaan. De dominantie van de Verenigde Staten in het internationale economische bestel is afgenomen. Japan en de Europese Unie zijn gelijkwaardige partners geworden. In Azië komen nieuwe economische machten op. Tevens is het binnenlandse beleid van de VS niet langer gericht op externe stabiliteit, maar wordt het als in elk ander land bepaald door de politieke voorkeuren in eigen land. Op de G-7 afgelopen weekend in Napels bevestigde president Clinton nog met zoveel woorden dat groei en banen in eigen land belangrijker zijn dan de wisselkoers van de dollar.

Als aan de voorwaarden voor een door één land gedomineerd stelsel van vaste wisselkoersen niet voldaan is, behoort een stelsel van beheerst zwevende valuta's dan tot de mogelijkheden? Met dit model is – op kleinere schaal – in het EMS en de EMU ervaring

opgedaan. Maar ook hier geldt dat de ontwikkelingen in het stelsel worden gedomineerd door de gang van zaken in één kernland (Duitsland). Zolang elders het vertrouwen bestaat dat dit land een evenwichtig en voorspelbaar binnenlands beleid voert dat strookt met wisselkoersstabiliteit, en andere landen bereid zijn zich daaraan te onderwerpen, houdt het stelsel stand. Maar toen het Duitse economische beleid ten tijde van de eenwording twijfels begon op te roepen, liep de druk in het stelsel snel op en stortte het uiteindelijk ineen.

De instabiliteit van het internationale monetaire bestel wordt uiteraard vergroot door de enorm in omvang toegenomen speculatieve kapitaalbewegingen. Zij leiden ertoe dat (verwachte) binnenlandse onevenwichtigheden zich vrijwel ogenblikkelijk in een druk op de wisselkoers vertalen. Interventies van de monetaire autoriteiten op de valutamarkten bieden daartegen onvoldoende verweer. Het sterk toegenomen kapitaalverkeer vereist dat het binnenlandse beleid steeds meer ondergeschikt wordt gemaakt aan wisselkoersstabiliteit. Deze opoffering van beleidsautonomie stuit op politieke problemen. Zo bleek bij de EMS-crisis vorig jaar duidelijk dat er grenzen waren aan de bereidheid van EMS-landen om hun rentebeleid in dienst te stellen van vaste wisselkoersen.

Als een door één land gedomineerd wisselkoersstelsel economisch en politiek geen realistische optie is, wat zijn dan de mogelijkheden voor internationale beleidscoördinatie? Het zwaartepunt van de internationale beleidscoördinatie ligt momenteel bij de G-7. Dit is echter niet het geschikte gremium voor het regelen van 'technische' kwesties als het bereiken van grotere wisselkoersstabiliteit. Daarvoor is een onafhankelijke instelling met een duidelijk mandaat nodig (vergelijk de onafhankelijke Europese centrale bank). Het IMF zou die rol kunnen vervullen. Ook zo'n instelling kan echter niet functioneren als de lidstaten niet bereid zijn daarvoor de prijs in de vorm van opoffering van nationale beleidsautonomie te betalen.

De toenemende onzekerheid met betrekking tot wisselkoersen en de schade die handel en investeringen daarvan ondervinden, vormen goede redenen voor een hervorming van het internationale monetaire bestel. Zolang echter de bereidheid blijft ontbreken om daarvoor nationale beleidsruimte op te offeren, blijft zo'n hervorming een vrome wens. Die bereidheid zal toenemen naarmate de schade van het ontbreken van internationale beleidscoördinatie de bezwaren van het verlies aan nationale beleidsautonomie gaat overtreffen. Kennelijk is dat nu nog niet het geval. Maar naarmate de internationale economische vervlechting toeneemt, kan dat moment dichterbij komen. Misschien breekt dan de tijd aan voor een nieuw Bretton Woods.

L. van der Geest