

# De Franse slag

In zijn korte bestaan heeft het Europese Monetaire Stelsel (EMS) een zevental wijzigingen van de muntpariteiten van de lidstaten gekend. Dat is een aanzienlijk aantal voor een systeem waarmee stabiliteit van de wisselkoersen wordt nastreeft. Diverse malen werd dan ook geopperd om het stelsel maar af te schaffen en de munteenheden te laten zweven. Qua economische ontwikkeling lopen de EMS-landen te ver uiteen om de wisselkoersen voor een langere periode te kunnen stabiliseren. Desondanks is onlangs door Europese leiders verklaard dat zij het EMS een nieuwe kans willen geven wegens het belang van vaste wisselkoersen voor Europees economisch herstel. Nog verrassender is dat dit geluid met name uit de mond komt van de Franse president Mitterrand die zelfs een „nieuw Bretton-Woodstelsel” pleitte.

Zo'n pleidooi voor vaste wisselkoersen werd van hem niet verwacht. Zijn politiek van vraagstimulering leidde immers tot aanzienlijke tekorten op de Franse handelsbalans en een hoge binnenlandse inflatie. Frequente aanpassingen van de spilkoers van de franc in het EMS bleven dan ook niet uit en ondergroeven het systeem. Juist een systeem van zwevende wisselkoersen laat nog enige ruimte voor een eigenzinnige politiek. Permanente koersaanpassingen zorgen er in zo'n stelsel voor, althans volgens de theorie, dat betalingsbalans- onevenwichtigheden geruisloos verdwijnen en niet tot het afvloeien van monetaire reserves hoeven te leiden. Is Mitterrand niet een schoolvoorbeeld van een vos die de passie preekt?

Misschien is deze argwaan niet op zijn plaats en hebben de tegenvallende resultaten van de frequente pariteitsaanpassingen van de franc de Franse president van gedachten doen veranderen. Ondanks de voortdurende devaluaties van de franc bleef immers de lopende rekening verslechteren, terwijl de inflatie verder opliep. Frankrijk moet hiervoor echter de hand in eigen boezem steken. Het gevoerde binnenlandse beleid was niet toereikend om de concurrentievoordelen van de koersaanpassingen te behouden. Impopulaire maatregelen om de opwaartse druk op lonen en prijzen te beperken bleven uit, zodat de devaluaties slechts leidden tot inflatie in het binnenland. Een systeem van vaste wisselkoersen is in zo'n geval passender. Het legt een strakker keurslijf op waarbij niet aan binnenlandse aanpassingen kan worden ontkomen, op straffe van verlies van goud en deviezen. Daarnaast heeft Frankrijk veel last gehad van speculatief kapitaal dat massaal „uit de franc vluchtte”. Ook hier draagt Frankrijk echter zelf schuld, omdat de frequentie en de omvang waarmee koersaanpassingen plaatsvonden en de verwachtingen die het beleid wakte bij internationale beleggers, het vermoeden vestigden dat koerswijzigingen ook in de toekomst niet zouden uitblijven. Dit leidde tot een extra verlies aan vertrouwen in de franc en dus tot kapitaalexport.

In dat licht zou het plotsklapse benadrukken van de voordelen van vaste wisselkoersen geen bevreemding hoeven te wekken. Toch lijkt er meer aan de hand. Belangrijker dan de interne Franse problemen is misschien nog de onvrede in Europa met het Amerikaanse beleid. De concentratie van de Amerikaanse autoriteiten op de inflatiebestrijding en de omvangrijke begrotingstekorten stuwden internationaal de rente op. Het gevolg is een overgewaardeerde dollar. De Westeuropese economieën ondervinden daarvan de nadelen in de vorm van hoge prijzen van grondstoffen (met name olie), erratische bewegingen van rentestanden en wisselkoersen, verstoringe kapitaalstromen en een hoog blijvende reële rente. Deze factoren vormen een rem op economisch herstel. Het Franse pleidooi voor vaste wisselkoersen is ongetwijfeld mede ingegeven door de wens daar wat aan te doen. Het komt in feite neer op een pleidooi voor gecoördineerde actie van de EMS-landen en Japan om de stijging van de dollarcoers door valuta-interventie af te zwakken.

Het Franse verwijt aan de Amerikanen bevat zeker een kern van waarheid. De dollar is in de periode juli 1980 tot augustus 1981 ten opzichte van de ECU met 45% in waarde gestegen, een stijging die niet door inflatieverschillen wordt gerechtvaardigd. Het valt evenwel te betwijfelen of een „anti-dollar”-blok het beoogde doel kan bereiken. Het gevaar is groot dat een economische „oorlog” tussen blokken wordt ontketend. Een bezwaar van praktische aard is ook dat een gemeenschappelijke actie een verregaande harmonisatie van het economische beleid van de EMS-landen veronderstelt. En zover is het nog lang niet.

Het is de vraag of niet door overleg in plaats van valuta-interventie tussen West-Europa en de Verenigde Staten een betere afstemming van beider politiek kan worden bereikt. (Eind deze maand staat het Franse voorstel ter discussie op de conferentie in Williamsburg.) Het slagen van dat overleg is afhankelijk van de mate waarin de Amerikanen ervan overtuigd zijn dat economisch herstel in Europa ook in hun eigen belang is. Drie punten verdienen in dat verband in het bijzonder aandacht. In de eerste plaats heeft een overgewaardeerde dollar nadelige gevolgen voor het internationale financiële systeem omdat het tot onzekerheid leidt. Op een wisselkoersstijging die niet is gebaseerd op reële grootheden, volgt vroeger of later onvermijdelijk een koersval. De Amerikaanse econoom C. F. Bergsten merkt in dit verband op: „One cannot say when that fall will come. But history demonstrates that it will come and, when it does, that the fall may be precipitous and severe” 1). De gevolgen zullen zeker de Amerikaanse economie niet onberoerd laten. In de tweede plaats is de Amerikaanse economie nauw verweven geraakt met die van Europa. De marges voor een onafhankelijk eigen herstelbeleid zijn ook voor de Amerikanen smal. Illustratief is dat 20% van de Amerikaanse industriële productie wordt geëxporteerd, 40% van de Amerikaanse landbouwopbrengst buiten de VS aftrek vindt en naar schatting ca. 30% van de ondernemerswinsten uit internationale activiteiten wordt verkregen. Ten slotte kan een overgewaardeerde dollar tot protectionistische tendensen in de VS leiden, waarvan ook de Amerikaanse economie schade ondervindt. Niet alleen zijn tegenmaatregelen te verwachten maar ook zal, als de handelstroom daadwerkelijk wordt ingedamd, de dollarstroom tot staan komen. Een verdere koersstijging ligt dan in het verschiet. Zo wordt het paard achter de wagen gespannen en nemen handel en productie, zowel in Europa als de VS, verder af.

Het lijkt erop dat overleg tussen Amerika en Europa over een gemeenschappelijk te voeren beleid kans van slagen heeft. Het is de verdienste geweest van Mitterrand dat hij met zijn voorstel de knuppel in het hoenderhok heeft gegooid en gewezen heeft op de onmogelijkheid, ook voor de VS, door solistisch optreden blijvend economisch herstel te bewerkstelligen. De eigen pijnlijke ervaringen met een geïsoleerd herstelbeleid zullen daarbij een rol hebben gespeeld. Maar ook het beleid van de EMS-landen zal verder moeten worden geharmoniseerd. Dat Frankrijk voorstander lijkt van een systeem met vaste wisselkoersen is een goed teken. Bij woorden alleen mag het echter niet blijven. De intentieverklaring zet alleen zoden aan de dijk als de bereidheid bestaat de binnenlandse politiek hierbij aan te passen. Gebeurt dat niet, dan moet het voorstel met een korreltje zout worden genomen.

H. Kamps

1) C. F. Bergsten, Can we prevent a world economic crisis?, *Challenges*, januari/februari, 1983, blz. 9.