

Eurozorgen

De sterke internationale verwevenheid van economieën beperkt de effectiviteit van het nationaal economisch beleid. Zo zal een matigingsbeleid gemakkelijk kunnen leiden tot appreciatie van de valuta, waardoor aanvankelijke kostenvoordelen op de binnenlandse markt, op exportmarkten weer teniet worden gedaan. Een stimuleringsbeleid houdt daarentegen het gevaar in dat door inflatie buitenlandse afzetmarkten verloren gaan. Ook het monetaire beleid kent zijn beperkingen: de rentestand wordt voor een belangrijk deel door de VS en door de belangrijkste handelspartners bepaald, en het EMS verkleint de mogelijkheden van een zelfstandig wisselkoersbeleid.

Een minder in het oog lopende factor waardoor de speelruimte voor het nationaal economisch beleid wordt beperkt, is de sterke internationale verstrengeling van het bankwezen. Een uitgebreid netwerk van particuliere financiële instellingen koppelt mondiaal de economieën aan elkaar. Dat biedt natuurlijk grote voordelen voor het internationale handels- en kapitaalverkeer, maar aan deze vervlechting kleven ook gevaren. Ten eerste is de omvang van de internationale kredietverlening zo sterk toegenomen dat deze tekenen van onbeheersbaarheid en oncontroleerbaarheid is gaan vertonen; ten tweede wordt de effectiviteit van het monetaire beleid van staten ondergraven.

Hoever de betekenis van internationale bankoperaties is toegenomen, blijkt uit de groei van de Eurodollarmarkt (de internationale geld- en kapitaalmarkt waar dollartegoeden worden aangehouden en verhandeld door niet-Amerikaanse ingezetenen). Het uitstaande bedrag aan deposito's is in acht jaar tijd verzesvoudigd, en bereikte in 1980 de omvang van \$ 1.200 mrd.: 3 à 4 keer de totale geldvoorraad van de VS. Voor deze groei zijn verschillende oorzaken aan te wijzen. In de eerste plaats hebben de omvangrijke Amerikaanse betalingsbalanstekorten ertoe geleid dat veel dollartegoeden in handen van Europese banken zijn gekomen. In de tweede plaats hebben concurrentievervalsingen tussen Europese en Amerikaanse banken (lage en aan een maximum gebonden Amerikaanse depositorente, kasreserveregelingen enz.) de Europese banken in de kaart gespeeld: dollartegoeden leverden bij de Europese financiële instellingen hogere opbrengsten op dan in de VS. In de derde plaats vonden de gigantische dollaroverschotten van de OPEC-landen een goed heenkomen via de Eurodollarmarkt. In de vierde plaats prefereerden Oosteuropese landen, uit politieke overwegingen, dollaruitzettingen op de Eurodollarmarkt boven de plaatsing van de tegoeden bij Amerikaanse banken. Ten slotte wordt wel gesteld dat de internationale financiële instellingen op basis van dollardeposito's „near money” (rekening-courant-saldi) hebben geschapen, en zo aan de groei van de markt hebben bijgedragen. Hoewel deze laatste mogelijkheid in theorie bestaat, lijkt de geldcreatie van beperkte betekenis te zijn geweest. De uitzettingen van de banken hebben vooral het karakter van, vaak langlopende schuld, en niet zozeer dat van geld of „near money” 1).

De sterke groei van de Eurodollarmarkt is niet zonder gevaren. Dr. H. J. Witteveen, oud-directeur van het IMF, wees onlangs in een lezing op het gevaar dat de internationale financiële vervlechting de wereldeconomie erg gevoelig voor verstoringen maakt 2). Met name de neiging van banken om op de Eurodollarmarkt onbeperkt en zonder voldoende zekerheden te eisen krediet te verschaffen kan, zo stelt hij, tot een internationale crisis leiden. Een omvangrijke strop leidt tot een paniekeractie. Bankers zeggen (ook gezonde) leningen op, het aantal geplaatste deposito's neemt af. In de woorden van Witteveen: „Overlending would then be followed by underlending, which would introduce a deflationary element in the world economy” (blz. 4). Uiteindelijk is zelfs een liquiditeits- en solvabiliteitscrisis in de bankwereld niet ondenk-

baar. Dat dit gevaar niet denkbeeldig is, illustreren de betalingsproblemen van Mexico, Argentinië en Venezuela. Als reactie op de recente problemen is de groei van de kredietverlening door internationale banken dit jaar reeds aanzienlijk gedaald.

Niet alleen de ongebreidelde groei, maar ook het ongeconditioneerde karakter van de kredietverlening staat aan kritiek bloot. Opmerkelijk is de verschuiving die is opgetreden van kredietverlening door het IMF, die aan voorwaarden inzake binnenlandse aanpassingen is gebonden, naar de ongeconditioneerde kredietverlening via de internationale financiële markten, met name de Eurodollarmarkt. De nadelen daarvan zijn duidelijk. Noodzakelijke en pijnlijke aanpassingen worden op deze manier uit de weg gegaan, zodat de kansen op faillissementen en excessieve schuldenlasten toenemen.

De internationale geldmarkt kan ook het monetaire beleid van nationale overheden frustreren, vooral dat van overheden die een vrij kapitaalverkeer willen handhaven. In het algemeen geldt dat deposito's en kredieten in Eurovaluta's gunstiger voorwaarden kennen dan kredieten in binnenlandse valuta, omdat de banken voor de laatste zijn gebonden aan kasreserveregelingen, rentemaatregelen, kredietrestricties e.d. Het internationaal lenen door Eurobanken is dan ook veel sneller gegroeid dan de binnenlandse geldschepping door banken in het Eurovaluta-gebied 3). Ook de groei van het aantal uitgezette Eurodeposito's, die tot monetaire expansie leiden, is aanzienlijk toegenomen. Het gevolg is dat een beleid gericht op beheersing van de geldhoeveelheid kan worden verstoord.

Het particuliere bankwezen zelf is niet geheel voorbijgegaan aan deze zorgelijke ontwikkelingen. Kredieten gaan niet langer als warme broodjes over de toonbank, en er zijn plannen een gezamenlijk informatiebureau op te richten waar financiële gegevens over landen worden verzameld en uitgewisseld. Witteveen bepleit een grotere rol voor het IMF als „lender of last resort” om een bankcrisis te voorkomen. Of deze maatregelen excessieve kredietverlening aan tekortlanden tegengaan, is twijfelachtig. Als het IMF voor die functie niet wordt toegerust met effectieve machtsmiddelen, zou het resultaat zelfs kunnen zijn dat de laatste rem op de kredietverlening, de dreiging failliet te gaan, wordt weggenomen. Beter is het om maatregelen te bedenken die bij de oorzaken van de explosieve groei van de kredietverlening aansluiten. Vooral het chronische karakter van overschotten en tekorten op de betalingsbalansen, die, volgens Hogan en Pearce 1) grotendeels voor de wildgroei verantwoordelijk zijn, biedt goede aanknopingspunten voor het beleid.

Op die manier zouden ook de voordelen van de Eurovalutamarkt kunnen worden behouden, want we mogen niet uit het oog verliezen dat de Eurovalutamarkt door de probleemloze „recycling” van oliedollars de gevolgen van de oliecrisis aanmerkelijk heeft verzacht. Dat was mogelijk omdat de Eurovalutamarkt een bijna perfect werkende markt is waar tekortlanden pasklare leningen kunnen opnemen tegen rentestanden die in de kapitaalrijke industrielanden gelden. De Eurovalutamarkt heeft alleen wat te goed gewerkt.

H. Kamps

1) W. P. Hogan en I. F. Pearce, *The incredible Eurodollar*, Allen & Unwin, Londen, 1982, blz. 10.

2) H. J. Witteveen, *Growing financial interdependence and monetary cooperation*, lezing op het symposium „Monetary trends in the eighties”, 7 oktober 1982.

3) Zie J. A. H. de Beaufort Wijnholds, *Surveillance and supervision of the international banking system*, De Nederlandsche Bank, blz. 6.