

# Bakerpraat

Tijdens de jaarvergadering van het Internationale Monetair Fonds en de Wereldbank zijn weer stemmen opgegaan voor stabilisatie van de wisselkoersen. De ministers van Financiën van het VK en de VS, Nigel Lawson en James Baker, kwamen hiertoe met voorstellen. De rede van Baker trok de meeste aandacht. Hij stelde voor de coördinatie van de monetaire en economische politiek van de industrielanden te verbeteren door de wisselkoersen niet alleen aan elkaar te koppelen, maar ook aan een 'mandje' van grondstoffenprijzen, waaronder de prijs van goud.

Deze ideeën grijpen terug op het Bretton Woodsstelsel, dat aan het einde van de tweede wereldoorlog door de geallieerden op poten is gezet. In dit stelsel was de dollar inwisselbaar voor goud, tegen een vaste koers van \$35 per troy ounce (31,1 gram). De wisselkoersen van de andere deelnemende landen waren gekoppeld aan de dollar door middel van vaste, maar aanpasbare pariteiten. De koersen konden binnen een bandbreedte van 2% vrij fluctueren. Bij grotere afwijkingen waren de centrale banken verplicht te interveniëren, tenzij er sprake was van 'fundamentele onevenwichtigheden'. In dat geval werd de pariteit aangepast.

Het Bretton Woodsstelsel heeft een kwart eeuw voor relatieve rust aan het valutafrent gezorgd. In het begin van de jaren zeventig is het echter bezwaken. Sindsdien is er sprake van min of meer vrij zwevende koersen. Met deze situatie bestaat vrij algemene onvrede omdat de koersen heviger fluctueren dan nodig is om op middellange termijn voor evenwicht op de valutamarkten te zorgen. Dit is kostbaar omdat het extra onzekerheid met zich meebrengt en zodoende de internationale handel en de investeringen negatief beïnvloedt. In het najaar van 1985 zijn dan ook stappen gezet om te komen tot mondiale beheersing van de wisselkoersen. De Groep van 5 sloot toen het 'Plaza-akkoord'. Ze spraken af gezamenlijk de dollarkoers tot een aanvaardbaar niveau omhoog te brengen.

Het Plaza-akkoord was een succes, en in februari van dit jaar werd een nieuw akkoord gesloten, nu door de Groep van 7. Dit 'Louvre-akkoord' omvatte afspraken om de wisselkoersen te stabiliseren. Er zijn voor de verschillende valuta's interventiekoersen afgesproken. Al te grote koersfluctuaties worden door een gezamenlijk ingrijpen van de centrale banken voorkomen. Bovendien zijn afspraken gemaakt over coördinatie van het economische en monetaire beleid. Hiertoe wordt een aantal indicatoren gehanteerd, zoals de economische groei, de inflatie, de gelddoelmatigheid, het saldo op de lopende rekening en het financieringstekort van de overheid. Details over spilkoersen, bandbreedten en de werking van het stelsel van indicatoren zijn niet bekend gemaakt.

De toespraken van Baker en Lawson in Washington tonen aan dat het VK en de VS tevreden zijn over de resultaten die tot nog toe zijn geboekt. Er spreekt de wil uit om door te gaan met het stabiliseren van de wisselkoersen. Over het nieuwe element dat Baker eraan wil toevoegen, het mandje van grondstoffenprijzen, bestaat minder duidelijkheid. Het is niet erg waarschijnlijk dat men terug wil naar de situatie van vóór 1971, toen de dollar inwisselbaar was tegen goud. Het gebruik van grondstoffen als vermogensbewaarmiddel stuit daarvoor op te grote praktische bezwaren. Waarschijnlijk is het dat men de grondstoffenprijzen wil hanteren als indicator voor het monetaire beleid.

Op het eerste gezicht is hier wel wat voor te zeggen. De wisselkoers van een land is immers geen absolute in-

dicator. De koers geeft aan hoe de nationale economie zich ontwikkelt in vergelijking met andere landen. Bij een dalende koers kan het zijn dat er een te ruim beleid wordt gevoerd, maar het kan ook zijn dat het land in wiens valuta de koers is uitgedrukt een te krap beleid voert. Dit probleem speelt sterk in de verhouding tussen de VS enerzijds en Japan en de BRD anderzijds. De dollar is de laatste tijd gedaald, uitgedrukt in yens en marken. Dit heeft geleid tot oproepen van de VS aan Japan en de BRD om een ruimer monetair beleid te voeren, en oproepen van met name de BRD aan de VS om de bestedingen te beperken. Een absolute maatstaf zou in dergelijke discussies uitsluitel kunnen geven.

Het is echter de vraag of een mandje van grondstoffenprijzen de functie van absolute maatstaf goed kan vervullen. Baker gaat er klaarblijkelijk van uit dat de oorzaak van fluctuaties van de grondstoffenprijzen met name in monetaire factoren moet worden gezocht. Wanneer mensen inflatie vrezen, zo redeneert hij, zetten ze hun geld om in waardevaste goederen, zoals grondstoffen. Dit drijft de prijs op en is een teken dat het monetaire beleid moet worden verkrappt. Baker gaat er echter aan voorbij dat ook niet-monetaire factoren van invloed zijn op de grondstoffenprijzen. Zo worden grondstoffen gebruikt in het productieproces en zullen fluctuaties in het niveau van economische activiteit dus doorwerken in de grondstoffenprijzen. Daarnaast zijn de mogelijkheden om kunststoffen te gebruiken van invloed op de vraag naar grondstoffen. Bovendien speelt het aanbod een belangrijke rol. De OPEC heeft in de jaren zeventig laten zien dat samenwerking door grondstoffenexporteurs grote invloed kan hebben op de prijsvorming.

De grondstoffenprijzen zijn dus een slechte indicator voor het monetaire beleid. Er doet zich hetzelfde probleem voor als bij de wisselkoersen; de maatstaf is niet absoluut, maar relatief. Baker zegt dat hij de waarde van het geld in termen van grondstoffen wil stabiliseren, maar hij had ook kunnen zeggen dat hij de prijs van grondstoffen in termen van geld wil stabiliseren. En daarvoor zijn eenvoudiger methoden te bedenken dan het manipuleren van rentestand en gelddoelmatigheid. Zo kunnen grondstoffenfondsen in het leven worden geroepen, die de prijzen stabiliseren door te kopen bij hoge prijzen en te verkopen bij lage prijzen.

Het hanteren van een grondstoffenprijsindex bij het monetaire beleid is dus nogal onhandig. Bovendien kan het nadelige gevolgen hebben voor de economische ontwikkeling. Ook grondstoffenprijsstijgingen die worden veroorzaakt door niet-monetaire factoren kunnen leiden tot inflatie. Er is dan sprake van 'cost-push'-inflatie, net als bij loonstijgingen en belastingverhogingen. Het bestrijden van dit soort inflatie door een krappe monetaire politiek kan alleen via een algemene recessie leiden tot een beperking van de vraag naar grondstoffen en zo tot een daling van de prijzen tot hun oude niveau. Als daarentegen sprake is van een daling van de grondstoffenprijzen als gevolg van niet-monetaire factoren zou er volgens Baker een ruimere monetaire politiek moeten worden gevoerd. Dit beleid zou via algemene prijsstijgingen leiden tot een stijging van de grondstoffenprijzen.

Op deze manier is het middel erger dan de kwaal. Het is dan ook te hopen dat de uitspraken van Baker geen indicator zijn voor de kwaliteit van de beslissingen die op internationaal niveau worden genomen.

**M.A. Langman**