

Dollarcrisis

Afgelopen week is de koers van de dollar op een historisch dieptepunt van DM 1,40 beland. Het gebrek aan vertrouwen in een herstel van de Amerikaanse economie en het recordverschil tussen de Duitse en de Amerikaanse kortlopende rente hebben de bodem onder de dollarkoers weggeslagen. Massale interventies van de gezamenlijke centrale banken om de val van de dollar een halt toe te roepen, sorteerden geen effect. Voor de zoveelste keer sinds de Amerikanen in 1971 de Bretton Woods-afspraken opschortten en de koers van de dollar aan de krachten van de markt overlieten, heeft de dollar de financiële markten in een chaos gestort.

Behalve tot chaos op de financiële markten heeft de koersval van de dollar ook tot hoogspanning in het EMS geleid. De massale omzetting van dollars in Duitse markten heeft het wisselkoersarrangement in zijn voegen doen kraken. De Italiaanse lire en het Britse pond zijn op de bodem van het stelsel beland en staan voor de onmogelijke keuze te devalueren of hun rente nog verder te verhogen. De Zweden, die geen deel uitmaken van het EMS maar de Duitse mark schaduwen, hebben hun rentetarieven met 3% moeten verhogen. Ook de Nederlandsche Bank heeft de geldmarkttarieven (fractioneel) moeten verhogen om de gulden in het spoor van de Duitse mark te houden. In Duitsland zelf zijn de al bestaande spanningen tussen regering en Bundesbank over het te voeren monetaire beleid door de recente ontwikkelingen nog verder opgelopen. Het wachten is nog slechts op de uitkomst van het Franse referendum. Als dit uitmond in een 'nee' voor Europa lijkt het met de wisselkoersstabiliteit van het EMS, zo niet met het EMS zelf, gedaan.

De kiem voor de huidige dollarcrisis is al gelegd in de jaren tachtig door het 'live now, pay later'-beleid van de Reaganomics. De combinatie van belastingverlaging en economische euforie zorgde voor een daling van de besparingen en een accumulatie van schulden. Zij leidde tevens tot een overgewaardeerde dollar en enorme betalingsbalanstekorten. Deze situatie kon standhouden, zolang buitenlandse financiers bereid waren de dollars te verschaffen waarmee de Amerikaanse tekorten moesten worden gefinancierd. Vooral Japanse beleggers investeerden zwaar in Amerikaanse schuldtitels. Maar het feest kon niet aan de gang blijven. Het Plaza-akkoord van 1985 stuitte de opmars van de dollar en gaf de stoot tot een onafgebroken daling. De Japanse beleggers werden met extreme koersverliezen geconfronteerd. In een poging om de daling van de dollarkoers en de appreciatie van de yen af te remmen verlaagde de Japanse centrale bank in achtereenvolgende stappen het disconto. Dit op zijn beurt lokte een geweldige speculatiegolf uit op de Japanse aandelen- en onroerend-goedmarkt. Totdat ook die zeepbel begin dit jaar uiteenspatte. Het Japans-

Amerikaanse schuldenprobleem in combinatie met de economische gevolgen van de hereniging in Duitsland was genoeg om een dollarcrisis in het leven te roepen.

De situatie op de valutamarkten is nog hoogst onzeker. Het verdwijnen van de economische evenwichtigheden is een kwestie van tijd. De crisis zal moeten uitwoeden, waarna de dollar weer kan aantrekken. Gemeten naar het niveau van de koopkrachtpariteit (de kostprijs van een pakket goederen in de VS vergeleken met de prijs van hetzelfde pakket in Duitsland of Japan) is de dollar ruimschoots ondergewaardeerd. Maar in een markt die, zeker op de korte termijn, wordt gedomineerd door speculatieve bewegingen, zegt die maatstaf niet veel. Zolang het rente-ecart tussen de VS en Duitsland niet kleiner wordt, is er weinig kans op een koersstijging van de dollar. Gegeven de kwakkelende conjunctuur en de lage inflatie in de VS is de kans op een renteverhoging aldaar gering. Veeleer zal president Bush in de aanloop naar de verkiezingen proberen de rente op de FED uit te oefenen om de rente nog verder te verlagen. In Duitsland daarentegen lijkt de Bundesbank vastbesloten om de rente hoog te houden. Zij acht het inflatiegevaar nog niet geweken en een lagere dollar kan via het effect van de goedkopere import alleen maar helpen in de strijd tegen de inflatie.

Juist deze tegenstrijdigheid in het economische beleid van de financiële grootmachten vormt het gemeenschappelijke kenmerk van de regelmatig terugkerende dollarcrises. De extreme koersfluctuaties van de afgelopen jaren vormen de weerslag van economische beleidsverschillen en gebrek aan internationale coördinatie. Een uitweg uit de impasse kan pas ontstaan als de VS, Duitsland en Japan hun monetaire en budgettaire beleid beter op elkaar afstemmen. Vrijblijvende verklaringen, zoals het Louvre-akkoord van 1987, zijn daarvoor niet toereikend. Bindende afspraken over nauwkeurig geformuleerde, gemeenschappelijke doeleinden zijn noodzakelijk. De komende G-7 zou kunnen worden aangegrepen om daartoe een aanzet te geven.

Veel optimisme kan daarover echter niet bestaan. De hoofdrolspelers lijken er moeilijk van te overtuigen dat de voordelen van internationale beleidscoördinatie opwegen tegen het relativeren van binnenlandse doelstellingen. Daarom zal de huidige dollarcrisis de laatste wel niet zijn.

L. van der Geest