

Stabiele wisselkoersen

De centrale banken van West-Europa, Japan en de VS zijn het nieuwe jaar voortvarend begonnen. Door massale steunaankopen hebben zij in de eerste week van januari geprobeerd de dollar voor verder afglijden te behoeden. Kennelijk hadden zij het voornemen om per 1 januari 1988 een eind te maken aan de onzekere situatie op de internationale valutamarkten. De acties zijn tot nu toe succesvol geweest. De koers van de dollar zit sinds het begin van het jaar in de lift.

In het algemeen kan men twifelen aan het nut van valutamarktinterventies. Als de markt geen vertrouwen heeft in de houdbaarheid van een bepaalde wisselkoers zal het de monetaire autoriteiten niet lukken tegen de stroom in te roeien. De middelen die centrale banken kunnen inzetten, schieten eenvoudigweg te kort om de koersen in een andere richting te dwingen dan de markt juist acht. Ook na de recente interventies is onzekerheid de markt blijven beheersen. Eén tegenvallend handelscijfer kan het sentiment weer tegen de dollar keren.

Fundamenteel dan de vraag of de huidige interventies succes zullen hebben, is de kwestie of het streven naar stabielere wisselkoersen niet het jagen op een hersenschim is. Sinds het gebruik van papiergeld in de vorige eeuw tot ontwikkeling kwam, heeft de wereld maar twee perioden van vaste wisselkoersen gekend: het tijdperk van de gouden standaard van ruwweg 1870 tot aan de jaren twintig van deze eeuw en het stelsel van Bretton Woods dat functioneerde van 1945 tot 1973. Beide stelsels hadden gemeen dat het hiërarchische stelsels waren, d.w.z. dat zij geconcentreerd waren rond de valuta van één natie die in die tijd de economische en politieke hegemonie in de wereld bezat: Engeland in de vorige eeuw en de Verenigde Staten in de eerste vijftig jaar na de tweede wereldoorlog. Het afbrokkelen van de positie van beide grootmachten leidde binnen niet al te lange tijd ook tot de ondergang van het door hen ondersteunde stelsel van vaste wisselkoersen.

Aan de voorwaarde dat de wereldhandel en de wereld-economie door één natie worden gedomineerd, is momenteel niet voldaan. De dollar is weliswaar nog steeds de valuta bij uitstek voor het internationale handelsverkeer, maar het aandeel van de VS in de wereldproductie en de wereldhandel is aanmerkelijk geslonken. De Europese Gemeenschap en Japan hebben zich naast de VS tot economische grootmachten ontwikkeld en er komen steeds meer landen bij die een stevig partijtje meeblazen. In plaats van een hiërarchisch bestel met de dollar als kern is er een situatie ontstaan met verschillende economische blokken waarvan de valuta's vrij ten opzichte van elkaar zweven.

Het ontbreken van een economische supermacht die min of meer vanzelfsprekend de verantwoordelijkheid op zich neemt voor het handhaven van ordelijke internationale verhoudingen maakt de kans op het bereiken van wisselkoersstabiliteit in de wereld uiterst klein. Geen enkele natie is in zo'n situatie bereid de kosten van het handhaven van stabiele wisselkoersen op zich te nemen of beschikt over het gezag om de kosten over belanghebbende landen te verdelen c.q. andere landen ertoe te brengen zich aan het heersende wisselkoersregime te onderwerpen. Elk land geeft in zo'n situatie voorrang aan het eigen, binnenlandse beleid. Dit is de fundamentele oorzaak van de huidige economische en monetaire onzekerheid¹. Natuurlijk zijn de enorme groei van het kapitaalverkeer, de verschillen in groei- en inflatietempo tussen landen, de verschuivingen van handelsstromen e.d. de directe oorzaken van het ontstaan van wisselkoersinstabiliteit, maar wezenlijker is het ontbreken van een mechanisme om het bestel aan dergelijke veranderingen aan te passen.

Zoals gezegd is de economische superioriteit van de VS in de jaren zestig verloren gegaan. Het aandeel van de Amerikaanse productie in de totale wereldproductie is sinds 1950 gedaald van ca. 40% toen naar ca. 20% nu. Ook het aandeel in de wereldhandel is bijna gehalveerd. Bovendien leidden evenwichtsverstoringen binnen de Amerikaanse economie zelf ertoe dat de VS door de belangrijkste handelspartners niet langer als onbetwiste economische autoriteit werden gezien. Het Amerikaanse beleid werd ook steeds meer binnenwaarts gericht. Steeds minder bleken de VS met hun relatief gesloten economie bereid hun binnenlandse monetaire en budgettaire beleid mede op het handhaven van stabiele wisselkoersen en andere internationale economische doelstellingen te richten. De periode waarin de Amerikanen zorgden voor stabiliteit en economische groei was voorbij. En ook nu nog vormen de onevenwichtigheden in de Amerikaanse economie de belangrijkste oorzaak van de internationale economische onzekerheid.

Terwijl het Amerikaanse prestige aftakelde, ontwikkelde Japan zich in verbazingwekkend tempo tot een economische wereldmacht. In eerste instantie tot een industriële macht, maar in toenemende mate ook tot een financiële macht. Van de tien grootste banken op de wereld zijn er zeven Japans. Japanse beleggers dicteren de internationale kapitaalmarktrente. Hoezeer Japan ook een economische reus is geworden, het mist de aspiraties om een leidende rol op het economische wereldtoneel te vervullen. Militair en politiek gezien is het land sterk afhankelijk van de VS. Maar ook qua mentale instelling en sociale structuur zijn er grote belemmeringen voor het aanvaarden van een leidende positie². Het is opvallend hoe weinig Japanners topfuncties in internationale instellingen bekleden.

Ook West-Duitsland mist de karakteristieken van een economische leider. De Westduitse economie is, net als die van de overige Westeuropese landen, een weinig flexibele economie, die gekenmerkt wordt door een geringe bereidheid risico's te nemen. De Duitse economische politiek valt ook niet op door een brede internationale oriëntatie. De Duitsers hebben altijd geweigerd een voortrekkersrol te vervullen in internationaal gecoördineerd economisch beleid.

Gegeven de internationale economische en politieke verhoudingen is er geen aanleiding hoge verwachtingen te koesteren van internationale gecoördineerde actie om een recessie te voorkomen of om de wisselkoersen te stabiliseren. Er zit niet veel anders op dan te wachten tot de interne onevenwichtigheden in met name de Amerikaanse economie zijn verdwenen en intussen de aandacht te richten op het bereiken van zo groot mogelijke stabiliteit binnen het eigen valutablok. Voor Europa betekent dat versterking van het EMS door middel van verdere economische en monetaire integratie. Ook daar echter speelt het probleem van het ontbreken van een economisch leiderschap. Wat rest is zich te concentreren op het handhaven van een vaste wisselkoers met de munteenheid van de belangrijkste handelspartner — in ons geval de Duitse mark — en het binnenlandse beleid daarop af te stemmen. Alleen voor rust op korte termijn kunnen daarnaast valutamarktinterventies van nut zijn.

L. van der Geest

1. Zie ook T. de Vries, Naar een ordelijker wisselkoersstelsel, in: *Wisselkoersen in een veranderende wereld*, Preadviezen van de Vereniging voor de Staathuishoudkunde 1986, Stenfert Kroese, Leiden/Antwerpen, 1986.

2. Kimoko Kawabata, Japan mist kwaliteiten voor leidersrol in de wereld, *de Volkskrant*, Open forum, 2 januari 1988.