

# Alan Greenspan

Deze maand is Paul Volcker als voorzitter van de Federal Reserve Board (de centrale bank van de VS) opgevolgd door Alan Greenspan. Daarmee vertrekt een markante figuur van het internationale toneel. Volcker heeft de Fed acht jaar geleid. In deze periode heeft hij een zwaar persoonlijk stempel gedrukt op de internationale monetaire ontwikkeling. Als zijn belangrijkste verdienste wordt gezien dat hij de hardnekkige inflatie van de jaren zeventig tot staan heeft gebracht. Zijn inspanningen staan er echter niet voor garant dat Alan Greenspan in een gespreid bedje terecht komt.

Volcker is in 1979 door de toenmalige president Carter tot voorzitter van de Fed benoemd. Bij zijn aantreden verkeerden de VS in een zorgwekkende situatie. De dollar was zwak en de inflatie bedroeg ruim 13%. Om dit probleem op te lossen besloot Volcker een harde lijn te volgen. Het monetaire beleid werd niet langer gericht op de rentestand, maar op beheersing van de geldhoeveelheid. Het doel van deze krappgeldpolitiek was de dollar te steunen en de inflatie af te remmen. Het gevolg van het beleid was in eerste instantie een ongekend hoge rentestand (op een gegeven moment kwam de nominale rente zelfs boven de 16%) en de zwaarste recessie in de VS sinds de tweede wereldoorlog.

Volckers strakke politiek heeft veel kritiek uitgelokt. In de VS werd hem verweten dat zijn beleid ten koste ging van de economische activiteit en de werkgelegenheid, en West-Europa en de derde wereld stelden de VS verantwoordelijk voor de hoge rentestanden overal ter wereld, die de economische problemen ook buiten de VS aanzienlijk verergerden. Pas in 1982 werden de monetaire teugels enigszins gevierd. Volcker wilde hiermee enige ruimte scheppen voor economisch herstel en bovendien de Amerikaanse banken helpen de eerste fase door te komen van de schuldencrisis in Latijns-Amerika, die een direct gevolg was van de hoge rentestanden en de internationale recessie. De verruiming van het beleid heeft niet geleid tot een heropleving van de inflatie. Hierbij heeft de daling van de grondstoffenprijzen een belangrijke rol gespeeld, te zamen met de beperkte loonstijgingen van de afgelopen jaren. Bovendien zorgde de stijging van de dollarkoers in de periode van 1980-1985 voor gematigde importprijzen, hetgeen ook een gunstige invloed op de inflatie had.

Op het eerste gezicht lijkt Volcker Greenspan dus een aantrekkelijke erfenis te hebben nagelaten. Het puin is geruimd en de Amerikaanse economie groeit alweer vijf jaar achtereen zonder dat de inflatie boven de 5% uitkomt. Schijn bedriegt echter. De tekenen wijzen op nieuwe problemen voor de Amerikaanse economie. In de eerste plaats besteden de VS nog steeds meer dan ze verdienen, hetgeen tot uitdrukking komt in een groot tekort op de lopende rekening en een groeiende buitenlandse schuld, die inmiddels de schuld van de Latijnsamerikaanse landen in absolute termen in de schaduw stelt. De daling van de dollarkoers sinds het Plaza-agreement in september 1985 heeft hierin voornog niet de gewenste verandering gebracht. Een van de belangrijkste oorzaken van de overbesteding is het tekort op de federale begroting. Het tekort zal dit jaar naar verwachting wel wat dalen, maar de daling blijft ver achter bij de doelstelling van de Gramm-Rudman-Hollings Act. Dit betekent dat de komende jaren nog een aanzienlijke inspanning nodig zal zijn voor een verdere reductie van het tekort, met alle negatieve gevolgen van dien voor de economische groei.

In de tweede plaats lijkt de inflatie opnieuw de kop op te steken. De prijsindex van de gezinsconsumptie in de

VS is het afgelopen half jaar voor het eerst sinds 1982 weer met meer dan 5% gestegen. Dit hangt natuurlijk samen met de daling van de dollar, waardoor de importprijzen stijgen, en zou dus als een tijdelijk probleem kunnen worden afgedaan. Er zijn echter ook andere factoren die op een heropleving van de inflatie wijzen, zoals de verdubbeling van de olieprijs in een jaar en de stijging van de prijzen voor metalen met 9% in één maand.

Deze combinatie van factoren maakt voor Greenspan de doorgang tussen de Scylla van recessie en de Charybdis van inflatie wel erg smal. In een artikel in *Challenge* bepleit Galbraith (niet John K., maar James K.) een ruim monetair beleid 1). Een dergelijk beleid is volgens hem noodzakelijk om de negatieve keynesiaanse effecten van de tekortreductie te compenseren. Bovendien zorgt zo'n beleid te zamen met het geringere beroep van de overheid op de kapitaalmarkt voor een verdere daling van de rente. Dit maakt de VS minder aantrekkelijk voor buitenlandse beleggers en helpt zo de dollar verder omlaag. In de ogen van Galbraith is de dollar nog steeds overgewaardeerd, en kan alleen een verdere devaluatie evenwicht brengen op de lopende rekening.

Dit scenario is niet zonder risico's. De deur naar inflatie wordt wijd opengezet. Galbraith meent dat dit geen probleem hoeft te zijn wanneer het beleid als schokbehandeling wordt uitgevoerd. Dat wil zeggen, een forse belastingverhoging, een scherpe renteverlaging en een snelle devaluatie van de dollar. Zo'n forse ingreep zou een éénmalige algemene prijsstijging met zich meebrengen, waarna het prijspeil zich op een nieuwe evenwichtswaarde zou stabiliseren. Dit lijkt nogal optimistisch. De ervaring van de jaren zeventig heeft geleerd dat inflatie zichzelf in stand pleegt te houden doordat de diverse partijen pogen de negatieve gevolgen af te wentelen.

Het is niet waarschijnlijk dat Greenspan zo rigoureuus met het verleden zal breken als Galbraith voorstelt. De angst voor inflatie zit nog zo diep 2), dat een voortzetting van het beleid van Volcker meer voor de hand ligt. Dit betekent dat van een accommoderend beleid geen sprake zal zijn. De waarde van de dollar zal worden gesteund, ook als dit leidt tot hogere rentestanden en recessie. De gevolgen van dit beleid zullen niet alleen in de VS merkbaar zijn. Het terugbrengen van de bestedingen zal voor de landen die met de VS handelen leiden tot een afname van hun export, terwijl de hogere rentevoeten zich eveneens als een olievlek zullen verspreiden. De Westeuropese landen en Japan zouden de pijn kunnen verzachten door zelf een ruimer monetair beleid te voeren, zoals *The Economist* voorstelt 3). Maar ook dat zit er niet echt in. Verzoeken met die strekking zijn al jaren aan dovemans oren gericht. Het gevaar voor recessie is dus nog niet gedaan.

M.A. Langman

1) J.K. Galbraith, The case for shock treatment, *Challenge*, juli/augustus 1987.

2) Inflation's return, *The Economist*, 1 augustus 1987.

3) Idem.