

Ieder voor zich

Het grootste deel van de westerse industrielanden dreigt binnenkort met een recessie te worden geconfronteerd. De groeivertraging wordt versterkt door de ontwikkelingen in de Golf, de problemen in het (Amerikaanse) financiële systeem en de zich steeds duidelijker aftekenende kosten van de Duitse eenwording. De groep van zeven belangrijkste industrielanden (G7) sprak daarom eind januari af de rente omlaag te brengen om zo het recessiegevaar te verkleinen. Zij zette daarmee de lijn van de tweede helft van de jaren tachtig door om het monetaire beleid internationaal te coördineren en daarmee de onzekerheid over rente en valutakoersen te verminderen. De meest recente coördinatiepoging is echter in mooie woorden blijven steken. De uiteenlopende economische ontwikkelingen in met name de Verenigde Staten en Duitsland maakten het moeilijk de afspraak van de G7 uit te voeren. Dit bleek begin deze maand toen de monetaire autoriteiten van Duitsland en de VS lijnrecht tegen elkaar ingaande beleidsmaatregelen namen. De Bundesbank verhoogde de rente met een half procent, terwijl de Amerikaanse Fed de rente een dag later juist met een half procent verlaagde.

De Fed schat de ontwikkeling van de Amerikaanse economie somber in. Door de rente te verlagen tracht de Fed het ineenzakken van de kredietverlening (mede veroorzaakt door de slechte solvabiliteitspositie van de banken) nog enigszins tegen te gaan en zodoende de economie te stimuleren. De gevolgen voor de dollarkoers neemt de Fed daarbij voor lief. De daling van de rente en de zelfs dubbele daling ten opzichte van de Duitse rente heeft ertoe geleid dat de dollarkoers op een naorlogs dieptepunt is beland ten opzichte van de Europese valuta's. De lage dollar is weliswaar gunstig voor de export, maar omdat ook bij een aantal belangrijke handelspartners de recessie toeslaat, blijft dit effect waarschijnlijk beperkt. Daarnaast dreigt het gevaar dat de omvangrijke overheidsschuld moeilijker te financieren wordt. Amerikaanse burgers en bedrijven hebben een grote schuldenlast en zijn daarom niet in de positie obligaties te kopen, terwijl de lage rente en de ontwikkeling van de Amerikaanse economie weinig buitenlandse beleggers zullen aantrekken. De daling van de dollarkoers geeft dat al aan.

In Duitsland is thans nog steeds sprake van hoogconjunctuur, zij het dat langzamerhand ook hier de groei lijkt af te zwakken. Na de baten van de Duitse eenwording komen nu ook de lasten steeds duidelijker boven tafel in de vorm van toenemende werkloosheid en afnemende produktie in het Oostduitse deel. Daarnaast zal de recessie in de andere industrielanden van invloed zijn op de Duitse economie. Bij een volledig bezette produktiecapaciteit kan het oplopen van de overheidstekort nog slechts tot inflatie leiden, terwijl ook de hoge loonstijgingen inflatie veroorzaken. Omdat de Duitse regering aarzelt met het verhogen van de belasting ziet de Bundesbank zich genoodzaakt de bestedingsdrift af te remmen met een verkrapping van het monetaire beleid. De stijgende rente moet de lust tot lenen van de Duitse overheid en de

Duitse consumenten en producenten indammen. De duurder wordende D-mark zal het overschot op de lopende rekening verminderen, terwijl stijgende importen een bijdrage leveren aan het compenseren van de vraaguitval bij de handelspartners van Duitsland. Desondanks zijn de Europese landen die in een minder gunstige economische positie verkeren dan Duitsland niet gelukkig met de rente- en valutakoersontwikkelingen. Met name Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk koersen net als de VS op een recessie af. De renteverhoging komt voor hen zeer ongelegen; zij zijn juist gebaat bij een renteverlaging ter stimulering van de economie. Door de rentestijging in Duitsland zijn de Franse franc en de Britse pond verder in waarde gedaald ten opzichte van de D-mark en daarmee tegen de ondergrens van het wisselkoersmechanisme van het EMS beland. De zwakke positie van deze munten vraagt om ondersteuning door een stijging van de Franse respectievelijk Britse rente. De daling van de rente in de VS geeft de Britse en Franse economie nog een extra klap, omdat hun munten ten opzichte van de dollar in waarde zijn gestegen. Hun concurrentiepositie ten opzichte van de VS verslechtert hierdoor.

Het probleem doet zich voor dat aan de ene kant elk land in principe nog de mogelijkheid heeft een eigen monetair en budgettair beleid te voeren, maar dat aan de andere kant de economieën zodanig met elkaar zijn verweven door afspraken (EMU) of het vrije kapitaalverkeer, dat eenzijdige beleidsmaatregelen ongewenste gevolgen kunnen hebben voor andere landen. Om economische conflicten te vermijden, is het daarom vereist dat de leidende economieën verantwoordelijkheid nemen voor de ontwikkeling van de westerse economie als geheel. De VS zitten echter in een moeilijk parket, omdat zij de hun ter beschikking staande beleidsinstrumenten gedeeltelijk uit handen hebben gegeven; de omvang van het begrotingstekort maakt een budgettair beleid onmogelijk. Bij de Duitse regering ontbrak de wil om de economie op een voor derden minder pijnlijke manier af te remmen. Bij een duidelijkere keuze voor verlaging van de bestedingen en verhoging van de belastingen zou de Bundesbank minder noodzaak hebben gevoeld tegen de door de G7 gewenste renteontwikkeling in te gaan.

De conjuncturomslag en de divergerende economische ontwikkeling kunnen als het eerste serieuze examen worden gezien voor de Europees-Amerikaanse beleidscoördinatie (die in de economisch gunstig verlopende jaren tachtig redelijk succesvol was) en bovenal voor de werking van het EMS. Juist nu de economische ontwikkeling van de EMS-landen uiteen begint te lopen, wordt van hen verdergaande samenwerking en coördinatie verwacht, die uiteindelijk moet leiden tot een Europese Monetaire Unie. De belangrijkste vraag is, of als het slechter gaat alle landen Duitsland zullen willen blijven volgen, ook als dat land binnenlandse doelstellingen voorop stelt. Dat eerste examen is nog niet gehaald.

D.E. Ernste