

Succes en falen van economische beleidscoördinatie

De Preadviezen van de Koninklijke Vereniging voor de Staatshuishoudkunde zijn dit jaar getiteld Vijftig jaar na Bretton Woods. ESB besteedt hier aandacht aan met bijdragen over drie aspecten van de Bretton Woods-conferentie: de internationale beleidscoördinatie, het systeem van vaste wisselkoersen en het armoedeprobleem.

H.J. Blommesteijn verkent de mogelijkheden voor beleidscoördinatie bij het huidige, geliberaliseerde handels- en kapitaalverkeer.

De in 1944 gehouden Bretton Woods-conferentie was een reactie op de neerwaartse spiraal van 'beggar-thy-neighbour'-beleid, protectionisme, concurrerende devaluaties, de desintegratie van het internationale monetair stelsel en, meer in het algemeen, de chaos in het internationale economische bestel in de jaren dertig. De conferentie moest een herhaling van deze destructieve ontwikkelingen voorkomen door voorwaarden te scheppen voor een zo vrij mogelijk internationaal handels- en betalingsverkeer door middel van multilaterale gedragscodes. De bewaking van deze codes werd opgedragen aan multilaterale instellingen. Discipline via multilaterale gedragsregels werd aldus gecombineerd met het streven naar en handhaven van een liberale economische wereldorde.

Deze bijdrage richt zich op de internationale coördinatie van het economisch beleid¹, met het accent op de rol van de multilaterale instellingen in de periode 1944-1994 en de uitdagingen voor deze multilaterale economische instellingen vijftig jaar na Bretton Woods.

De ontwikkeling van internationale coördinatie

Het Internationale Monetair Stelsel (IMS) onderging in de halve eeuw sinds de conferentie van Bretton Woods een fundamentele transformatie. Mede als gevolg hiervan veranderde ook het karakter van de internationale beleidscoördinatie. Wat het mondiale wisselkoersstelsel betreft worden door Szász twee periodes onderscheiden²:

- mondiaal stabiele wisselkoersen tot 1973 (met de kanttekening dat vanaf augustus 1971 de dollar niet meer in goud convertibel was;
- het IMS werd vanaf 1973 gekenmerkt door mondiaal fluctuerende wisselkoersen met de kanttekening dat een wisselende groep West-europese landen onderling stabiele wisselkoersen nastreven.

De periode 1944-1973

In de eerste periode vormde het zogenaamde Bretton Woods-stelsel van vaste, doch aanpasbare wisselkoersen aanvankelijk het kader voor het toezicht door het Internationale Monetair Fonds (IMF). Dit mondiale stabiele wisselkoersstelsel vormde aldus de basis voor economische samenwerking op basis van een multilaterale gedragscode³. Onder het Bretton Woods-regime waren landen dus onderworpen aan duidelijke regels. Coördinatie van beleid kwam 'impliciet' tot stand doordat aanpassing van beleid werd afgedwongen door de toepassing van de regels door het IMF. Desondanks werd er ook 'expliciet' over internationale coördinatie van beleid nagedacht, mede doordat voor het kernland van het IMS, de VS, de wisselkoersrestrictie ontbrak⁴.

Dit multilaterale kader voor internationale economische samenwerking cq coördinatie werd ingrijpend gewijzigd in het begin van de jaren zeventig, als gevolg van twee diepgaande structurele wijzigingen in het IMS:

- a. de ineenstorting van het mondiale pariteitenstelsel in 1971-1973;
- b. de vrijmaking en sterke uitbreiding van transacties op de internationale kapitaalmarkt.

De periode 1973-1994

Als gevolg van factor a verloor het IMF een belangrijk deel van zijn statutaire toezichtsmacht, terwijl factor b de invloed van het Fonds op het beleid verder verminderde doordat vooral de industriële landen toegang kregen tot een alternatieve bron van betalingsbalanskrediet. Voorts konden de EU-landen in toenemende mate een beroep doen op, in de praktijk 'zacht', krediet uit Brussel.

Het resultaat van deze ontwikkelingen was dat het multilaterale kader voor 'impliciete' beleidscoördinatie via regels aanzienlijk werd verzwakt. Niettemin verwelkomden vele beleidsmakers en academici de overgang naar zwevende wisselkoersen. Het verlies aan internationale discipline werd door velen althans in eerste instantie, niet als een werkelijk verlies beschouwd. "One of the major losses of the Bretton Woods System was the loss of the disciplinary mechanism of adjustment. However, many of us, at the outset, did not consider it a loss. On the contrary, they welcomed it arguing that the Floating Rate Regime would automatically

1. Sommige auteurs maken een onderscheid tussen coördinatie en samenwerking. Zie H.J. Blommestein, redactie, *The reality of international economic policy coordination*, North-Holland Publishing Company, 1991. In deze bijdrage zal ik in beginsel geen onderscheid maken tussen deze twee termen.

2. A. Szász, Het wisselkoersstelsel in de vijftig jaar na Bretton Woods, *Vijftig jaar na Bretton Woods*, Preadviezen van de Koninklijke Vereniging voor de Staatshuishoudkunde, 1994.

3. In Artikel 1 van de 'Articles of Agreement' van het IMF zijn de doelstellingen van het Fonds verwoord. De volgende doeleinden zijn direct relevant voor dit betoog: (i) To promote international monetary cooperation through a permanent institution which provides the machinery for consultation and collaboration on international monetary problems. ... (iii) To promote exchange stability, to maintain orderly exchange arrangements among members, and to avoid competitive exchange depreciation. (iv) To assist in the establishment of a multilateral system of payments in respect of current transactions between members and in the elimination of foreign exchange restrictions which hamper the growth of world trade...

4. J.A.H. De Beaufort Wijnholds, *Vijftig jaar na Bretton Woods: internationale aanpassing en financiering*, *Preadviezen van de Koninklijke Vereniging voor de Staatshuishoudkunde*, op.cit., 1994.

cure the imbalance...⁵. Deze optimistische visie op de 'beleidsaanpassende' werking van het zweven bleek in de praktijk tegen te vallen. De sterke fluctuaties van de wisselkoers compliceerden de binnenlandse besluitvoering en bevorderden het protectionisme. Dit betekende dat de behoefte aan samenwerking niet verdween met de overgang naar zwevende koersen.

Als reactie op de verzwakking van de discipline in het internationale economische bestel, werd vanaf 1978 het IMF-toezicht op het wisselkoersbeleid onderdeel van de consultaties. Ook in 1978 kwamen de grote landen overeen om, onder leiding van de OESO, hun beleid bij te stellen ter stimulering van de economische groei. Deze gecoördineerde actie faalde echter jammerlijk, mede door de tweede oliepijsschok uit 1979. De groei in de OESO-landen stagneerde en de inflatie liep verder op.

De stagflatie en de teleurstellende ervaringen met vraagstimulering uit de jaren zeventig, leidden in het begin van de jaren tachtig tot de opvatting dat het voldoende was als elk land naar prijsstabiliteit zou streven. Dit zou resulteren in een convergentie van het beleid met als nevenresultaat stabiele(re) wisselkoersen. Door sommigen werd bovendien de beleidsdisciplinerende werking van een vrijer internationaal kapitaalverkeer benadrukt⁶. Er zou dan ceteris paribus minder behoefte zijn aan 'expliciete' of directe vormen van internationale beleidscoördinatie. In de praktijk was er evenwel onvoldoende sprake van beleidsaanpassingen en ook wisselkoersstabiliteit bleek illusoir. De heftige schommelingen van de dollar in de jaren tachtig gaven aanvankelijk de impulsen voor nauwere samenwerking tussen de grote landen, wat onder andere resulteerde in de zogenaamde Plaza- en Louvre-akkoorden. Over het nut hiervan kan men twisten, maar het staat vast dat coördinatie in het kader van de G-7 heeft gefaald⁷. Systematische coördinatie ontbrak en het overleg in de G-7 had een negatieve invloed op de rol van de multilaterale instituten, waaronder het IMF en de OESO, bij het bereiken van een stabielere IMS.

Uitdagingen

De belangrijkste dimensies van de realiteit van de internationale beleids-

coördinatie, waarbinnen gewenste verbeteringen gerealiseerd kunnen worden, zijn:

- *Het voorkómen of reduceren van negatieve externe effecten van het binnenlands economisch beleid.* Het Bretton Woods-stelsel en het EMS kunnen als reacties worden beschouwd op de negatieve 'spillovers' van het beleid van derden. In de praktijk moeten deze externe effecten als groot genoeg worden ervaren om tot een serieuze poging tot samenwerking te besluiten (een 'echte' crisis blijkt in veel gevallen noodzakelijk te zijn).
- *De politieke bereidheid om internationale verplichtingen aan te gaan.* In zijn Preadvies ziet Szász dit als de belangrijkste reden voor het uitblijven van een hervorming van het IMS (en dus van het internationale coördinatieproces), ondanks de bezwaren van de huidige situatie van fluctuerende wisselkoersen. "Geen internationale verplichting, hoe hard of hoe zacht ook geformuleerd, kan op den duur betekenis hebben indien de belangrijkste landen niet bereid zijn internationale verplichtingen te aanvaarden als een externe beperking op hun interne beleid"⁸.
- *Internationale verschillen in politieke- en andere instituties.* De geloofwaardigheid van internationale akkoorden kan worden ondermijnd wanneer een of meerdere landen zich vanwege de politiek, cultuur of andere institutionele factoren alleen 'zwak' kunnen binden. Budgetair beleid is hier een voorbeeld van⁹. Echter, ook een situatie waarin de onafhankelijkheid van centrale banken sterk verschilt, kan tot problemen leiden bij het maken van afspraken over en/of de uitvoering van wijzigingen in het monetaire beleid. Problemen als gevolg van deze verschillen zullen groter zijn wanneer er sprake is van ad hoc of discretionaire coördinatie in plaats van multilaterale samenwerking met regels die voor allen gelden.
- *Verschillen in economische beleidsvisie.* Belangrijke complicaties voor internationale afspraken ontstaan als, bij voorbeeld, de Amerikanen de nadruk leggen op stimulering van de economische groei in Europa en Japan, terwijl de Europeanen grotere wisselkoersstabiliteit (vooral van de dollar) wensen.

Ook verschillen van mening over de werking van beleidsinstrumenten kunnen een belemmering zijn bij samenwerking of coördinatie. Dit laatste hangt m.i. nauw samen met gebrek aan wetenschappelijke kennis over de wereldeconomie¹⁰.

Hoe te coördineren?

Deze dimensies bepalen tot op grote hoogte of er wordt samengewerkt, en in welke vorm. De omvang van externe 'spillovers' blijkt in veel gevallen internationaal overleg uit te lokken (bij voorbeeld de Mexicaanse schulden crisis in 1982 en de instorting van de aandelenkoersen op de beurs van New York op 19 oktober 1987 werden als voldoende dreigend ervaren om tot internationale afspraken te komen). Vervolgens hangt het met name van de politieke bereidheid af wat voor soort afspraken worden gemaakt. Politieke bereidheid hangt nauw samen met het politiek zwaarwegende punt van de nationale soevereiniteit. Dit verklaart waarom onder meer de Verenigde Staten de voorkeur geeft aan het (relatief) vrijblijvende overleg in de Groep van Zeven. Dit is betreurenswaardig, aangezien de G-7 zonder mandaat van

5. T. Gyohten, *International policy harmonization: experiences we gained and the lessons we learned*, Paper presented at the Lugano International Banking Symposium, Lugano, Switzerland, 1988.

6. Zie bij voorbeeld H. Blommestein, H. Hoogervorst en A. Deckers, *Europese monetaire stabiliteit en beleidssymmetrie*, *ESB*, 18 november 1987; H. Blommestein en A. Tulp, *Naar een geliberaliseerd internationaal verkeer van kapitaal en diensten*, *Bank- en effectenbedrijf*, nov. 1987.

7. Bij voorbeeld, de (impliciete) verplichtingen voortvloeiende uit het Louvre-akkoord wordt wel eens genoemd als een van de factoren achter het onverstandige (te ruime) monetaire beleid van een aantal deelnemers. Bij voorbeeld, het Japanse monetaire beleid was te ruim in de 'bubble'-periode 1987-89; Zie, bij voorbeeld, J.A.H. De Beaufort Wijnholds, op.cit., 1994; H.O.C.R. Ruding, *Het IMF en de banken*, Preadviezen van de Koninklijke Vereniging voor de Staatshuishoudkunde, op.cit., 1994; en E. Van Lennep, in: H.J. Blommestein (red.), *The reality of international economic policy coordination*, North-Holland Publish Company, 1991.

8. A. Szász, op.cit., 1994, blz. 91.

9. H.J. Blommestein (red.), op.cit., 1991.

10. H.O.C.R. Ruding, *External imbalances: causes, consequences and cures*, in: W. Eizinga et al. (red.), *The quest for national and global economic stability*, Kluwer Academic Publishers, 1988.

andere landen of multilaterale instituties opereert en weinig succesvol is in haar streven naar een stabielere IMS. Bovendien holt de G-7 het overleg in de multilaterale fora uit, terwijl er ook sprake is van een bedenkelijke politiseringstendens¹¹. Ook Polak concludeert in zijn Praeadvies dat effectieve beleidscoördinatie door de G-7 is mislukt. "De G-7 is niet het forum waar het beleid van Canada, Frankrijk, Italië of het Verenigd Koninkrijk serieus besproken wordt. In de praktijk kwam peer pressure neer op een andere Engelstalige sport: arm twisting, uitgeoefend (met of zonder succes) door de Verenigde Staten op Japan en Duitsland"¹².

Tegen deze achtergrond is het wenselijk, o.m. in navolging van Solomon en Ruding, dat de activiteiten van de G-7 multilateraal worden ingebed (à la de Groep van Tien en Werkgroep 3 van de OESO) in de multilaterale economische instituten (vooral het IMF en de OESO)¹³. Hierbij kan ook aan de optie worden gedacht om de G-7 op te heffen en de G-10 te herstructureren door een aantal (kleinere) G-10-landen een roterende zetel te geven. Eventueel kunnen op termijn de 'vrijkomende' zetel(s) aan een of meerdere grote 'emerging market economies' worden gegeven. Dit impliceert dat de leiders van de grote landen grotere bereidheid moeten vertonen multilaterale verplichtingen op zich te nemen, en de multilaterale instituties een actievere rol moeten laten spelen.

Wat te coördineren?

Naast de vorm van internationale samenwerking en coördinatie is het van belang een antwoord proberen te geven wat in de nabije toekomst meest waarschijnlijke belangrijkste aandachtsgebieden zullen zijn.

Een eerste beleidsterrein wordt gevormd door de bezwaren van het huidige stelsel van zwevende wisselkoersen:

- de afwezigheid van externe discipline via de wisselkoersdoelstelling naar het interne beleid;
- de verleiding om de wisselkoers als breekijzer bij handelsoverhandelingen te hanteren;
- situaties met overgewaardeerde munten kunnen op den duur protectionisme uitlokken;
- de negatieve invloed van wisselkoersonzekerheid op handel en investeringen;

- een mogelijk inflatoire 'bias' van het stelsel doordat de gemakkelijke toegang tot internationaal krediet onder het huidige stelsel ertoe kan bijdragen dat beleidaanpassingen worden uitgesteld.

Deze bezwaren zijn evenzevele argumenten om proberen samen te werken in een mondiaal stelsel met (zachte of harde) wisselkoersdoelstellingen, bij voorkeur in een multilateraal kader. Helaas is de politieke bereidheid van met name Amerika hiertoe gering. Deze 'patstelling' kan wellicht alleen worden doorbroken door een ernstige crisis in het IMS.

Een tweede aandachtsterrein hangt samen met het sterk toegenomen internationale kapitaalverkeer. Recente ervaringen met het EMS bevestigen dat een vrij(er) kapitaalverkeer het moeilijker (maar niet onmogelijk) maakt om een stelsel met vaste(re) wisselkoersdoelstellingen te handhaven. Met andere woorden, een vrijer internationaal kapitaalverkeer vermindert niet a priori de wenselijkheid om te zoeken naar een politiek aanvaardbaar mondiaal stelsel met wisselkoersdoelstellingen. Wel lijkt het aannemelijker dat wisselkoersdoelstellingen 'zachter' dienen te worden geformuleerd dan in een stelsel met restricties op met name kort kapitaal. Voorts werd in het bovenstaande al opgemerkt dat de beleidsdisciplinerende werking van een vrijer internationaal verkeer in de praktijk sterk tegenvalt. Het is blijkbaar niet zo dat ernstige macro-economische onevenwichtigheden en sterke wisselkoersschommelingen kunnen worden voorkomen. Wel kan een vrijer kapitaalverkeer een beleidskentering stimuleren. Bij voorbeeld, sterke kapitaalexport kunnen de autoriteiten via diverse kanalen onder druk zetten: een betalingsbalanscrisis, neerwaartse druk op een valuta, zorgen over de 'rating' van de externe schuld, enzovoort. Anderzijds vindt de beleidsdisciplinerende werking meestal in een erg laat stadium en erg abrupt plaats. Bovendien hebben de internationale financiële markten in veel gevallen ook uitstel van de noodzakelijke beleidsaanpassing mogelijk gemaakt, waardoor de omvang van de benodigde beleidscorrectie groter werd.

Een laatste argument waarom een vrijer internationaal kapitaalverkeer

niet a priori de behoefte aan internationale samenwerking vermindert, betreft het inzicht dat een vrijer kapitaalverkeer de externe effecten of 'spillovers' van het binnenlands economisch beleid kan versterken. Bij voorbeeld de tendens van ondernemingen om internationaal te opereren vergroot de kans van frequentere fluctuaties van wisselkoersen en lopende rekeningen. Het lijkt dus zeer aannemelijk dat per saldo een vrijer kapitaalverkeer een intensievere multilaterale samenwerking wenselijk maakt.

Een derde aandachtsterrein betreft structuurproblemen samenhangende met het functioneren van markten, zoals de arbeidsmarkt, de landbouwpolitiek, belastingbeleid, etc. Deze z.g. supply-side factoren hebben niet alleen een micro-economische dimensie. Het inzicht is gegroeid dat micro-economische problemen het macro-economische beleid kunnen ondermijnen (bij voorbeeld de gevolgen van langdurige werkloosheid voor het budget). Voorts kunnen structurele hervormingen op de arbeids- en goederenmarkten de wisselkoersstabiliteit bevorderen¹⁴. Internationale samenwerking op het terrein van het belastingbeleid is voorts van groot belang voor het voorkomen van internationale externe onevenwichtigheden en negatieve 'spillover' effecten. "The harmful effects of tax competition...make a strong case for a coordination of government policies".

H.J. Blommestein

De auteur is werkzaam bij de Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling (OESO) in Parijs en is tevens verbonden als hoogleraar economie aan de Universiteit Twente. Dit artikel is op persoonlijke titel geschreven.

11. J.J. Polak, International policy coordination and the function of the International Monetary System – a search for realism, in: H.J. Blommestein, op.cit., 1991.

12. R. Solomon, Comments on: J. van Lennep, 1991, Institutional aspects of international economic policy cooperation and coordination, in: H.J. Blommestein (red.), op.cit., 1991; H.O.C.R. Ruding, op.cit., 1994.

13. A. Szász, op.cit., 1994; J.A.H. De Beaufort Wijnholds, op.cit., 1994.

14. J. Shafer, Structural reform in the process of international policy cooperation, in: H.J. Blommestein (red.), op.cit., 1991.