

Een weekend in een hotel

De Groep van Vijf die in het Plaza Hotel in New York de dollar naar beneden praatte, heeft een mooi psychologisch succes geboekt: de dollar is in twee weken tijd al zo'n 10% in waarde gedaald. Niettemin moet het eigenlijke werk nog beginnen. De protectionistische lobby in de VS – meer dan 500 wetsvoorstellen in het Congres – is even gekalmeerd, maar laat zich door een beperkte daling van de dollarkoers niet stoppen. De internationale valutahandel is tijdelijk wat afkerriger geworden van de dollar, maar zal zich uiteindelijk aan enkele heren in een hotel niet veel gelegen laten liggen. De internationale conjunctuur zou van een gecoördineerd optreden van de vijf grootste industrielanden sterk kunnen profiteren, maar een recessie laat zich niet met mooie woorden tegenhouden. De Latijnsamerikaanse schuldenlanden zijn blij met elke daling van de dollar die de reële waarde van hun schulden vermindert, maar als die gepaard gaat met een stijging van de rente of een vertraging van de wereldhandel die hun export treft, zijn zij verder van huis. De woorden van Plaza Hotel moeten door daden worden gevolgd, want psychologische effecten zijn snel uitgewerkt. En er is heel wat voor nodig om de onevenwichtigheden in de internationale economie weg te nemen.

De voornaamste aanleiding voor de bijeenkomst in New York waren de steeds sterker wordende protectionistische sentimenten in de VS. Ook de Amerikaanse autoriteiten, onder leiding van minister van Financiën James Baker III, beseffen dat als hiertegen geen dam wordt opgeworpen, de vrije handel en de internationale welvaart ernstig gevaar lopen. Uit angst daarvoor zijn zij zelfs van hun monetaristische geloof in non-interventie afgevallen. De vraag is echter of wisselkoersinterventies voldoende helpen om het gevaar te keren. Zelfs als het lukt om de dollar in het komende jaar een flink stuk naar beneden te krijgen, zullen Amerikaanse boeren en bedrijven dat nog niet onmiddellijk in hun exportopbrengsten merken. Een daling van de wisselkoers werkt pas na één à anderhalf jaar in een stijging van het exportvolume door. Omdat hoeveelheidsaanpassingen veel trager plaatsvinden dan prijsaanpassingen zal de handelsbalans in eerste instantie zelfs verslechteren (het z.g. J-curve-effect). Sommige van de protectionistische wetsvoorstellen zullen dan worden aangenomen. Maar het is erger als de dollar niet zakt. Dan worden er méér protectionistische wetsvoorstellen aangenomen. En de dollar zakt niet door wisselkoersinterventies alleen. De effectiviteit van wisselkoersinterventies is – behalve misschien op korte termijn – tamelijk gering. En zij is nihil als de monetaire autoriteiten dwars tegen de markt proberen in te gaan. Als valutaspeculanten met de \$ 150 mrd. die dagelijks op de valutamarkten omgaan een bepaalde kant uit willen, houden een paar miljard dollars interventiekapitaal van centrale banken dat niet tegen. Er moet dus meer gebeuren voor een daling van de dollar.

Het belangrijkste is dat het Amerikaanse begrotingstekort daalt en/of de besparingen in de VS toenemen. Anders zullen de VS zeer grote hoeveelheden buitenlands kapitaal moeten blijven aantrekken om het tekort te financieren. Dan moet de reële rente ook hoog blijven. En die hoge rente zorgt er voor dat de dollar een wilde valuta blijft met een hoge koers. Hoewel president Reagan zich deze week achter een Republikeins voorstel heeft geschaard om het begrotingstekort in vijf jaar terug te brengen tot nul dollar in 1991, is het twijfelachtig of dit lukt. De belastingverlaging en de defensieuitgaven zijn de heilige koeien van het Witte Huis, die niet aan de vermindering van het begrotingstekort worden opgeofferd. De kans is zelfs groot dat het tekort in de komende jaren nog veel verder oploopt. Volgens de conjunctuurkalender kan in de loop van volgend jaar een recessie worden verwacht. En naar de ervaring leert loopt het begrotingstekort in een recessie als gevolg van tegenvallende belastingontvangsten en werkloosheidsuitkeringen sterk op. Er moet dan serieus rekening worden gehouden met een tekort van meer dan \$ 300 mrd. 1). Dan moet de reële rente die nodig is om voldoende buitenlands kapitaal aan te trekken nog veel hoger worden, ook al omdat buitenlandse beleggers een steeds hogere risico-

premie zullen eisen om zich tegen koersverlies in te dekken. Zo'n hoge rente is funest voor de huizenmarkt (een van de belangrijkste groeisectoren in 1985) en betekent de genadeklap voor duizenden boeren die bij de banken in het krijt staan, alsmede voor de banken die hun te veel geleend hebben. In de hele economie zullen de investeringen inzakken. Bovendien kan het geweldige begrotingstekort de FED dwingen tot monetaire financiering om de geldnood van de federale overheid te lenigen en extreem hoge rentepercentages te voorkomen. De inflatie kan dan weer de kop opsteken. Voor we het weten zit de Amerikaanse economie in een diepe recessie.

Zullen Europa en Japan dan de rol van trekpaard voor de wereldeconomie overnemen? In het Plaza Hotel werd er over gesproken dat landen met een groot overschot op hun betalingsbalans (met name West-Duitsland en Japan) een beleid moeten voeren om hun economische groei te bevorderen. Maar eenmaal thuis gekomen maakten de respectieve ministers van Financiën duidelijk dat het niet in hun bedoeling lag om hun monetaire of fiscale beleid te versoepelen of op andere wijze van hun bestaande plannen af te wijken. Japan kwam onlangs in aanvaring met de OECD in verband met zijn weigering om de binnenlandse vraag te stimuleren. En de Westduitse minister van Financiën Stoltenberg heeft zeer nadrukkelijk verklaard dat de voor 1988 geplande verlaging van de belastingen (DM 10 mrd.) in geen geval naar voren zal worden gehaald. Daarom zullen de groeipercentages van deze landen niet veel toenemen en zullen zij het estafettestokje niet van de VS overnemen om de vaart in de internationale conjunctuur te houden. Dan zakt de wereldhandel in en krijgt het protectionisme nieuwe kansen.

Voor de Latijnsamerikaanse schuldenlanden is dit scenario desastreus. Een internationale recessie en torenhoge rente maken hun schuldenproblemen helemaal onbeheersbaar. In die situatie is het haast onvermijdelijk dat sommige landen hun dreigementen om hun schuldverplichtingen niet langer te erkennen, ten uitvoer brengen. Dat zou het Amerikaanse bankwezen hard treffen. Uit angst hiervoor is er enige beweging in het Amerikaanse standpunt over de schuldenproblematiek van ontwikkelingslanden gekomen. Men begint er in elk geval steeds meer aan te twijfelen of het aanpassingsbeleid van het IMF wel de geschikste methode is om de economische groei in Latijns-Amerika op gang te brengen. In dat licht passen ook de Amerikaanse plannen die deze week op de jaarvergadering van het IMF in Seoel zijn gepresenteerd om de investeringskredieten aan ontwikkelingslanden te vergroten. Dat is van groot belang omdat het particuliere bankwezen niet meer bereid is kredieten aan ontwikkelingslanden ter beschikking te stellen, tenzij om oude schulden af te lossen.

Internationale handel en internationale kapitaalbewegingen hebben de economieën in de wereld zo nauw met elkaar vervlochten dat nationale oplossingen niet langer toereikend zijn om de economische problemen te lijf te gaan. Het is van groot belang dat nu ook de Amerikanen zijn gaan inzien dat de dagen van het monetaristisch isolationisme geteld zijn. Gecoördineerde actie zoals besproken door de Groep van Vijf is nodig om de onevenwichtigheden in de wereldeconomie te bestrijden. Het komt er nu op aan deze ideeën uit te werken en uit te voeren. Het mag niet bij een weekend in een hotel blijven.

L. van der Geest

1) Alfred L. Malabre Jr., Past trends suggest next U.S. recession may prove disastrous for budget deficit, *The Wall Street Journal*, 25 september 1985.