

## De schim van Bretton Woods

Goud heeft altijd een bijzondere aantrekkingskracht gehad. Er zijn zelfs economen die dit metaal bijna bovennatuurlijke eigenschappen toeschrijven. Zo wint in de VS de opvatting terrein dat koppeling van de dollar aan het goud, en van de Europese valuta aan de dollar de wereld van de economische ondergang zal weten te redden. De zekerheid in de economieën zou erdoor toenemen en inflatie en begrotingstekorten zouden spoedig tot de curieuze extremeiten van een oud stelsel behoren.

Het plotseling weer toenemen van de belangstelling voor goud en voor herinvoering van de zogenaamde goudwisselstandaard past in het beeld van toenemend vertrouwen in het marktmechanisme. De werking van de goudwisselstandaard is in beginsel immers gebaseerd op automatisch herstel van economische onevenwichtigheden door middel van de krachten van de markt. Voor een actief overheidsbeleid is geen plaats. Een te ruim *monetair* beleid dat slechts de inflatie aanwakkert, wordt afgestraft door tekorten op de lopende en kapitaalrekening van de betalingsbalans. Goud en deviezen vloeien af en vanwege de koppeling van de omvang van de binnenlandse geldhoeveelheid aan de goud- en deviezenvoorraad, gaat de geldhoeveelheid weer dalen.

Rigoureuze koppeling van de valuta aan het goud beperkt ook de mogelijkheden voor het voeren van een *begrotings*beleid. Financieringstekorten leiden slechts tot prijsstijgingen — waarna tekorten op de betalingsbalans weer tot deflatie dwingen —, of tot rentestijgingen. Het bestedingseffect van de overheidsuitgaven wordt in beide gevallen volledig teniet gedaan. Ook een, uit binnenlandse overweging, nagestreefde lage rentestand zal niet tot het beoogde resultaat leiden. Hier gooit het kapitaalverkeer roet in het eten. Goud en deviezen zullen naar het buitenland afvloeien, waardoor de rente weer zal stijgen.

Het valt te begrijpen dat voorstanders van het terugdringen van de rol van de overheid de goudwisselstandaard wenselijk achten. Maar is herinvoering ervan ook haalbaar? Aanhangers van de koppeling van de valuta aan het goud zijn blijkbaar de kwalen vergeten waaraan het systeem van Bretton Woods in 1971 ten onder is gegaan. Prijzen, lonen en rentestanden bleken niet die flexibiliteit te bezitten die binnen het stelsel vereist was. Daardoor bleven binnenlandse aanpassingen achterwege. Bovendien taande, als gevolg van het grote Amerikaanse betalingsbalansstekort, het internationale vertrouwen in het beleid van de VS, en daarmee in de sleutelvaluta van het stelsel. Dollars en dollarobligaties werden internationaal niet langer als reservemiddel geaccepteerd. De verleiding om in andere valuta dan de dollar of in goud te vluchten werd te groot. Ten slotte moest de band van de dollar met het goud worden losgelaten.

Het ziet er niet naar uit dat het vertrouwen in het Amerikaanse beleid nu opeens veel groter is geworden. Integendeel: de nadruk die de Federal Reserve Board (FED) legt op de beheersing van de geldhoeveelheid heeft tot heftige fluctuaties van het Amerikaanse renteniveau en de koers van de dollar geleid. De effecten daarvan op de Europese economieën worden genegeerd, de pleidooien van Europese ministers ten spijt. Ook het Amerikaanse begrotingstekort wordt, mede door de naar Europese maatstaven onwettelijk aandoende belastingverlagingen, maar niet

teruggebracht. Het internationale vertrouwen in het Amerikaanse beleid houdt daardoor niet over. Maar ook „binnenshuis” botert het niet. Het Witte Huis beschuldigt de FED ervan niet in te slagen de binnenlandse geldhoeveelheid te beheersen. De open-marktpolitiek die de FED voert om de reserves van de banken te beïnvloeden is een te indirect middel om de geldhoeveelheid te controleren. Een kredietrestrictie zou effectiever zijn en renteschommelingen kunnen voorkomen. De FED verwijt daarentegen het Witte Huis te weinig te doen aan het begrotingstekort. De omvang daarvan maakt beheersing van de geldhoeveelheid, van de inflatie, en een daling van de rente onmogelijk. Al met al lijkt het klimaat voor rentree van het goud dus niet erg gunstig.

Maar ook als binnen en buiten de VS het vertrouwen in het Amerikaanse economische beleid zou terugkeren, roept herinvoering van de goudwisselstandaard nog allerlei problemen op. Het vraagstuk van de dubbele prijs van goud — een monetaire prijs en een vrije-marktprijs — zou weer in alle hevigheid opduiken. Een complicatie is bovendien dat de goudproductie hoofdzakelijk in handen is van Zuid-Afrika en de Sovjetunie. Daarnaast is het twijfelachtig of de productie van goud voldoende is om in de behoefte aan goud te voorzien. Het gevaar is groot dat tekortlanden onvoldoende middelen hebben om, door interventie op de valutamarkt, hun munt te ondersteunen. Zij worden gedwongen binnenslands zeer drastisch aan te passen en hebben geen mogelijkheid de aanpassing over de tijd uit te smeren. De prijs van de goudwisselstandaard wordt voor deze landen dan wel erg hoog. Het ligt voor de hand dat zij er de voorkeur aan zullen geven hun toevlucht te zoeken in beperkingen van het kapitaalverkeer of devaluatie van de valuta. Zo ondergraaft het stelsel zich zelf.

Goud mag dan zijn aantrekkingskracht hebben, een actievere rol in het internationale monetaire systeem ligt voor de hand. Het kost al moeite genoeg om een systeem waarin wisselkoersen binnen zekere grenzen aanpasbaar zijn, in stand te houden. De spanningen in het EMS bewijzen dat. Een voorwaarde voor elk systeem met min of meer vaste wisselkoersen is dat er internationale overeenstemming bestaat over de te voeren binnenlandse politiek. Is deze overeenstemming er niet, en voert het ene land een aanpassingspolitiek terwijl het andere land de valuta devalueert, dan leidt dit tot spanningen. Illustratief is de reactie van de lidstaten van het EMS op de hoge Amerikaanse rentestand. Frankrijk en Italië leggen nadruk op het voeren van een eigen rentebeleid, waarbij de rente meer is afgestemd op de binnenlandse conjuncturele situatie. Duitsland en Nederland daarentegen zweren bij binnenlandse aanpassingen en stabiele wisselkoersen.

Als het EMS al door interne spanningen in twee kampen uiteen dreigt te vallen, zou het nog veel strakkere regime van de goudwisselstandaard dan wel stand kunnen houden? De kansen daarop zijn zeer gering. Herinvoering van het Bretton Woodsstelsel lijkt zeker niet het wondermiddel waarvoor sommigen het houden. Integendeel: het zou de tegenstellingen slechts verscherpen.

H. Kamps