

Monetair beleid en economische groei in België ten tijde van het Bretton Woods-stelsel (1944 – 1971)

Isabelle Cassiers en Philippe Ledent (UCL)

Brussel, Nationale Bank van België

Het monetaire beleid, het belangrijke instrument van de naties of de regio's om hun economische ontwikkeling te beïnvloeden, wordt vandaag de dag steeds fijner en accurater begrepen, maar wordt ook voortdurend met nieuwe uitdagingen geconfronteerd. Hoewel dat beleid profijt trekt van opmerkelijke ontwikkelingen in de economische wetenschap, kunnen de grootste deskundigen nog aanvoeren dat de tenuitvoerlegging van het monetaire beleid eigenlijk ook kunst is. De ervaring van verschillende decennia, de door de centrale banken verworven kredietwaardigheid, de ondersteuning door steeds meer geavanceerde econometrische modellen kunnen niet voorkomen dat de analisten en de centrale bankiers permanent met nieuwe vragen worden geconfronteerd naar aanleiding van de constant evoluerende omgeving.

De kennis op basis waarvan de hedendaagse actoren hun beslissingen kunnen nemen, is het resultaat van een langdurig leerproces. De doelstellingen en de instrumenten van het hedendaagse monetaire beleid zijn een voortvloeiende van de terzake opgedane ervaringen, ervaringen die vaak sterk verschilden van de verwachtingen die door de toenmalige actoren werden gemaakt.

In dat opzicht is de Bretton Woods-periode (1944-1971), die doorgaans wordt beschouwd als « de gouden eeuw van het kapitalisme », uiterst leerrijk. Het was kort na de tweede wereldoorlog dat de fundamentele principes van het hedendaagse monetaire beleid, in een omgeving die de politieke leiders wilden stabiliseren. Krachtens de oprichtingsakte werd tegelijkertijd een stelsel van stabiele wisselkoersen ingevoerd en werden de internationale instellingen opgericht die nodig waren om die wisselkoersen te sturen, precies op het ogenblik dat het nationale economische beleid in de respectieve landen door de sociale pacts werd hervormd. De uitstippeling van die economische beleidsvormen leek dus vrij vlot te kunnen worden ingepast in een duidelijk afgebakend internationaal kader.

De studie van het Belgische voorbeeld is des te interessanter daar onze economie op dat ogenblik een soort van prototype van de hedendaagse Europese economieën is : het is een zeer open economie en derhalve vaak kwetsbaar, maar zij kan bogen op een sterk industrieel verleden en een culturele en sociale bagage die haar in staat stellen haar knowhow ter beschikking te stellen en institutionele vernieuwingen in te voeren. Door haar omvang en openheidsgraad kan zij niet anders dan het voortouw nemen op de voortaan bijna universele weg van een adequate integratie naar een steeds meer geïnternationaliseerde ruimte.

De analyse die wij in dit werk voorstellen, vertrekt van de vaststelling dat de internationale context, zoals geschetst door de Bretton Woods-akkoorden, van het begin tot het einde van de beschouwde periode verre van homogeen is : de schijnbare regelmaat tijdens die kwarteeuw, die vaak als referentieperiode wordt beschouwd, is bedrieglijk. De externe druk die op België wordt uitgeoefend, verandert aanhoudend en veronderstelt van de monetaire overheid een steeds nieuwe aanpassingsoefening. Uitgaande van een door de oorlog veroorzaakte extreme situatie, een enorme chaos die een shockinterventie vereiste, heeft het Belgische monetaire beleid gedurende die kwarteeuw ongekende veranderingen ondergaan. Via opeenvolgende hervormingen en herhaalde verbeteringen, zoekt het continu – en soms met heel veel moeite – de koers die in de heersende context het meest geschikt is.

Het werk is onderverdeeld in vijf hoofdstukken. In het eerste hoofdstuk wordt een algemeen beeld geschetst aan de hand van een analyse van de mondiale en Europese context tijdens de jaren 1944 tot 1971. In het tweede hoofdstuk wordt de aandacht specifiek toegespitst op België, op zijn macro-economische en institutionele kenmerken, op zijn groeitempo's. Deze dubbele benadering maakt het mogelijk de analyse van het eigenlijke monetaire beleid op te splitsen in drie opeenvolgende periodes die, zowel om interne als om externe redenen, duidelijk onderscheiden regelmatigigheden vertonen.

- Het einde van de jaren veertig is gekenmerkt door de economische impact van de oorlog, zowel nationaal (vrees voor hyperinflatie, ongekende omvang van de overheidsschuld) als internationaal (niet-inwisselbaarheid van de valuta's, ontstentenis van betalingsakkoorden). In 1944 is het sterke punt van de Bretton-Woodsakkoorden dat er een kader voor monetaire stabiliteit wordt voorgesteld, een kader waaraan het de westerse economieën van de jaren dertig ontbrak, en bovendien dat dit kader voldoende soepel wordt opgevat om de economische-beleidsautonomie van ieder land te vrijwaren. In België lijkt de Gutt-operatie van 1944 een essentieel uitgangspunt voor de verdere tenuitvoerlegging van het monetaire beleid waarvan de kernideeën prijsstabiliteit en een sterke frank zullen zijn. Deze monetaire hervorming lijkt een van de onderdelen van het « Belgische mirakel » uit de periode vlak na de oorlog. Zij maakt het mogelijk de geldomloop te saneren en onder controle te houden, te voorkomen dat er zich een fase van hollende inflatie zou voordoen net als na de Eerste Wereldoorlog en waarmee andere landen, bijvoorbeeld Frankrijk en Italië, opnieuw worden geconfronteerd. Desondanks stuit de Belgische welvaart al gauw op de beperkingen die verband houden met het beheer van de overheidsschuld, met het onderling niet converteerbaar zijn van de Europese munten en met de traagheid van de effectieve tenuitvoerlegging van de algemene principes van Bretton Woods.
- De jaren vijftig, of eerder de jaren 1950-1958, maken de versnelling mee van het wederopbouwproces van stabiele handelsrelaties tussen de naties. Teneinde de niet-inwisselbaarheid van de Europese munten te boven te komen, wordt naast de - zeer soepele - initiële akkoorden van Bretton Woods een nieuwe instelling opgericht, de Europese Betalingsunie. Het Belgische monetaire beleid zit gekneld tussen het bijzondere karakter van de externe verplichtingen krachtens de EBU en de interne druk van het nijpende probleem van de overheidsschuld. Tegen die achtergrond lijken de weddenschap van een sterke frank en het strikt onder controle houden van de inflatie, die de overhand hebben op iedere andere doelstelling, de - in België vrij trage - groei af te remmen, terwijl die groei in de meeste Europese landen aantrekt. De monetaire hervorming van 1957 geeft de financiële markten een flinke stimulans, maar zij wordt beperkt door de druk van de overheidsfinanciering. Een en ander zou kunnen worden beschouwd als een poging om het monetaire en budgettaire beleid nauwkeuriger op elkaar af te stemmen aangezien de discrepanties tussen beide de groei tijdens de jaren vijftig ietwat afremmen. Aan het einde van het decennium stellen de ontwikkeling van de internationale context – verdrag van Rome, terugkeer naar de converteerbaarheid van de munten – en de geleidelijke bevestiging van nieuwe economische-beleidsconcepten de Belgische economie in staat meer profijt te trekken van de Europese welvaart.
- De jaren zestig – om precies te zijn de jaren 1959 tot 1971 – hebben eerst de apotheose en vervolgens het verval van het Bretton Woods-stelsel meegemaakt. Door de terugkeer naar de converteerbaarheid van de valuta's kan het internationale monetaire stelsel zich eindelijk aanpassen aan het model dat de stichters ervan voor ogen hadden en kan het ook op kruissnelheid komen. Bevrijd van tal van beperkingen bereikt de Belgische groei historische records en overtreft hij het Europese gemiddelde. Dankzij de monetaire hervorming van 1962 worden uiteindelijk de bankcoëfficiënten afgeschaft, het laatste archaïsme uit de periode onmiddellijk na de oorlog, en kunnen de banken

opnieuw een belangrijke rol spelen in de financiering van de particuliere sector, op het ogenblik dat de investeringen en de economische groei worden aangezwengeld. Het gaat om veel meer dan een hervorming van de monetaire-beleidsinstrumenten, want de hele financiële architectuur van het land wordt hertekend. De evolutie van de praktische tenuitvoerlegging van het monetaire beleid gaat gepaard met een geleidelijke en even grondige hervorming van de doelstellingen ervan. Deze zeer pragmatische wijzigingen, die stuk voor stuk zijn ingegeven door verschillende omstandigheden, monden uit in een paradigmawijziging. De Keynesiaanse doelstelling van ondersteuning van de groei wint terrein op de meer klassieke vereiste van stabiele prijzen en een sterke frank. Maar de groei brengt nieuwe uitdagingen mee. De opbloei en de liberalisering van het internationale handelsverkeer confronteren de Belgische monetaire overheid met de risico's verbonden aan de speculatieve bewegingen. Het beroep op originele institutionele oplossingen, zoals de dubbele valutamarkt, weerspiegelt de wil om het monetaire en wisselkoersbeleid zo goed mogelijk aan te passen aan de specifieke gegevens van het land en van het ogenblik. Dit mechanisme, waardoor de monetaire overheid zich niet langer hoeft te bekommeren om de renteschommelingen op zeer korte termijn, versoepelt het *dictaat* van het kapitaalverkeer waarvan de buitengewone expansie kenmerkend is voor de laatste jaren van het Bretton Woodsstelsel en dat weldra de tekortkomingen ervan aan het licht zal brengen, ondanks alle welvaart. De goudspeculatie, de overvloed aan eurodollars waarvoor een belegging wordt gezocht, de opflakking van de inflatie, kondigen reeds de te verwachten evenwichtsverstoringen aan en lijken de waarnemer eraan te herinneren dat ieder groeiregime van nature uit broos en tijdelijk is.