

Eén wereld, één munt

In december 1979 bereikte de koers van de dollar ten opzichte van de gulden een naoorlogs dieptepunt van f 1,89. In februari 1985 brak de dollar een naoorlogs record van f 3,93. In december 1987 werd weer een dieptepunt bereikt van f 1,78. Dergelijke schommelingen zijn onmogelijk te verklaren uit verschuivingen in internationale comparatieve voordelen of internationale inflatieverschillen. Zij worden bepaald door speculatieve kapitaalbewegingen. Die hebben het internationale financiële bestel in een casino veranderd.

De directe oorzaak van de toegenomen wisselkoersinstabiliteit is de enorme groei van het kapitaalverkeer. Deze is gevoed door een zeer omvangrijke en nog steeds voortdurende creatie van internationale liquiditeiten sinds het begin van de jaren zeventig. Daarnaast hebben ontwikkelingen op het gebied van de telecommunicatie het verrichten van kapitaaltransacties enorm veel sneller, gemakkelijker en goedkoper gemaakt. Ten slotte heeft de wereldwijde liberalisatie van financiële markten de fluiditeit van het kapitaal sterk vergroot. De waarde van de kapitaaltransacties overtreft inmiddels die van het internationale goederen- en dienstenverkeer met ten minste een factor tien. Vraag en aanbod van valuta's, en dus wisselkoersen, hangen dan ook steeds minder samen met internationale handel en steeds meer met internationaal kapitaalverkeer.

De groei van het internationale kapitaalverkeer heeft de grenzen tussen nationale valutamarkten vervaagd. Er is in feite geen sprake meer van nationale markten, maar van één wereldmarkt waarop internationale valuta's worden verhandeld. Hetzelfde geldt voor andere financiële markten waarop internationale beleggers opereren, zoals aandelenmarkten, obligatiemarkten en markten voor opties en termijncontracten. De verschillende beleggingsmogelijkheden zijn ook steeds meer als substituten voor elkaar gaan fungeren. En waar de substitutiemogelijkheden beperkt waren werden nieuwe financiële instrumenten gecreëerd. Zo is een steeds grotere en gevarieerdere financiële wereldmarkt ontstaan. Het kapitaal flitst over deze markt heen en weer en wordt, vrijwel zonder tijdverlies of transactiekosten, van de ene beleggingsvorm in de andere omgezet als fractionele verschillen in verwachte risico's of rendementen daartoe aanleiding geven. Vanzelfsprekend wordt de koersvorming van financiële activa daardoor steeds grilliger.

Hoewel minder spectaculair dan op financiële markten schrijden ook op goederen- en dienstenmarkten de internationalisatie en integratie voort. Ook hier geldt dat technologische ontwikkelingen de grenzen doen vervagen. De mogelijkheden van de telecommunicatie maken het bij voorbeeld steeds minder noodzakelijk dat een producent van diensten zich bevindt op de plek waar die diensten worden geconsumeerd. Het is technisch geen probleem om een bankemployé in Zuid-Korea Nederlandse incasso's te laten verwerken, terwijl een Nederlandse transporteur zich kan specialiseren in het goederenvervoer van China naar Japan.

Naarmate een steeds meer geïntegreerde wereldmarkt ontstaat, wordt het steeds bezwaarlijker dat er verschillende valuta's zijn om de internationale transacties te verrekenen. Vooral omdat de waarden van die valuta's ten opzichte van elkaar tegelijkertijd aan steeds sterkere schommelingen bloot komen te staan. Deze situatie vormt een belemmering voor de volledige ont-plooiing van de internationale handel en impliceert een

welvaartsverlies voor de wereld als geheel. Wat ligt er meer voor de hand dan de nationale valuta's af te schaffen en daarvoor in de plaats één wereldmunt in te voeren?

Het idee van één wereldmunt - de phoenix - wordt in *The Economist* van 9 januari jl. nader besproken¹. Weliswaar wordt erkend dat het voorlopig nog mijnenver van de realiteit afstaat en dat er nog wel een paar valutacrisis, beurskrachs en recessies overheen zullen gaan voordat politici er rijp voor zijn, maar we moeten wel beseffen dat de steeds verdergaande internationale economische integratie zonder navenante internationale beleidscoördinatie gepaard zal gaan met steeds heftiger wisselkoersschommelingen en dus steeds hoger oplopende economische kosten. Dat gegeven kan de utopie van een monetaire unie op den duur toch dichterbij brengen.

Het grootste obstakel vormen natuurlijk nationale regeringen die vrezen een deel van hun autonomie te verliezen. Een nationaal monetair beleid bij voorbeeld zal niet meer kunnen bestaan; de wereldgeldhoeveelheid wordt door een mondiale centrale bank bepaald. Budgetair beleid is nog wel mogelijk, maar is aan veel strengere beperkingen onderhevig dan nu. Inflatoir financieren is er niet meer bij. De speelruimte lijkt dus een stuk kleiner te worden. In werkelijkheid echter is het verschil niet zo groot. Ook in een wereld met zwevende wisselkoersen zien nationale regeringen zich bij toenemende internationale vervlechting steeds meer in hun bewegingsvrijheid beperkt door wat zich in de boze buitenwereld afspeelt. Tenzij zij zich verschansen achter een muur van restricties op het handels- en kapitaalverkeer. Maar dan wordt de prijs voor het behoud van nationale autonomie betaald in de vorm van achterblijvende economische groei en welvaart.

Het grote voordeel van een internationale monetaire unie is dat afzonderlijke economieën zich continu en automatisch aan relatieve prijsveranderingen aanpassen, terwijl ze nu geneigd zijn dat aanpassingsproces te ontlopen door hun wisselkoers te laten zakken. Het is te vergelijken met de manier waarop afzonderlijke regio's binnen een grote economie zich aan relatieve veranderingen in hun concurrentiepositie moeten aanpassen. Als de oliemarkt instort zakt niet de Texaanse dollar ten opzichte van de Californische, maar moeten de inwoners van Texas zich op andere activiteiten gaan richten als zij hun inkomen en werkgelegenheid op peil willen houden. Of zij moeten verhuizen naar streken waar de economie een grotere bloei vertoont. In beide gevallen is de economische allocatie daarmee gediend. Bovendien bevordert de afwezigheid van koersrisico's de handel, de investeringen en de werkgelegenheid.

De politieke realiteit geeft natuurlijk weinig aanleiding tot bespiegelingen over een wereldmunt. Zelfs eenvoudige afspraken over internationale beleidscoördinatie om de wisselkoersschommelingen binnen de perken te houden komen niet van de grond. De tijd is er kennelijk nog niet rijp voor. Maar de economische ontwikkeling in de richting van één wereldeconomie gaat voort. Vroeg of laat zal de politiek moeten volgen.

L. van der Geest

1. Get ready for the phoenix, *The Economist*, 9 januari 1988, blz.9.