

## Hoogmoed komt voor de val

Roel Janssen, *Erger dan liefde*. De internationale economie van Bretton Woods tot Maastricht, *Balans/Kritak*, 1993.

"Weten de politieke autoriteiten wel waar ze mee bezig zijn?" hoorde ik een hooggeplaatste politieke autoriteit eens vragen tijdens een ministeriële bijeenkomst over monetaire zaken. Zelfs veel economen vinden van internationale monetaire vraagstukken: wel van belang, niet te begrijpen. Dat komt niet omdat zij zoveel ingewikkelder zijn dan andere maatschappelijke vraagstukken. Maar zij spelen zich af op het grensgebied van de (monetaire) economie en de politiek. Om de discussie te kunnen volgen moet je tweetalig zijn. Of, met een ander beeld, je moet de code kennen. Zelfs dan is er een complicatie: zij die de discussie voeren, kennen de code waarin die wordt gevoerd ook niet altijd.

### Erger dan liefde

Voor wie het beter wil begrijpen, biedt Roel Janssen een aantrekkelijke gids: "Dit boek gaat over geld. Beter gezegd: over de politiek van het geld en de naoorlogse ontwikkelingen in de internationale economie die de stabiliteit van het geld bepaalden".

Roel Janssen, sinds 1983 financieel-economisch redacteur van NRC Handelsblad, houdt zich al jaren met deze materie bezig. In zijn boek beoogt hij geen theoretische verhandeling te bieden maar een verhaal, verteld door direct betrokkenen, van een aantal hoogtepunten. In acht hoofdstukken komen aan de orde de naoorlogse wederopbouw, de val van de dollar, de olieschokken van de jaren zeventig, de schuldencrisis van Latijns-Amerika, Reaganomics en de Verenigde Staten, de financiële luchtbel-economie in Japan, de Europese Gemeenschap en de gevolgen van de Duitse eenwording, en ten slotte de omwenteling in de voormalige Sovjetunie.

Het boek is gebaseerd op een aantal interviews, die ook te zien zijn in een vierdelig televisieprogramma<sup>1</sup>.

Het is een enigszins kaleidoscopisch beeld, dat bij het lezen van *Erger dan liefde* aan onze ogen voorbij trekt. Daarbij wordt het totaalbeeld door twee dingen bepaald. De ene is de rode draad, die expliciet of impliciet al die gebeurtenissen moet verbinden om er een geheel van te maken. In de tweede plaats wordt het totaalbeeld bepaald door de altijd wat willekeurige selectie van spelers die aan het woord komt, en door de selectie die zij in hun herinnering aanbrengen. Over beide enkele kanttekeningen.

### De rol van centrale banken

De schrijver zegt in zijn inleiding: "De rode draad is het veranderende fortuin van landen. Telkens doen zich perioden van financiële overmoed voor, die worden gecorrigeerd door monetair beleid".

De zonde, gevolgd door de straf! Het kan niet anders, of zo een centraal thema moet mij als centraal bankier aanspreken. Maar dan spreekt hij over centrale banken. In die cyclus kent hij hun een centrale rol toe, waarbij hij aantekent dat hun rol "... vaak onderbelicht (blijft) omdat ze hun beslotenheid koesteren en op afstand van de politieke waan van de dag opereren. De naoorlogse periode is evenwel een aaneenschakeling van momenten waarop het financieel-economische beleid in een land ontspoorde en de centrale bank uiteindelijk ingreep".

1. De BRT heeft dit reeds uitgezonden, de NOS zal dat in het najaar doen.

### *Schadebeperking*

Zelf geloof ik dat als de financiële overmoed wordt afgestraft, dat niet zozeer het werk is van centrale banken, maar eerder van de markt. De Latijnsamerikaanse schulden crisis is daarvan een voorbeeld.

Mexico's crediteuren waren in augustus 1982 niet meer bereid hun kredieten te verlengen, en Mexico kon niet aflossen. De centrale banken schoten daarop te hulp. In allerijl werden hun vertegenwoordigers uit Amerika, Japan en de Europese leden van de Groep van Tien<sup>2</sup> in Bazel opgetrommeld (zelf werd ik daartoe woensdagochtend 18 augustus door General Manager Schleiminger van de Bank voor Internationale Betalingen gebeld). "het was een opmerkelijk staaltje van internationale financiële samenwerking", stelt Volcker, de toenmalige president van de Federal Reserve Board, achteraf vast (blz. 80). Hij had nog kunnen toevoegen dat de grote landen geen enkele poging deden om deze vorm van samenwerking tot de Groep van Zeven te beperken.

De rol van de centrale bank zie ik dan ook niet als engel der wrake. Die is, als financiële of politieke overmoed tot financiële ongelukken heeft geleid, er veeleer een van schadebeperking. Een tweede voorbeeld van dat laatste is de beurskrach van oktober 1987 (hoofdstuk 3). Janssen laat zien hoe de Amerikaanse minister van Financiën door middel van publieke uitspraken de dollarkoers als drukmiddel op Duitsland en Japan gebruikt, en daarmee bijdroeg tot 'Black Monday': "In tegenstelling tot 1929 reageerden de centrale banken in 1987 alert". Doordat het beleid tijdig werd verruimd, bleef paniek uit en kon een financiële crisis worden voorkomen (blz. 103).

### **Verdeling aanpassingslasten**

Al met al vraag ik mij af of Janssen de rol van centrale banken niet wat overbelicht. Dat wordt nog geprononceerder, als hij de centrale bankiers, de 'hogepriesters van het internationale financiële stelsel', in secties verdeelt die prijsstabiliteit wel, niet, of soms nastreven en vervolgens zegt: "Veel conflicten in de afgelopen vijftien jaar tussen de grote mogenheden met betrekking tot het monetair beleid zijn op deze tegenstelling terug te voeren".

Monetaire conflicten tussen landen zou ik niet aan de uiteenlopende visie van hun centrale banken toeschrijven, welke eerder samenhangen met hun uiteenlopende mate van zelfstandigheid, maar aan belangentegenstellingen bij de verdeling van aanpassingslasten.

Daarmee zou ik de rode draad iets anders formuleren dan Janssen doet: bij de inrichting van het internationale monetaire stelsel is er een voortdurende discussie over de vraag hoe de lasten van aanpassing moeten worden verdeeld over tekort- en overschotlanden, en welke mate van discipline van het stelsel moet uitgaan op met name de tekortlanden.

Het meningsverschil daarover weerspiegelt overigens veelal een verschil in visie op de prioriteit die landen aan prijsstabiliteit geven. Sommige zien die als voorwaarde voor duurzame groei en werkgelegenheid. Andere zien prijsstabiliteit en groei als alternatieven, en willen aan groei prioriteit kunnen geven zonder daarvoor bij voorbeeld door reserveverlies te worden afgestraft.

### **Rekkelijken versus preciezen**

Deze monetaire discussie tussen rekkelijken en preciezen gaat terug tot de eerste helft van de vorige eeuw. Erger dan liefde, de titel van het boek, is ontleend aan een citaat van Benjamin Disraeli: "The only thing that has driven more men mad than love, is the currency question". De uitspraak slaat naar ik aanneem op de tegenstelling tussen aanhangers van de 'currency theory', die de geldgroei willen beperken, en van het 'banking principle' die hem wilden laten afhangen van de vraag naar geld.

#### *Het stelsel van Bretton Woods*

Ruim een eeuw later is het in wezen hetzelfde punt waar White en Keynes in Bretton Woods over streden (hoofdstuk 1). Keynes wil voor de in de oorlog verarmde Britten onbeperkt krediet, de Amerikanen die dat zouden moeten geven, willen een stelsel dat dit beperkt. Maar de Amerikanen komen daarop terug als zij, mede door de oorlog in Vietnam, zelf op internationaal krediet zijn aangewezen (hoofdstuk 2). De beperking op krediet die van het stelsel uitgaat, schaffen zij dan eenzijdig af als zij na spoedberaad op Camp David op 15 augustus 1971 de goudafgifte staken.

De auteur neemt ons mee er naartoe, en zegt dat de Amerikanen met een brief konden volstaan, omdat de goudgarantie niet in de IMF-statuten stond die in Bretton Woods (onder hun invloed) tot stand waren gekomen. Zo is het niet helemaal!

De statuten verplichtten de leden hun wisselkoers door interventies te stabiliseren. Wie bereid was zijn munt in goud te converteren, werd geacht aan die verplichting te voldoen. Door de goudafgifte te staken, kregen de Amerikanen alsnog de verplichting de dollarkoers te verdedigen. Die negeerden zij. Dat was het einde van Bretton Woods.

#### *De slang*

Ook het monetaire stelsel dat daarvoor in Europa in de plaats kwam, werd gekenmerkt door deze discussie. Nu waren het de Fransen (tegenover Amerika nog de preciezen bij uitstek) die zich tegenover het nog preciezer Duitsland als rekkelijken opstelden.

Over dat stelsel, destijds aangeduid als de slang, vertelt Pöhl hoe hij zich het ontstaan herinnert (blz. 135): Helmut Schmidt en hij zelf spraken tijdens een diner met Giscard d'Estaing in diens elegante appartement en bediend door Giscard's kinderen af de Europese valuta's te stabiliseren, op een zondagavond in 1971, kort na Schmidts benoeming tot minister van Financiën.

Wij zien het voor ons, met kaarsen en al. Ik noem het als voorbeeld van de beperkingen van een verhaal, dat door deelnemers uit hun geheugen wordt verteld. Want de 'slang' was in 1970 voorgesteld in het rapport-Werner, door de EG-ministers overgenomen in maart 1971, en ingevoerd in april 1972. Schmidt werd pas minister van Financiën in juli van dat jaar.

### **Twée snelheden Maastricht?**

Op 'de lange weg naar Maastricht' (hoofdstuk 7) is Janssen een onderhoudende en kritische gids. Soms lijkt ook hij zich de vraag te stellen, zij het impliciet dan de autoriteit die ik aan het begin citeerde, of de politieke autoriteiten wel weten waar zij mee bezig zijn.

2. De Groep van Tien bestaat uit de VS, Canada, Japan, Duitsland, Frankrijk, Italië, het VK, Nederland, België-Luxemburg en Zweden. Zwitserland is het elfde lid.

"Het kunstwerk van Maastricht lag al na een jaar in scherven", zo begint hij dit hoofdstuk. En wat later: "De ambitie van 'Maastricht' werd in twee weken aan flarden gescheurd". Dit slaat op de valutacrisis in september 1992 en zijn naweeën, die hij uitvoerig beschrijft. Toch zou je kunnen zeggen dat hij optimistisch eindigt, te optimistisch zullen velen na 2 augustus jl. zeggen:

"Wat in de politieke onderhandelingen verloren was gegaan, werd met hulp van de financiële markten binnengehaald. De zwakke valuta haakten af of waren op afstand gezet. De harde criteria voor het economische beleid hadden getriomfeerd, de stabiliteitspolitiek was bekrachtigd. De groep landen ... die de monetaire herfststormen van 1992 had doorstaan, had het examen gehaald en kon nu overgaan in een monetaire unie. Dat zal wel binnen de grenzen van Maastricht moeten gebeuren. Maar de onvermijdelijke monetaire deling in de EG, die de politici in het Verdrag van Maastricht onder technische formules hadden getracht toe te dekken, was voor iedereen onherroepelijk zichtbaar geworden" (blz. 160).

#### *Bedoeld of onbedoeld?*

Met andere woorden: de monetaire unie komt er toch, en wel binnen de grenzen van Maastricht, maar niet zoals bedoeld in Maastricht. Hoe zit dat? Wat was er bedoeld in Maastricht? Wel of niet 'meer snelheden'?

Janssen vertelt hoe in Maastricht Mitterrand en Andreotti dineren aan de vooravond van de vergadering. Giscard's elegante appartement heeft plaats gemaakt voor het Golden Tulip hotel. De volgende dag verrast het tweetal de top met het voorstel om in het verdrag een uiterste datum op te nemen en om de toelatingscriteria voor deelnemers te versoepelen, en dat lukt. "De Franse wens van een greep op de Bundesbank leek voor het einde van de eeuw zekerheid te worden en Italië leek zich ondanks de binnenlandse financiële chaos verzekerd te hebben van deelname."

Als hij zegt dat de Duitse en Nederlandse monetaire deskundigen deze toevoegingen op het laatste ogenblik niet verwelkomden, heeft hij gelijk. Toch zit er ook een andere kant aan de uiterste datum van 1999. Immers, lidstaten die dan aan de criteria vol-

doen, kunnen tot één munt overgaan, ook als hun aantal minder is dan de helft.

#### *Wie wel en wie niet?*

Bij de voorbereiding van Maastricht werd in kringen van Nederlandse monetaire deskundigen van meet af aan beseft, dat als er één munt zou komen, daaraan aanvankelijk niet alle lidstaten zouden kunnen meedoen. De vraag was hoe diegene straks buiten te houden, die niet konden maar wel wilden, en die hun deelneming konden afdwingen door anders de totstandkoming van één munt met hun veto te treffen.

Een voorstel met dit doel had het Nederlandse voorzitterschap laten vallen toen daartegen door andere landen bezwaar gemaakt werd. De wijziging van Mitterrand bracht die mogelijkheid, zij het met een andere procedure, alsnog in het Verdrag. Of Italië zich zo, ondanks zijn 'financiële chaos' verzekerd heeft van deelname? Dat hangt ervan af hoe strikt de anderen zullen vasthouden aan de toetredingscriteria; het is met het oog daarop dat het Duitse parlement, en in navolging daarvan ook het Nederlandse, inspraak heeft bedongen bij de totstandkoming van het standpunt van zijn regering.

#### **Ten slotte**

Deze bespreking doet nauwelijks recht aan het boek. Het zijn dramatische ontwikkelingen die erin beschreven worden. Janssen brengt dat drama tot leven. Door zijn keuze en rangschikking en niet in de laatste plaats door betrokkenen zelf aan het woord te laten. Dat die het zich soms wat selectief herinneren, niet altijd zonder een zekere nadruk op de eigen rol, dat hoort erbij. Zo waren zij.

Wat opvalt is dat bij al deze mensen Nederlanders ontbreken, hoewel toen internationale posten even vaak door Nederlanders bezet waren als door Fransen nu. Dat geen van hen zou zijn gevraagd, zou verbazing wekken. Dat allen die verlokking hebben weerstaan eigenlijk ook.

#### **A. Szász**

De auteur is directeur van De Nederlandse Bank en bijzonder hoogleraar Europese Studies aan de Universiteit van Amsterdam