FACULTEIT
POLITIEKE EN SOCIALE
WETENSCHAPPEN

HET MONETAIRE TRILEMMA IN DE INTERNATIONALE FINANCIELE ARCHITECTUUR

scriptie neergelegd tot het behalen van
de graad van licentiaat/master in de politieke wetenschappen
door **Mattias Vermeiren**

Academiejaar 2006-2007

Promotor: dr. Dries Lesage

Commissarissen : dr. Jan Orbie
dr. Kurt Vandaele

DANKWOORD

Voor het schrijven van deze thesis wil ik iedereen bedanken die mij de ideale dosering steun en verstrooiing heeft gegeven. Ik wil uitdrukkelijk een aantal mensen vermelden die mij onderweg geholpen hebben op allerlei manieren en zonder wie ik geen thesis zou kunnen hebben gemaakt. Mijn promotor Dr. Dries Lesage wil ik bedanken om mij het vertrouwen en de intellectuele vrijheid te geven mijn onderwerp te benaderen, af te bakenen en vorm te geven tot wat het is geworden. Ook mijn ouders wil ik bedanken omdat zij mij de mogelijkheid hebben geboden om mij verder te laten studeren, en deze opleiding te volgen. Ik hoop dat ik middels deze scriptie kan bewijzen dat ik de investering waard was. En uiteraard verdient mijn vriendin, Kristina, eveneens een speciaal dankwoord voor haar eeuwige steun en voor het vermaak dat ze me bracht tijdens het schrijven van deze scriptie. Tot slot zou ik de rest van familie en vrienden willen bedanken, met een speciale vermelding van mijn grootouders, en mijn broer.

INHOUDSTAFEL

I. INLEIDING, PROBLEEMSTELLING EN ANALYTISCH KADER

1. INLEIDING EN PROBLEEMSTELLING 1
2. ANALYTISCH KADER 3
2.1. HET MONETAIR BELEID: INSTRUMENTEN EN DOELSTELLINGEN 3
2.2. HET MONETAIRE TRILEMMA 4
2.2.1. Vaste wisselkoers 4
2.2.2. Vlottende wisselkoers 5
2.2.3. Enkele kanttekeningen 6
2.3. DE INTERNATIONALE FINANCIËLE ARCHITECTUUR 8
2.3.1. Definiëring en politicologische relevantie 8
2.3.2. Denkbare ontwerpen van een internationale financiële architectuur 8
2.3.3. De functies van de internationale financiële architectuur 10
2.3.3.1. Het aanpassingsprobleem 10
2.3.3.2. Het liquiditeitsprobleem 12
2.3.3.3. Het stabiliteitsprobleem 14
2.3.4. De monetaire conflictdriehoek en de internationale financiële architectuur 15
2.4. DETERMINANTEN VAN STAATSBELEID: METHODOLOGIE 17

II. DE KLASSIEKE GOUDSTANDAARD VAN 1870-1914

1. INLEIDING 19
2. DE KLASSIEKE GOUDSTANDAARD: ONTSTAAN, WERKING, EN VAL 19
2.1. HET ONTSTAAN VAN DE GOUDSTANDAARD 19
2.1.1. De klassieke goudstandaard als een spontaan tot stand gekomen regime 20
2.1.2. De regels van de goudstandaard en het monetaire trilemma 20
2.2. DE WERKING VAN DE KLASSIEKE GOUDSTANDAARD 21
2.2.1. Het aanpassingsprobleem 21
2.2.2. Het liquiditeitsprobleem 23
2.2.3. Het stabiliteitsprobleem 25
2.2.4. Conclusie 27
2.3. VAL VAN DE KLASSIEKE GOUDSTANDAARD 27
3. THEORETISCHE DUIDING EN VERKLARING 27
3.1. STRUCTURELE DETERMINANTEN 28
3.1.1. De politieke structuur van het internationaal systeem 28
3.1.2. De economische structuur van het internationaal systeem 32
3.2. BINNENLANDSE DETERMINANTEN 33
3.3. COGNITIEVE DETERMINANTEN 36
3.3.1. Het klassiek-liberalisme en de klassieke goudstandaard 36
3.3.2. Socialisering en internalisering van het klassiek-liberalisme 37
3.3.2.1. Het hegemonisch socialiseringsmodel van Ikenberry en Kupchan 37

3.3.2.2. Het neo-Gramsciaans model van Cox 38
3.3.2.3. Conclusie 41
4. CONCLUSIE 41

III. DE INTERNATIONALE FINANCIELE ARCHITECTUUR IN HET INTERBELLUM

1. INLEIDING 44
2. MONETAIRE CHRONOLOGIE VAN HET INTERBELLUM 44
2.1. GEVOLGEN VAN DE GROTE OORLOG 44
2.2. SLECHTE ERVARINGEN MET VLOTTENDE WISSELKOERSEN 44
2.3. HERSTEL EN WERKING VAN DE NIEUWE GOUDSTANDAARD 45
2.4. MONETAIRE DESINTEGRATIE TIJDENS DE GROTE DEPRESSIE 46
2.5. EEN PERIODE VAN BEHEERST ZWEVEN 48
3. THEORETISCHE DUIDING EN VERKLARING 49
3.1. STRUCTURELE DETERMINANTEN 49
3.1.1. De politieke structuur van het internationaal systeem 49
3.1.2. De economische structuur van het internationaal systeem 53
3.2. BINNENLANDSE DETERMINANTEN 55
3.2.1. Binnenlandse institutionele evolutie 56
3.2.2. Politieke strijd tussen binnenlandse belangengroepen 58
3.3.3. Conclusie 59
3.3. COGNITIEVE DETERMINANTEN 60
3.3.1. Het verval van het klassiek-liberalisme als hegemonische ideologie 60
3.3.2. De opkomst van het Keynesianisme 62
4. CONCLUSIE 63

IV. HET BRETTON-WOODSREGIME

1. INLEIDING 65
2. HET BRETTON WOODSREGIME: ONTSTAAN, WERKING, VERVAL 65
2.1. HET ONTSTAAN VAN HET BRETTON-WOODSREGIME 65
2.2. DE WERKING VAN HET BRETTON WOODSREGIME 68
2.2.1. Het aanpassingsprobleem 68
2.2.1.1. Het aanpassingsprobleem bij de terugkeer naar convertibiliteit 68
2.2.1.2. Het aanpassingsprobleem tijdens het eigenlijke Bretton Woodsregime 70
2.2.2 Het liquiditeitsprobleem 71
2.2.2.1. De dollar shortage 72
2.2.2.2. De dollar glut 73
2.2.3. Het stabiliteitsprobleem 74
2.2.3.1. Het vertrouwensprobleem: het Triffin-dilemma 74
2.2.3.2. De eurodollarmarkt en de groei van de internationale kapitaalmobiliteit 77
2.3. HET VERVAL VAN HET BRETTON WOODSREGIME 78

3. THEORETISCHE DUIDING EN VERKLARING 79
3.1. HET ONTSTAAN VAN HET BRETTON WOODSREGIME 79
3.1.1. Structurele determinanten 79
3.1.2. Binnenlandse determinanten 82
3.1.3 Cognitieve determinanten 84
3.1.3.1. Het ideologisch fundament van het Bretton Woodsregime: embedded liberalism 84
3.1.3.2. Beleidsconsensus tussen experts tijdens de Bretton Woodsonderhandelingen 86
3.2. DE VAL VAN HET BRETTON WOODSREGIME 89
3.2.1. Structurele determinanten 89
3.2.1.1. De politieke structuur van het internationaal systeem 89
3.2.1.2. De institutionele en economische structuur van het internationaal systeem 91
3.2.2. Binnenlandse determinanten 93
3.2.3. Cognitieve determinanten 96
4. CONCLUSIE 99

V. DE EVOLUTIE VAN DE INTERNATIONALE FINANCIELE ARCHITECTUUR NA BRETTON WOODS

1. INLEIDING 101
2. DE FINANCIELE ARCHITECTUUR NA BRETTON WOODS 101
2.1. DE EVOLUTIE VAN HET INTERNATIONAAL FINANCIEEL REGIME 101
2.1.1. Financiële mondialisering 101
2.1.1.1. De liberalisering van kapitaalcontroles 101
2.1.1.2. Private externe financiering en recyclage van petrodollars 103
2.1.1.3. Technologische innovaties 104
2.1.1.4. Spectaculaire groei van de internationale kapitaalmobiliteit 104
2.1.2. De schuldencrisis van de jaren 1980 105
2.2. DE EVOLUTIE VAN HET INTERNATIONAAL WISSELKOERSREGIME 107
2.2.1. Vlottende wisselkoersen 108
2.2.1.1. Vlottende wisselkoersen in de jaren 1970 108
2.2.1.2. Vlottende wisselkoersen in de jaren 1980 109
2.2.2. Stabiele wisselkoersen 110
2.2.2.1. Europese monetaire integratie 110
2.2.2.2. Vaste wisselkoersen in ontwikkelingslanden en opkomende markten 112
3. THEORETISCHE DUIDING EN VERKLARING 113
3.1. DE EVOLUTIE VAN HET INTERNATIONAAL FINANCIEEL REGIME 113
3.1.1. Structurele determinanten 113
3.1.1.1. De politieke structuur van het internationaal systeem 113
3.1.1.2. De economische structuur van het internationaal systeem 117
3.1.1.3. De verantwoordelijkheid voor internationale kapitaalmobiliteit: staten of markten? 118
3.1.2. Binnenlandse determinanten 120
3.1.3. Cognitieve determinanten 122
3.1.3.1. Het ideologisch fundament van financiële liberalisering: het neoliberalisme 122

3.1.3.2. Verspreiding en internalisering van de norm van vrije kapitaalmobiliteit 123
A. Hegemonische socialisering 123
B. De vorming van een transgouvernementele coalitie 125
C. Het neoliberalisme en de structurele macht van het transnationaal kapitaal 126
D. Conclusie 128
3.1.4. Conclusie 128
3.2. DE EVOLUTIE VAN HET INTERNATIONAAL WISSELKOERSREGIME 129
3.2.1. Vlottende wisselkoersen en monetaire beleidsautonomie 130
3.2.2. Europese monetaire integratie 132
3.3.2.1. Structurele determinanten 133
3.3.2.2. Binnenlandse determinanten 135
3.3.2.3. Cognitieve determinanten 37
A. De constructivistische benadering van McNamara 137
B. De neo-Gramsciaanse benadering van Apeldoorn 139
C. Conclusie 142
3.3.2.4. Conclusie 142
4. CONCLUSIE 142

VI. DE NIEUWE INTERNATIONALE FINANCIELE ACHITECTUUR

1. INLEIDING 144
2. DE NIFA: ONTSTAAN EN WERKING 144
2.1. HET ONSTAAN VAN DE NIFA 144
2.1.1. Wat vooraf ging: financiële crisissen in opkomende markten 144
2.1.1.1. De Mexicaanse peso-crisis 145
2.1.1.2. De Oost-Aziatische crisis en systemische gevolgen 146
2.1.2. De reactie van de internationale gemeenschap 147
2.1.3. Nood aan hervorming van de internationale financiële architectuur 149
2.2. WERKING VAN DE NIFA 151
2.2.1. Het aanpassingsprobleem 151
2.2.1.1. De bipolaire visie op het wisselkoersregime 151
2.2.1.2. De mondiale onevenwichten in het mondiaal aanpassingsmechanisme 154
2.2.2. Het liquiditeitsprobleem 155
2.2.2.1. Van een dollarstandaard naar een meervoudige muntstandaard? 155
2.2.2.2. De ordentelijke en graduele liberalisering van de kapitaalrekening 157
2.2.2.3. Het liquiditeitsprobleem en het IMF 158
2.2.3. Het stabiliteitsprobleem 158
2.2.3.1. Internationale standaarden en codes 159
2.2.3.2. Controles op kapitaalinstromen 161
2.2.3.2. Voorzieningen inzake crisismanagement 162
A. Nieuwe leningsfaciliteiten van het IMF: naar een echte ILLR? 162
B. *Bail-in* van de private sector 163
3. THEORETISCHE DUIDING EN VERKLARING 164

3.1. STRUCTURELE DETERMINANTEN 164
3.1.1. De politieke structuur van het internationaal systeem 164
3.1.1.1. De VS en de consolidatie van vrije kapitaalmobiliteit 164
3.1.1.2. De VS en de bipolaire visie op het wisselkoersregime 169
A. De VS en dollarisering 170
B. De VS en vlottende wisselkoersen 172
C. Conclusie 173
3.1.2. De economische en institutionele structuur van het internationaal systeem 173
3.1.2.1. De NIFA en het Neoliberaal Institutionalisme 173
3.1.2.2. De NIFA en het Transgouvernementalisme 175
A. Het Transgouvernementalisme van Slaughter 175
B. Het Transgouvernementalisme van Baker 176
3.2. BINNENLANDSE DETERMINANTEN 179
3.2.1. De NIFA als antwoord op binnenlands wanbeleid van opkomende landen 179
3.2.1.1. Het Aziatisch ontwikkelingsmodel 180
3.2.1.2. Het deficit van de Aziatische ontwikkelingsstaat en de NIFA 181
3.2.1.3. Kritiek op de G7-analyse: een alternatieve verklaring voor de crisis 183
3.2.3. Binnenlandse belangen in opkomende landen 184
3.2.3.1. De liberalisering van de kapitaalrekening 184
3.2.3.2. De bipolaire visie op het wisselkoersregime 185
A. Muntraad en dollarisering 185
B. Vlottende wisselkoersen 187
3.3. COGNITIEVE DETERMINANTEN 187
3.3.1. Het ideologisch fundament van de NIFA: het pragmatisch neoliberalisme 188
3.3.2. De politiek van financiële ideeën 189
3.3.2.1. Vrije kapitaalmobiliteit 189
3.3.2.2. Lage inflatie 190
3.3.2.3. Onafhankelijke monetaire instellingen: CBI en Muntraden 191
3.3.2.4. Besluit: politieke oorsprong van financiële ideeën 192
3.3.3. Neo-Gramsciaanse analyses van de NIFA 193
3.3.3.1. De NIFA als een poging tot herlegitimering van vrije kapitaalmobiliteit 193
3.3.3.2. De NIFA en de beteugeling van het monetaire beleid 196
3.3.3.3. Conclusie 197
4. CONCLUSIE 198

VII ALGEMENE CONCLUSIE EN NABESCHOUWING

1. ALGEMENE CONCLUSIE 201
1.1. DE ROL VAN STRUCTURELE DETERMINANTEN 201
1.2. DE ROL VAN BINNENLANDSE DETERMINANTEN 204
1.3. DE ROL VAN CONGITIEVE DETERMINANTEN 205
2. NABESCHOUWING 208

BIBLIOGRAFIE

LIJST MET AFKORTINGEN

INLEIDING, PROBLEEMSTELLING EN ANALYTISCH KADER

1. INLEIDING EN PROBLEEMSTELLING

Sinds de golf van financiële crisissen die de opkomende landen tijdens de jaren 1990 teisterden, ontstonden een aantal beleidsinitiatieven die moesten leiden tot een 'Nieuwe Internationale Financiële Architectuur' (NIFA). Sinds de 19de eeuw worden de internationale monetaire en financiële betrekkingen in goede banen geleid door wat men een 'internationale financiële architectuur' (IFA) noemt – het geheel van internationale financiële en monetaire instituties en regimes. De inhoud van zulk een architectuur wordt structureel beperkt door een economisch theorema: het monetaire trilemma of de monetaire conflictdriehoek. Dit theorema betreft een ijzeren economische wet, die stelt dat staten niet gelijktijdig zowel een vaste wisselkoers, vrije kapitaalmobiliteit als monetaire beleidsautonomie kunnen verwezenlijken. Wat vanuit het perspectief van het monetaire trilemma opvalt, is dat de opeenvolgende IFA's sinds de 19de eeuw – met andere woorden van de klassieke goudstandaard tot en met de NIFA – een specifiek perspectief ten opzichte van het monetaire trilemma hebben ingenomen. Wat nog meer opvalt, is dat elke fundamentele transformatie van een IFA normaal gezien ook een koerswijziging inzake het monetaire trilemma impliceert. Vanuit deze optiek is de NIFA, die de post-Bretton Woodsorde opvolgt, niet echt nieuw omdat van een fundamentele koerswijziging geen sprake is.

Deze blijkbaar cruciale verhouding tussen de IFA's en het monetaire trilemma wekten dermate onze interesse op, dat we het tot onderwerp van deze scriptie hebben gemaakt. Sinds de jaren 1970 en vooral de jaren 1980 vormt het domein van de "international finance" een bloeiend onderzoeksveld van de Internationale Politieke Economie (IPE).[1] Internationale financiële en monetaire betrekkingen tussen staten zijn niet economisch gedetermineerd, maar politiek – ze vormen een weerspiegeling van een specifieke machts-, belangen- en ideeënstructuur. Toen we besloten om het monetaire trilemma als vertrekpunt te nemen voor de analyse van de opeenvolgende IFA's, beseften we dat dit met de specifieke beleidkoers inzake het trilemma niet anders was. Het leek ons dan ook interessant om een politicologische verklaring te vinden voor de evolutie van deze beleidskoers binnen de opeenvolgende IFA's – wat bij ons weten binnen de IPE nog nooit systematisch werd gedaan. Deze scriptie beoogt op die manier de politiek-ideologische relevantie van de monetaire conflictdriehoek aan te tonen voor de analyse van de IFA's en voor het huidige debat rond de hervorming van de IFA.

In deze scriptie zullen we enerzijds via de beschrijving van de werking van de opeenvolgende IFA's verduidelijken voor *welke* beleidskoers inzake het trilemma telkens gekozen werd, en anderzijds zullen we trachten te verklaren *waarom* voor deze beleidskoers geopteerd werd.

Deze algemene probleemstelling kan worden opgesplitst in twee dimensies:

[1] De IPE is een onderdeel van de Internationale Betrekkingen, de wetenschappelijke discipline die zich bezighoudt met theoretisch onderzoek naar de internationale betrekkingen tussen staten. De theoretische benaderingen stellen we in deze scriptie steeds voor met een hoofdletter.

(1) Probleemstelling met betrekking tot het 'wat':
Elke financiële architectuur houdt normaal gezien een nadrukkelijk perspectief ten opzichte van het monetaire trilemma in, wat we bij de bespreking en analyse van deze financiële wereldordes telkens zullen toelichten.[2] Zulk een oplossing heeft echter steeds specifieke gevolgen voor de functionaliteit van de IFA. De beschrijving van de opeenvolgende financiële architecturen (en de functionaliteit ervan) en van de koerswijzigingen inzake het monetaire trilemma vormt de eerste dimensie van deze scriptie.

(2) Probleemstelling met betrekking tot het 'waarom':
De tweede dimensie van deze scriptie betreft een poging tot verklaren. Waarom kiezen staten in opeenvolgende financiële architecturen voor deze of gene beleidsopties uit het monetaire trilemma? Wat determineert deze keuze? Zoals gebruikelijk is bij politiek-wetenschappelijke verklaringen, moeten we bij onze zoektocht naar het antwoord op zulke vragen, speuren naar de onderliggende machtsverhoudingen, belangenstructuren, ideologieën en beleidsideeën.

De klemtoon van onze analyse zal bij de staat liggen, aangezien – zoals Armijo beklemtoont – "the most influential actors in the international and monetary arena regulatory arena are nation-states."[3] Dit brengt ons echter niet in de verleiding om de staat als een unitaire actor op te vatten: ook machtige belangengroepen, zoals de financiële gemeenschap, zullen onze analyse doorkruisen. Hoewel deze groepen als pressiegroepen zwaar kunnen doorwegen op het staatsbeleid ligt de uiteindelijke beslissingsbevoegdheid toch nog steeds bij de staat, zeker wanneer het gaat om de beleidskeuzes uit de onbehaaglijke driehoek.

Door de monetaire conflictdriehoek het centrale onderwerp van onze analyse te maken, willen we een nieuwe invalshoek verschaffen aan de omvangrijke politicologische literatuur over de IFA's. Door de opeenvolgende financiële wereldordes bij onze analyse te betrekken, slagen we er bovendien in om de politieke relevantie van het monetaire trilemma voor de IFA in een historisch perspectief te plaatsen. Dit perspectief permitteert ons bovendien het 'nieuwe' aan de NIFA kritisch in vraag te stellen, waardoor we een bijdrage willen leveren aan de kritische literatuur over deze architectuur.

Deze scriptie is als volgt ingedeeld. De rest van dit hoofdstuk spenderen we aan de uiteenzetting van een analytisch kader, waarin we het monetaire trilemma, de IFA, en onze methodologie expliceren. In de volgende hoofdstukken behandelen we de opeenvolgende IFA's: de klassieke goudstandaard, de IFA tijdens het interbellum, de Bretton Woodsorde, de IFA na Bretton Woods, en de uiteindelijke NIFA. Aan elke IFA besteden we een hoofdstuk, waarbij de werking ervan uitleggen, en pogen we het ontstaan en de ineenstorting ervan vanuit het perspectief van het monetaire trilemma theoretisch te duiden en te verklaren.

[2] De IFA's na Bretton Woods vormen hierop een uitzondering.
[3] ARMIJO, L.E., *o.c.*, 4.

2. ANALYTISCH KADER

In deze afdeling zullen we een kader schetsen dat als richtsnoer moet dienen voor de analyse van de opeenvolgende IFA's. De doelstelling van dit kader is meervoudig. Ten eerste willen we de economische logica achter de monetaire conflictdriehoek weergeven. Ten tweede willen we de voornaamste aspecten van een IFA conceptualiseren, en de verhouding van het monetaire trilemma tot de IFA beknopt analyseren. Ten derde en ten laatste gebruiken we het analytisch kader als vertrekpunt voor de formulering van onze methodologie.

2.1. HET MONETAIR BELEID: INSTRUMENTEN EN DOELSTELLINGEN

Onder monetair beleid verstaat men het doelbewust door de overheid (de centrale bank of de monetaire autoriteiten)[4] beïnvloeden van de binnenlandse geldhoeveelheid en rentevoet in het kader van een macro-economische stabilisatiepolitiek. Hiertoe beschikt de centrale bank over een aantal instrumenten, die we hier kort bespreken. Waartoe deze instrumenten worden ingesteld, met andere woorden wat de overheid verstaat onder een macro-economische stabilisatiepolitiek, hangt af van de doelstellingen van het monetair beleid. Dikwijls moet men een afweging maken tussen het bestrijden van inflatie en het stimuleren van de economische activiteit en tewerkstelling.

De centrale bank beschikt over drie beleidsinstrumenten: (1) kredietpolitiek ten opzichte van de banken; (2) manipulatie van de reservecoëfficiënten; en (3) open marktbeleid.

(1) Kredietpolitiek ten opzichte van banken: Aangezien de centrale bank fungeert als de kredietverlener in laatste instantie, waarbij de private financiële instellingen geld lenen om hun dagelijkse rekeningen te vereffenen, kan ze door het manipuleren van de discontovoet greep krijgen op de kredietpolitiek van deze instellingen. Het goedkoper of duurder maken van leningen zal door private banken worden doorgerekend aan hun cliënten, waardoor de binnenlandse kredietverlening kan worden afgeremd of gestimuleerd.
(2) Manipulatie van de reservecoëfficiënten: Private banken worden door de monetaire autoriteiten van hun land verplicht om een bepaalde reserve aan liquide middelen aan te leggen ter dekking van hun op korte termijn opvraagbare deposito's. Deze verplichte reservecoëfficiënt kan door de centrale bank worden verhoogd of verlaagd waardoor het voor deze private banken moeilijker of gemakkelijker wordt om kredieten te verstrekken. Hierdoor wijzigt de binnenlandse geldhoeveelheid.
(3) Open marktbeleid: De centrale bank verricht open markttransacties, waarmee het kopen of verkopen van overheidspapier ter beïnvloeding van de geldhoeveelheid wordt bedoeld. Door het verkopen (kopen) van schatkistcertificaten of staatsobligaties aan private banken, worden hun liquiditeiten verminderd (vermeerderd), en verkleint (vergroot) bijgevolg hun kredietscheppend vermogen.

[4] De centrale bank en de monetaire autoriteiten zijn synoniemen van elkaar.

De doelstellingen van het monetair beleid zijn meestal het bestrijden van inflatie, en het opvoeren van de economische activiteit en tewerkstelling. Dikwijls gaat men uit van een negatief verband tussen het werkloosheidspercentage en inflatie, waardoor de centrale bank bij de bepaling van haar beleidsdoelstelling een zekere afweging zal moeten maken tussen inflatie- en werkloosheidsbestrijding. Indien de centrale bank haar binnenlandse doelstelling heeft bereikt, bijvoorbeeld een toestand van volledige tewerkstelling, zegt men dat het land in kwestie zich in een *intern* evewicht bevindt

2.2. HET MONETAIRE TRILEMMA

In deze afdeling zullen we uitleggen waarom de monetaire politiek van een land al dan niet effectief is, afhankelijk .[5] In een open economie moet de centrale bank bij de bepaling van haar beleid rekening houden met de gevolgen van haar politiek op de staat van de betalingsbalans (BB).[6] De toestand van deze BB, en de impact ervan op de wisselkoers van het land, zal essentieel zijn voor de uiteindelijke effectiviteit van het monetair beleid. Deze effectiviteit zal afhankelijk zijn van het gekozen wisselkoersregime en de graad van kapitaalmobiliteit We veronderstellen eerst dat het land zich in een regime met vaste wisselkoersen bevindt. Daarna analyseren we de situatie met vlottende wisselkoersen.

2.2.1. Vaste wisselkoers

De effectiviteit van het monetair beleid van de centrale bank van een staat die de waarde haar munt onwrikbaar heeft vastgekoppeld aan de waarde van een andere munt of aan goud, zal afhankelijk zijn van de graad van kapitaalmobiliteit. We gaan eerst uit van een situatie met perfecte kapitaalmobiliteit, waarna we de situatie met kapitaalcontroles beschouwen. We gaan bovendien telkens uit van een *extern* evenwicht.[7]

Indien er perfecte kapitaalmobiliteit heerst, zal de monetaire overheid die via een expansief monetair beleid een te lage economische activiteit en tewerkstelling wil bestrijden, van een kale reis terugkeren. Het expansief monetair beleid zal de binnenlandse rentevoet doen dalen, wat leidt tot kapitaalvlucht. Investeerders zullen immers massaal uit beleggingen gedenomineerd in de munt van het betrokken land willen treden, op zoek naar meer rendabele beleggingen in het buitenland, waar relatief hogere interestvoeten gelden. Dit veroorzaakt een tekort op de BB, waardoor de munt onder druk komt te staan. In een vast wisselkoerssysteem dwingt een dergelijke situatie de centrale bank tot een *wisselmarktinterventie*. Concreet zal deze de eigen munt

[5] Het is voor een goed begrip van het monetaire trilemma niet noodzakelijk om de macro-economische literatuur door te worstelen. Ook politieke wetenschappers, en meer bepaald onderzoekers uit de Internationale Politieke Economie, hebben de beleidsimplicaties van het trilemma onderzocht. Zie bijvoorbeeld FRIEDEN, J.A., Invested interests: the politics of national economic policies in a world of global finance, *International Organization*, 45, 4, 1991, 425-451; ANDREWS, D.A., Capital Mobility and State Autonomy: Toward a Structural Theory of International Monetary Relations, *International Studies Quarterly*, 38, 1994a, 193-218; PAULY, L.W., Capital Mobility, State Autonomy and Political Legitimacy, *Journal of International Affairs*, 48, 2, 1995, 369-388; COHEN, B.J., The Triad and the Unholy Trinity: Problems of International Monetary Cooperation, 245-256. In: Frieden, J.A. en Lake, D.A., *International political economy. Perspectives on global power and wealth*, Belmont (USA), Thomson Wadsworth, 2000.

[6] Op de BB van een land worden alle financiële stromen tussen de ingezetenen en de niet-ingezetenen van een land gedurende een bepaalde periode geregistreerd. Ze bestaat uit twee grote rubrieken: de lopende rekening, en de kapitaal- en financiële rekening. De lopende rekening bevat alle verrichtingen die in de productie-, bestedings- of inkomenssfeer liggen. Het betreft hier voornamelijk de import en export van goederen en diensten (de handelsbalans). De kapitaalrekening betreft de vemogenssfeer, met andere woorden de internationale verhandelingen van financiële activa zoals obligaties, aandelen, goud- en deviezenverkeer. Zie HEYLEN, Freddy, *o.c.*, 211-216.

[7] Hiermee wordt bedoeld dat de BB in evenwicht is.

opkopen in ruil voor een vreemde munt, met als gevolg dat de internationale reserves, alsook de geldhoeveelheid, in het land zullen dalen. Hierdoor zal de rentevoet terug naar boven worden gedreven, waardoor de economische activiteit uiteindelijk niet is toegenomen. Ook een restrictief monetair beleid, bijvoorbeeld om inflatie te bestrijden, zal bij vaste wisselkoersen en vrij kapitaalverkeer niet effectief zijn. De hogere rente die uit zulk een beleid voortvloeit, zal immers tot een massale kapitaalinvoer leiden, wat een overschot op de BB en een opwaartse druk op de binnenlandse munt veroorzaakt. Alweer zal de centrale bank tot wisselmarktinterventie genoopt zijn, en de eigen munt verkopen in ruil voor een betrouwbare buitenlandse munt of goud. De internationale reserves zullen hierdoor aangroeien, waardoor de geldhoeveelheid zal stijgen en de rente naar haar oorspronkelijk peil zal terugkeren. De economische groei en het bijhorend prijspeil blijven alweer ongewijzigd.

Bij perfecte kapitaalmobiliteit en vaste wisselkoersen zal een centrale bank dus een rentevoet moeten nastreven die op gelijke hoogte staat met de rente die geldt op de internationale kapitaalmarkt.[8] De nationale geld- en kapitaalmarkt is immers perfect geïntegreerd in deze markt, waardoor een differentiële binnenlandse rente telkens gepaard gaat met enorme kapitaalstromen. Elk monetair beleid, waarmee bepaalde binnenlandse macro-economische doeleinden worden nagestreefd, dat van deze internationale rentenorm afwijkt, zal door deze kapitaalstromen worden gesanctioneerd en geneutraliseerd.[9] De enige manier om een autonoom monetair beleid met een vaste wisselkoers te verzoenen is de instelling van kapitaalcontroles. Hiermee worden allerhande restricties bedoeld die gericht zijn op het belemmeren van vrij kapitaalverkeer. Kapitaalcontroles kunnen verhinderen dat een autonoom monetair beleid massale kapitaalstromen op gang zetten die het beleid neutraliseren. De binnenlandse markt wordt afgeschermd van de wereldmarkt, waardoor de monetaire overheid binnenlandse macro-economische doelstellingen kan verwezenlijken.

Kapitaalcontroles zijn echter niet de enige beleidsoptie waarover een centrale bank beschikt om de autonomie van haar monetair beleid te vrijwaren. De monetaire overheid kan immers ook beslissen om haar munt te laten vlotten ten opzichte van buitenlandse valuta.

2.2.2. Vlottende wisselkoers

De monetaire overheid zal bij perfecte kapitaalmobiliteit en vlottende wisselkoersen een autonoom beleid kunnen voeren dat in overeenstemming is met de vereisten van interne

[8] De internationale kapitaalmarkt en internationale financiële markt worden doorheen deze scriptie als synoniemen gebruikt. Dé internationale kapitaalmarkt bestaat natuurlijk niet. Hiermee bedoelt men enkel het resultaat van de integratie van nationale kapitaalmarkten. Met andere woorden, er bestaat niet zoiets als een internationale financiële markt die losstaat van de nationale markten.

[9] Men kan hiertegen opwerpen dat de centrale bank steriliserend kan optreden, waardoor de gevolgen van de wisselmarktinterventie voor de binnenlandse geldhoeveelheid worden geneutraliseerd. Om een BB-tekort en dus een vermindering van het geldaanbod te steriliseren kunnen de monetaire autoriteiten op de secundaire markt overheidspapieren aankopen, hun rentevoeten verlagen of de reservevereisten versoepelen. Om een BB-overschot en dus een verhoging van het geldaanbod te steriliseren kunnen de monetaire autoriteiten overheidspapieren op de secundaire markt verkopen, hun rentevoeten verhogen of de reserveverplichtingen strenger maken. Bij perfecte kapitaalmobiliteit en perfectie integratie van de nationale kapitaalmarkt in de wereldmarkt is sterilisatie echter onmogelijk. Een binnenlandse rentevoet verschillend van de wereldinterest brengt dan immers kapitaalstromen op gang die te omvangrijk zijn voor de monetaire autoriteiten om er vat op te hebben.

economische stabiliteit. We illustreren dit aan de hand van een situatie waarbij initieel een extern evenwicht geldt.

Indien de centrale bank een expansief beleid voert, zal de geldhoeveelheid stijgen en de binnenlandse rentevoet dalen. Dit zal kapitaaluitvoer veroorzaken, waardoor de munt zal depreciëren. Door deze depreciatie zal de export worden gestimuleerd, aangezien binnenlandse goederen en diensten voor het buitenland goedkoper worden. De economische activiteit zal hierdoor worden aangewakkerd. Indien de centrale bank inflatie wil bestrijden via een restrictief monetair beleid, zal de geldhoeveelheid dalen en de binnenlandse rente stijgen. Inkomende kapitaalstromen zullen de munt doen appreciëren waardoor de export, en bijgevolg de economische activiteit worden afgeremd. De inflatie zal uiteindelijk dalen.

Bij perfecte kapitaalmobiliteit beïnvloedt de monetaire overheid de economische activiteit dus via het effect van haar beleid op de wisselkoers, en niet via de manipulatie van de rentevoet. Kapitaalstromen zijn voor centrale banken in een dergelijke context een onontbeerlijk instrument voor beïnvloeding van de wisselkoers, en dus voor de effectiviteit van haar beleid. Vanuit het oogpunt van een monetaire overheid is het dan ook volstrekt onbegrijpelijk voor een vlottende wisselkoers gecombineerd met kapitaalcontroles te opteren. Ten eerste zijn we bij de onbehaaglijke driehoek van de veronderstelling uitgegaan dat zowel een vaste wisselkoers als perfecte kapitaalmobiliteit een wenselijke doelstelling is. Ten tweede hebben we net aangetoond dat vrij kapitaalverkeer onmisbaar is voor de manipulatie van de wisselkoers, waardoor kapitaalcontroles in deze context de effectiviteit zouden belemmeren van een autonoom monetair beleid – de derde wenselijke doelstelling.

2.2.3. Enkele kanttekeningen

We hebben totnogtoe het monetaire trilemma in ideaaltypische termen geïllustreerd. In elk scenario zijn we immers vetrokken van de veronderstelling van enerzijds een volledig vrij vlottende en onwrikbaar vaste wisselkoers, en anderzijds van perfecte kapitaal(im)mobiliteit. Een staat heeft echter niet alleen de keuze tussen enerzijds een volledig vrij vlottende wisselkoers en anderzijds een onwrikbaar vaste wisselkoers. Ook een intermediair wisselkoersregime is een optie. Bovendien is de veronderstelling van perfecte kapitaalmobiliteit niet in overeenstemming met de reële werking van internationale kapitaalmarkten. Er moeten met andere woorden enkele kanttekeningen worden geplaatst bij de praktische universaliteit van het monetaire trilemma.

Ten eerste vertelt de monetaire driehoek in principe niets over intermediaire wisselkoersregimes.[10] Zoals Benjamin Cohen stelt, "there is an almost infinite array of possible compromises between the two polar alternatives of rigidly fixed or absolutely flexible exchange rates."[11] In een intermediair wisselkoersregime beschikt de monetaire overheid over een wisselkoersdoel ("*exchange rate target*"), dat naargelang het regime expliciet of impliciet kan

[10] FRANKEL, J., No Single Currency Regime is right for all countries or all times, *Essays in International Finance* No.215, 1999.
[11] COHEN, B., *Organizing the World's Money. The Political Economy of International Monetary Relations*, New York, Basic Books, 1977, 179.

worden vastgesteld. In de volgende afdeling, waarin we denkbare verschillende financiële architecturen voorstellen, zullen we de meest voorkomende intermediaire regimes definiëren.

Ten tweede strookt de notie van perfecte kapitaalmobiliteit niet met de reële werking van internationale kapitaalmarkten. Er zijn een aantal redenen waarom, in de woorden van Frieden, "international investment is by no means a seamless web."[12] Ten eerste gaan beleggingen in een bepaald land altijd gepaard met risico's die enerzijds verbonden zijn aan een specifiek land en anderzijds te maken hebben met een devaluatiegevaar van de munt waarin men belegt. Ten tweede zijn niet alle financiële activa even mobiel: "Although detailed analyses do not exist, most observers would probably agree that financial capital is most mobile across borders, followed by equities and than by firm- or sector-specific capital assets […] The baseline assertion is the assertion that asset markets are internationally linked to varying degrees: financial markets are closely linked, equity markets are less connected, and markets for firm- and sector-specific capital are quite nationally segmented. In other words, among industrial countries, financial capital flows freely but other assets flow relatively less freely or very little."[13] Desalniettemin mogen we ervan uitgaan dat kapitaalmarktintegratie de effectiviteit van het nationaal monetair beleid aanzienlijk beperkt, aangezien het meest mobiele 'financieel kapitaal' net het meest gevoelig is voor wijzingen in de rentevoet. We kunnen na de eerste twee kanttekeningen dan ook een lossere versie van het monetaire trilemma formuleren, namelijk: [14]

De drie volgende beleidsdoelstellingen kunnen niet gezamenlijk worden verwezenlijkt: stabiele wisselkoersen, kapitaalmarktintegratie, en monetaire autonomie.

Ten derde hebben we bij de analyse van het monetaire trilemma geen onderscheid gemaakt tussen grote en kleine economieën. Hoe groter een economie, en hoe minder afhankelijk van internationale handel en investeringen, hoe beter een staat flexibele wisselkoersen kan hanteren om een hoge graad van monetaire autonomie te bereiken. Bij een kleine economie zal een fluctuatie van de wisselkoers immers een te grote impact hebben op het binnenlands prijspeil, wat nefast is voor de interne economische stabiliteit (het intern evenwicht).[15]

Ten vierde zijn we bij de beoordeling van de effectiviteit van het monetair beleid telkens uitgegaan van een extern evenwicht. In het geval van vaste wisselkoersen mag het beleid dan wel effectief zijn, door de gewijzigde economische activiteit die eruit resulteert, zal de BB van het land in kwestie niet meer in evenwicht zijn. Na verloop tijd zal deze staat de nodige maatregelen moeten treffen om dit onevenwicht te herstellen. We zijn hier aanbeland bij een noodzakelijke functie waaraan een financiële architectuur moet voldoen, namelijk de voorziening van een aanpassingsmechanisme. De bespreking van de aard en functies van een IFA, zal hierover verduidelijking brengen.

---

[12] FRIEDEN, J.A, *o.c.*, 1991, 429. De redenen die hier worden opgesomd komen eveneens uit het artikel van Frieden, die zijn bevindingen ook op basis van studies van andere auteurs samenvat. Voor een overzicht van de relevante literatuur verwijzen we dan ook naar zijn artikel.
[13] FRIEDEN, J.A., *o.c.*, 1991, 429-430.
[14] Cf. JOSHI, V., India and the Impossible Trinity, *Journal of Economic Perspectives*, 2003, 555-583.
[15] PAULY, L.W., *o.c.*, 1995, 378-379; PARRY, R.T, Conducting Monetary Policy in a Global Economy, *Business Economics*, oktober 1998, 14-19.

2.3. DE INTERNATIONALE FINANCIELE ARCHITECTUUR

2.3.1. Definiëring en politicologische relevantie

Cohen definieert de IFA als "the framework of rules, conventions, and norms governing the foreign financial conduct of nations."[16] Uit analytische overwegingen onderscheidt hij deze architectuur van het internationale financiële systeem, wat hij omschrijft als "the aggregation of individuals, commercial and financial enterprises, and governmental agencies that are involved, either directly or indirectly, in the transfer of purchasing power between countries."[17]Zulk een systeem zal meestal opereren in een bepaald legaal en op internationale conventies berustend kader, dat de IFA wordt genoemd. Deze IFA is zeer belangrijk voor de internationale relaties tussen staten.[18] Ze zal immers op formele of informele wijze bepalen welke beleidsinstrumenten mogen worden gehanteerd, en welke beleidsdoelstellingen als legitiem mogen worden aanvaard. Wanneer we de totstandkoming van de internationale financiële architectuur onderzoeken, zijn we op het intersectiepunt van de economische met de politieke wetenschappen aanbeland, immers: "International monetary matters have always been and will continue to be a complex blend of economic and political considerations."[19]

Het monetaire trilemma vormt een structurele beperking van de verschillende beleidsopties die staten tot hun beschikking hebben bij de constructie van een IFA.[20] Welke architectuur we ook in beschouwing nemen, staten zullen in het kader dat ze onderling scheppen niet alle beleidsopties gerealiseerd kunnen zien. Omgekeerd zal elke financiële architectuur een specifieke oplossing inhouden voor het monetaire trilemma. Niet alle staten hebben echter dezelfde oplossing voor ogen, waardoor het ontwerp van de IFA dikwijls het strijdtoneel wordt van verschillende botsende belangen. Bij het debat omtrent de inrichting van de IFA zal elke staat deze orde zoveel mogelijk in het eigen voordeel trachten te beïnvloeden, waardoor de uitkomst van het debat telkens een weerspiegeling vormt van de machtsverdeling in het internationale politieke systeem.[21] Het is bijgevolg zeer relevant om de verschillende alternatieve ontwerpen te kennen, willen we tot een beter begrip komen van de breuklijnen van de IFA.

2.3.2. Denkbare ontwerpen van een IFA

Cooper onderscheidt de verschillende denkbare ontwerpen van een IFA op basis van drie dimensies: (1) de aard van het wisselkoersregime, (2) de aard van de internationale reservevaluta, (3) de aard van het regime van de kapitaalrekening ("capital account regime"), i.e. de graad van beperking op internationale kapitaalstromen.[22]

---

[16] COHEN, B.J., *o.c.*, 1977, 3. Bij zijn definitie hanteert Cohen heeft wel het begrip "the international monetary order". Dit kan achter als een synoniem worden beschouwd van de IFA, "the latter phrase having replaced the more mundane 'monetary and exchange rate arrangements'", ARMIJO, L.E., The Political Geography of World Financial Reform: Why the New Building?, *Global Governance*, 7, 2001, 379.
[17] COHEN, B.J, *o.c.*, 1977, 3.
[18] Cf. COOPER, R.N., Prolegomena to the Choice of an International Monetary System, *International Organization*, 29, 1975, 64. Dit artikel is eveneens verschenen in COOPER, R.N, *The International Monetary System. Essays in World Economics*, Cambridge, The MIT Press, 1987, 1-41.
[19] Monroe, W.F. (1974) geciteerd in COHEN, B.J., *o.c.*, 1977, 7.
[20] Cf. CARLINER, B., *What Determines Exchange Rate Regimes? The Trilemma and its Consequences*, Economic Strategy Institute, 2005.
[21] GILPIN, R., *The Political Economy of International Relations*, Princeton, Princeton University Press, 1987, 119.
[22] COOPER, R.N., *o.c.*, 1987, 4-5.

(1) De aard van wisselkoersregime. Hoewel er in theorie meer wisselkoersregimes denkbaar zijn, kunnen we in de praktijk vijf regimes onderscheiden: (a) vaste wisselkoersen (“*fixed exchange rate”),* waarbij staten beslissen hun munt onwrikbaar vast te klinken aan goud of aan een internationaal aanvaardbare valuta;[23] (b) aanpasbare pariteiten (“*adjustable peg*”), waarbij de monetaire overheden via een discretionaire bevoegdheid kunnen overgaan tot een aanpassing van de pariteit; (c) glijdende pariteiten (“*crawling peg*”), waarbij de abrupte pariteitswijzigingen van het adjustable peg-regime worden vervangen door meer geleidelijke, kleinere aanpassingen, (d) beheerst zweven (“*managed*” of “*dirty float*”), waarbij er geen officieel aangekondigde pariteiten bestaan, maar de koersen ook niet zonder meer worden vrijgelaten; (e) vlottende wisselkoersen, waarbij de monetaire overheden zich onthouden van elke wisselmarktinterventie.

(2) De aard van de internationale reservevaluta. Hier kunnen we drie verschillende reservevaluta onderscheiden: (a) goud; (b) een internationale munt, bijvoorbeeld de dollar of sinds enkele jaren de euro; (c) een korfmunt, zoals de “*special drawing rights*” (SDR’s), die voor het eerst in 1970 door het IMF werden gecreëerd.

(3) De graad van beperking op internationale kapitaalstromen. (a) volledige convertibiliteit van de kapitaal- en financiële rekening, waarbij alle restricties op het vrij kapitaal- en financieel verkeer worden weggehaald; (b) controles op hetzij de kapitaalrekening, hetzij de financiële rekening, (c) controles op zowel de kapitaal- als de financiële rekening.

In de voorgaande afdeling hebben we reeds opgemerkt dat de wenselijkheid van de drie beleidsopties van het monetaire trilemma bepaalde combinaties van (1) en (3) onlogisch maakt. Zo zal elke combinatie van vlottende wisselkoersen met beperkingen op kapitaalstromen vanuit het standpunt van de monetaire overheden tot suboptimale macro-economische resultaten leiden. Dergelijke restricties reduceren immers de effectiviteit van het monetair beleid. Vaste wisselkoersen combineren met vrije kapitaalstromen, lijkt een valabele optie, maar één die toch politiek gezien niet zo evident is. Niet alle staten zullen immers even bereid zijn afstand te nemen van hun monetair beleid, en deze bereidheid zal vooral afhangen van de grootte van de economie. Desalniettemin zien we dat binnen de klassieke goudstandaard, de IFA van circa 1870 tot WOI, de meeste staten voor zulk een regime opteerden, waarbij goud de voornaamste reservevaluta was.

Na WOII werd op de conferentie van Bretton Woods een nieuwe IFA ontworpen, waarbij de stabiliteit van de wisselkoersen en de nationale autonomie van het monetair beleid de prioriteit waren van de besluitvoerders. Strenge kapitaalcontroles moesten deze twee beleidswensen met elkaar verzoenen. De stabiliteit van de wisselkoers weerspiegelde zich in aanpasbare entiteiten, de dollar werd de belangrijkste reservemunt. Er bestaat geen echte wetenschappelijke consensus of zulke intermediaire wisselkoersregimes gecombineerd kunnen worden met vrij kapitaalverkeer. Men neigt niettemin naar een zekere consensus over de opvatting dat vrij kapitaalverkeer niet kan worden verzoend met een intermediair wisselkoersregime, waardoor

[23] Er bestaan verschillende vormen van vaste wisselkoersregimes, die later in de loop van deze scriptie aan bod komen: gewoon onwrikbaar vastgeklonken wisselkoersen, muntraden, dollarisatie, en monetaire unie.

staten die kapitaalcontroles niet wenselijk of mogelijk achten, verplicht zullen worden te kiezen voor hetzij vaste wisselkoersen, hetzij vlottende.[24]

We hebben nog niets verteld over de andere dimensie van de IFA, de aard van de internationale reservevaluta. Deze dimensie heeft geen directe repercussies voor de monetaire conflictdriehoek. Indirect echter wel, aangezien de staat waarvan de nationale munt als voornaamste internationale reservevaluta wordt gekozen, op bepaalde aspecten over een aanzienlijke monetaire beleidsautonomie zal genieten (zie onder).

Uit het voorgaande is duidelijk gebleken dat de monetaire beleidsautonomie van een staat op een directe manier afhankelijk is van de structuur van de IFA – meer bepaald van de aard van het wisselkoersregime en het regime van de kapitaalrekening.

2.3.3. De functies van de internationale financiële architectuur

Armijo wijst op drie taken die een IFA moet volbrengen: het oplossen van het aanpassingsprobleem, het systeem voorzien van voldoende liquiditeiten, en ten slotte de stabiliteit van het systeem veilig stellen.[25] Ook Cohen stelt vast dat een IFA drie fundamentele problemen zou moeten oplossen: het aanpassingsprobleem, het liquiditeitsprobleem, en het vertrouwensprobleem.[26] Het vertrouwensprobleem beschouwen we echter als een onderdeel van het stabiliteitsprobleem, waardoor we de indeling van Armijo hanteren.

2.3.3.1. Het aanpassingsprobleem

Het aanpassingsprobleem heeft betrekking op de capaciteit van landen om een evenwicht op de BB te behouden of te herstellen. Het volgende citaat van Cooper vat goed samen waarom de BB van een land bij een normale gang van zaken niet automatisch in evenwicht is: "Outside of a controlled economy, economic decisions concerning what to produce and what to buy are made by millions of decision-making units – families, firms, governments of many levels. It would be surprising indeed if these economic decisions, independently arrived at, resulted in continuous balance in the international payments between the numerous countries of the world economy in which these decisions are taken."[27] Bepaalde factoren zullen in werking moeten worden gesteld, zodat deze economische beslissingen zodanig worden beïnvloed dat het evenwicht op de BB gehandhaafd of gecorrigeerd wordt. Deze factoren noemt men het aanpassingsproces van de BB. Het aanpassingsproces brengt echter economische kosten met zich mee. Indien een land een BB-deficit heeft, geeft het meer uit aan buitenlandse goederen, diensten en activa dan het verdient tegen de huidige relatieve prijsniveaus en wisselkoersen. In zekere zin is een deficitair land "living beyond its means". Het aanpassingsproces zal het land

[24] Frankel is een dissident in dit debat. Volgens hem zijn intermediaire regimes wel verenigbaar met vrij kapitaalverkeer. Zie FRANKEL, *o.c.*, 1999.
[25] ARMIJO, L.E., The Terms of the Debate: What's Democracy Got to Do with It? In: Armijo, L.E., *Debating the Global Financial Architecture*, Albany (USA), State University of New York Press, 2002, 2-62.
[26] COHEN, B.J, *o.c.*, 1977.
[27] COOPER, R.N., The Balance-of-Payments Adjustment Process, in Cooper, R.N., *o.c.*, 1987, 119-138.

dwingen om terug orde op zaken te stellen, wat in dit geval uiteindelijk neerkomt op een vermindering van de binnenlandse welvaart.[28]

De wisselkoers is het instrument bij uitstek van het aanpassingsproces. Een land beschikt over drie alternatieve regimes om het extern evenwicht te herstellen: vaste wisselkoersen, vlottende wisselkoersen, of een intermediair regime.[29] Bij vrij kapitaalverkeer gebeurt het aanpassingsmechanisme zowel in een vast als vlottend wisselkoersregime automatisch.[30] Indien een land bij *vlottende wisselkoersen* een deficit (surplus) heeft op haar BB, dan zal haar munt depreciëren (appreciëren), waardoor de exporten worden gestimuleerd (afgeremd) en de importen worden afgeremd (gestimuleerd) tot het evenwicht uiteindelijk wordt hersteld. Indien een land bij *vaste wisselkoersen* een deficit (surplus) op haar balans heeft, dan zal de centrale bank een restrictief (expansief) beleid voeren, waardoor de geldhoeveelheid daalt (stijgt), de rente stijgt (daalt), en zal een gedaalde (gestegen) output en kapitaalinvoer (-uitvoer) het onevenwicht op de BB corrigeren. Een geloofwaardige verdediging van de koers brengt stabiliserende kapitaalstromen op gang, waardoor een deficitair (surplus-) land automatisch inkomende (uitkomende) kapitaalstromen zal kennen, die het binnenlands prijspeil verlagen (verhogen) en het extern evenwicht herstellen. Zowel vaste als zwevende wisselkoersregimes voorzien met andere woorden in theorie in een automatisch aanpassingsmechanisme. Bij zwevende wisselkoersen bestaan er in principe zelfs geen externe onevenwichten. Onder een vast wisselkoersregime wordt het monetair beleid volledig ondergeschikt aan het behoud of herstel van het evenwicht op de BB. In een *intermediair wisselkoersregime* wordt de wisselkoers door een directe of indirecte ingreep van de monetaire autoriteiten op de wisselmarkt gewijzigd, indien deze autoriteiten van mening zijn dat het BB-onevenwicht 'structureel' of 'fundamenteel' is.

In de voorgaande paragraaf zijn we ervan uitgegaan dat alle (grote) staten in het systeem zich onderwerpen aan hetzelfde wisselkoersregime, waarbij iedere staat zich dus aan dezelfde regels houdt. De IFA wordt echter niet bestuurd door een supranationale macht, die onafhankelijke staten politiek of militair tot gehoorzaamheid kan dwingen. In een dergelijk systeem bestaat derhalve het gevaar van "*free-riding*".[31] Verder worden sommige machtige staten door het ene regime meer bevoordeeld dan door het andere. Het spreekt bijgevolg voor zich dat deze staten hun macht zullen gebruiken om de IFA naar hun hand te zetten, en zullen proberen andere staten het wisselkoersregime te doen aanvaarden dat hen het meeste voordelen biedt. Bovendien is een BB-onevenwicht een relatief fenomeen, met andere woorden het onevenwicht van de ene staat verhoudt zich tot het onevenwicht van de andere. Omdat een aanpassingspolitiek economische kosten met zich meebrengt, zullen staten de "*burden of*

[28] COHEN, B.J., o.c., 1977, 28-34. In technische termen: "Adjustment implies that the authorities are prepared to accept an immediate reallocation of productive resources (and hence of exchange of real goods, services, and investments) through changes of relative prices, incomes, exchange rates, or some combination thereof. In effect, they are prepared to accept a reduction of domestic spending on goods, services and investments (in technical terms, real domestic absorption) relative to real national output (real national income)", COHEN, B.J., Balance of Payments Financing: Evolution of a Regime, *International Organization*, 36, 2, 1982, 460.

[29] ARMIJO, L.E., *o.c.*, 2002, 6-7.

[30] COHEN, B.J., *o.c.*, 1977, 25. Bij flexibele wisselkoersen zijn geliberaliseerde kapitaalstromen voor een automatische werking van het aanpassingsmechanisme niet nodig.

[31] Zo kan een staat in een vast wisselkoersregime autonoom beslissen om haar munt te devalueren, ten koste van de exportsector van andere staten.

adjustment" op elkaar proberen af te wenden. Het spreekt voor zich dat relatief grote, machtige staten hier meer in slagen dan relatief kleine, zwakke staten.

Nationale regeringen kunnen eveneens controles en reguleringen op internationale kapitaalstromen hanteren als hulpmiddel om hun BB in evenwicht te houden. Kapitaalcontroles vormen echter geen aanpassingsmechanisme, en kunnen enkel dienen om externe onevenwichten niet uit de hand te laten lopen. Een zeker onevenwicht zal meer de regel dan de uitzondering zijn zonder een ander aanpassingsmechanisme, zoals een vlottende wisselkoers. De nationale autoriteiten kunnen echter beslissen om een dergelijk onevenwicht te financieren. Dat wil zeggen dat de monetaire overheden kredieten opnemen (verstrekken) bij een deficit (surplus) op de BB, om een daling (stijging) van hun internationale reserves te vermijden. Het is duidelijk dat een dergelijke praktijk geen soelaas kan bieden voor structurele onevenwichten, die een aanpassingspolitiek behoeven. Opdat een staat naar believen zou kunnen lenen of ontlenen, moet de internationale financiële markt bovendien over voldoende liquiditeiten beschikken. Dit vormt de tweede functie van een IFA.

2.3.3.2. Het liquiditeitsprobleem

Het is van zeer groot belang dat een IFA voldoende liquiditeiten verschaft voor de financiering van tijdelijke externe onevenwichten. Ten eerste bepaalt de beschikbaarheid van internationale liquide middelen of een nationale monetaire autoriteit een onevenwicht op de BB kan financieren in plaats van aanpassen. Aangezien een aanpassingspolitiek altijd kosten met zich meebrengt, zal het vanuit economisch oogpunt niet altijd optimaal zijn om elk extern onevenwicht onmiddellijk aan te passen. Ten tweede beïnvloedt het de keuze die wordt gemaakt tussen de verschillende beleidsopties wanneer een aanpassingspolitiek moet worden gevoerd.[32] Indien een staat bijvoorbeeld over onvoldoende internationale reserves beschikt, is een wisselmarktinterventie om een door een extern deficit neerwaartse druk op de munt te bestrijden, geen valabele beleidsoptie, en zal de centrale bank zich genoopt voelen om de munt te devalueren of te laten zweven.

Een IFA moet derhalve verschillende richtlijnen ontwerpen die een voldoende voorziening van liquiditeiten verzekeren. Ten eerste moet worden vastgelegd welke valuta worden gebruikt voor internationale betalingen – met andere woorden, wat de expliciete of impliciete reservestandaard zal zijn. Ten tweede moeten de individuele staten of de internationale gemeenschap afspreken welke beperkingen gelden op private beslissingen om financiële middelen over nationale grenzen heen te versluizen. Ten derde moet worden bepaald wie de verantwoordelijkheid heeft over de verstrekking van de liquiditeiten van het systeem.[33]

Met betrekking tot de keuze van de reservestandaard bestaan er vier mogelijkheden. Ten eerste kan men kiezen voor een *zilver- en/of goudstandaard*, waarbij men een valuta gebruikt met een intrinsieke waarde, zoals zilver en/of goud. Onder een dergelijk systeem zal de geldhoeveelheid in de wereld (en dus de internationale liquiditeiten) slechts kunnen aangroeien bij de vondst

[32] COHEN, B.J., *o.c.*, 1977, 34-37.
[33] ARMIJO, B.J., *o.c.*, 2002, 8-9.

van nieuwe goud- en/of zilvervoorraden. Ten tweede kan men opteren voor een *goudwisselstandaard*, waarbij één staat beslist om haar munt tegen een vaste prijs in goud convertibel te maken, en waarbij deze munt de gebruikelijke transactiemunt wordt van het internationaal betalingssysteem. Een voordeel van dit systeem is dat de expansie van de globale geldhoeveelheid niet aan het loutere toeval wordt overgelaten, en door het monetair beleid van de "key currency state" kan worden gewijzigd. Een nadeel vanuit het standpunt van "non-key currency states" is dat de "key currency state" hierdoor over een grote monetaire macht beschikt dat als dwangmiddel kan worden gehanteerd, en een instrument is in de versterking van haar algemene nationale macht.[34] Meer bepaald zal de "key currency state" een grotere monetaire macht bezitten, omdat ze gezien het feit dat haar munt als een reservestandaard wordt gebruikt, de "burden of adjustment" bij externe onevenwichten kan vermijden.[35] Hierdoor dan deze staat een autonoom macro-economisch beleid voeren dat gericht is op de realisatie van interne doelstellingen. Een dergelijke macht is echter nooit absoluut, zeker niet in een regime waarin de goudwisselstandaard van kracht is. Andere staten kunnen immers beslissen om de standaardmunt te converteren naar goud, een soort van "exit-optie" waarmee de "key currency state" zeker rekening zal moeten houden. Deze staat kan echter autonoom beslissen om haar munt niet meer tegen een vaste prijs in goud convertibel te stellen, waardoor het systeem verglijdt naar een *wisselstandaard* – de derde mogelijkheid.[36] Wanneer de waarde van de standaardmunt in zulk een systeem in vraag wordt gesteld, hebben de overige staten echter geen betrouwbare waardevaste valuta om op terug te vallen. Zoals we later zullen zien, ondervinden de "non-key currency states" in een dergelijke situatie dan de collectieve motivatie om de stabiliteit van het systeem te bewaren. De vierde mogelijke reservestandaard betreft een *meervoudige muntstandaard*, waarbij meerdere munten wijd verbreid zijn in het beheer van de internationale reserves. Een dergelijk systeem wordt echter gekenmerkt door een systemisch risico, daar "as long most countries perceive key currency status as a power resource, such a multipolar system is quite likely to be less stable than a hegemonic monetary system, as the leaders of rival blocs compete."[37]

Met betrekking tot de beperkingen op private internationale financiële transacties, kunnen we drie institutionele alternatieven onderscheiden. Ten eerste is een systeem denkbaar waarin weinig of geen controles de norm zijn, en beperkingen op vrij kapitaalverkeer als een illegitieme beleidsoptie worden beschouwd. Ten tweede kunnen we ons een systeem voorstellen waarin nationale overheden autonoom kunnen beslissen om controles in te stellen, en waarin zulke beslissingen door andere autoriteiten worden aanvaard. Ten derde kunnen we ons een systeem indenken waarin controles de norm zijn, en waarin tot de instelling van deze controles op multilaterale basis wordt besloten.[38] Het is intuïtief duidelijk dat hoe meer controles van kracht zijn, hoe minder het systeem zal worden overspoeld met internationale liquiditeiten. Dit brengt ons bij de vraag naar wie de verantwoordelijkheid draagt om de globale

[34] Cf. KIRSHNER, J., *Currency and Coercion. The Political Economy of International Monetary Power*, Princeton, Princeton University Press, 1995.
[35] COHEN, B.J., *The Macrofoundation of Monetary Power*, working paper voorbereid voor "the Project on International Monetary Power" (onder leiding van David Andrews), 1994.
URL: http://www.polsci.ucsb.edu/faculty/cohen.
[36] Dit is wat de VS deden in 1971, zie onder.
[37] ARMIJO, L.E., *o.c.*, 2002, 9. Armijo baseert zich voor deze bevinding op Cohen, wat verwonderlijk is omdat hij in *Organizing the World's Money* nog pleitte voor een meervoudige muntstandaard. Zie COHEN, B.J., *o.c.*, 1977.
[38] ARMIJO, L.E., *o.c.*, 2002, 9.

nood aan liquide middelen te beheren. Moet deze taak zijn weggelegd voor een hegemon, of is het beter dat een internationale financiële instelling hiervoor instaat? Of moet de voorziening van liquiditeiten enkel door de onzichtbare hand van de vrije markt worden beheerd?

2.3.3.3. Het stabiliteitsprobleem

Het derde probleem dat door de IFA moet worden opgelost, is het stabiliteitsprobleem. Er moet een institutioneel kader worden geschept waarmee systemische crisissen worden vermeden (crisispreventie), crisissen worden opgelost (crisisbeheer), en het gevaar van "financiële besmetting" wordt gereduceerd. De reden waarom veel auteurs pleiten voor een dergelijk institutioneel kader, is dat financiële markten meer dan goederen- en dienstenmarkten geteisterd worden door "panics and maniacs" en bijgevolg door "bubbles and crashes".[39] De oorzaak hiervan is het feit dat financiële markten door asymmetrische informatie leiden tot kuddegedrag.

Vertrouwen is een centraal element in het stabiliteitsprobleem. Wanneer beleggers hun vertrouwen verliezen in bepaalde nationale markten, of in bepaalde nationale munten, zullen ze zich uit deze markten en munten terugtrekken, wat een massale kapitaalvlucht zal veroorzaken. Indien de betrokken monetaire autoriteiten niet over voldoende reserves beschikken, kunnen ze hun bank- en financieel systeem niet als kredietgever in laatste instantie ("*lender of last resort*", LLR) met de noodzakelijke provisie van liquide middelen uit het financieel moeras helpen. De betalingsproblemen waarmee deze staat te kampen krijgt, kunnen naar andere landen overspoelen, en een internationaal financiële besmettingsgolf veroorzaken. Een dergelijk gevaar noemt Cohen het "*privaat* vertrouwensprobleem".[40] Dit probleem onderscheidt hij van het "*publiek* vertrouwensprobleem", dat een gevolg is van het gebruik van verschillende reservevaluta door de monetaire autoriteiten. Indien een centrale bank haar vertrouwen verliest in het gebruik van een bepaalde reservemunt omdat ze van oordeel is dat de deze munt overgewaardeerd is, zal ze de samenstelling van haar internationale reserves dienovereenkomstig wijzigen. Indien het een grote centrale bank is die deze reservevaluta wantrouwt, kan dit een zelfvervullende voorspelling veroorzaken, waarbij alle centrale banken hun vertrouwen in de munt verliezen. Dit kan tot een destabiliserende aanpassingsgolf van de internationale reserves leiden, met een onvermijdelijke waardedaling van deze munt tot gevolg. Het is dit probleem waarop Cohen zich in zijn manuscript uit 1977 concentreert, aangezien volgens hem het private vertrouwensprobleem geen gevaar inhoudt voor de systemische stabiliteit: "In principle, […] any movement of speculative shifts by private investors, no matter how massive, can be compensated by counteracting shifts among central banks. So long as central banks are willing tot 'recycle' such funds, private liquid capital movements may disrupt individual markets but cannot threaten the stability of the monetary system as a whole."[41]

[39] Cf. KINDLEBERGER, C., *Maniacs, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*, New York, Basic Books, 1978; BHAGWATI, J., The Capital Myth, *Foreign Affairs*, 77, 3, 1998, 7-12.
[40] COHEN, B.J., *o.c.*, 1977.
[41] COHEN, B.J., *o.c.*, 1977, 38.

De financiële markten zijn sinds 1977 echter steeds meer geïntegreerd geraakt, met een ontzettende verhoging van de kapitaalmobiliteit als gevolg. Ook de grootte van de private kapitaalstromen is enorm toegenomen, waardoor monetaire autoriteiten niet altijd meer greep kunnen hebben op deze stromen. Wanneer in een bepaald land een munt- en/of bankcrisis uitbreekt, zal de centrale bank van dat land over onvoldoende liquide middelen beschikken om de nefaste gevolgen van massale kapitaalvlucht te neutraliseren. Het is in deze context dat sommige beleidsvoerders en onderzoekers voor een internationale kredietgever in laatste instantie ("*international lender of last resort*", ILLR) pleiten, die het financieel systeem van de nodige fondsen voorziet zodat het vertrouwen terug hersteld wordt. Anderen zijn dan weer gekant tegen zulk een ILLR, omdat dit enkel het probleem van *moral hazard* zou aanwakkeren. Hiermee wordt het gevaar aangeduid dat kredietgevers meer risico's zullen nemen dan geoorloofd omdat ze weten dat "[g]overnments cannot afford to let banks simply broke because that would trigger a catastrophic sequence of defaults in which otherwise solvent, efficient firms go bust when their clients are unable to make payments from deposits frozen in problematic banking institutions."[42] Vanwege de fundamentele betekenis van de bank- en financiële sector voor de rest van de economie, zullen de autoriteiten er inderdaad meestal alles aan doen om deze sector te redden. Aangezien beleggers en kredietverleners dit goed beseffen, zullen ze buitennissige risico's nemen. Indien geen enkele autoriteit borg staat voor hun transacties, zo gaat het argument, zouden ze hun beleggingen op een voorzichtigere manier beheren, en zouden bank- en financiële crisissen überhaupt weinig of niet voorkomen. Weliswaar kunnen volgens deze ILLR-opponenten investeringsbeslissingen van internationale beleggers in goede banen worden geleid door internationale prudentiële reguleringen, en vooral meer transparantie.

Zoals we zullen zien, wordt sinds de crisissen van de jaren 1990 het debat rond de hervorming van de IFA voornamelijk toegespitst op het stabiliteitsprobleem. Wat daarbij opvalt, is dat de wenselijkheid van vrij kapitaalverkeer niet in vraag wordt gesteld. Uiteraard heeft dit fundamentele gevolgen voor welke beleidsopties van de monetaire conflictdriehoek overblijven. Staten die vrije kapitaalstromen als een gegeven beschouwen, hebben nu immers slechts de keuze tussen vaste wisselkoersen of autonoom monetair beleid (en vlottende wisselkoersen), gezien intermediaire regimes niet compatibel worden geacht met een geliberaliseerde kapitaalrekening.[43] Ook de andere functies van de IFA verhouden zich echter op een specifieke manier tot de onbehaaglijke driehoek.

2.3.4. De monetaire conflictdriehoek en de IFA

Het monetaire trilemma heeft bepaalde consequenties voor de functies van de IFA. Omgekeerd zullen de oplossing van de problemen van het internationaal financieel systeem gevolgen hebben voor de keuze van de beleidsopties uit de monetaire driehoek.

---

[42] FERNANDEZ-ARIAS, E. en HAUSMANN, R., The Redesign of the International Financial Architecture from a Latin American Perspective: Who Pays the Bill?, in ARMIJO, L.E., *o.c.*, 2002, 161.

[43] EICHENGREEN, B. en RAZO-GARCIA, R., The International Monetary System in the last and next twenty years, *Economic Policy*, juli 2006, 393-442. Eichengreen en Razo-Garcia zijn weliswaar van mening dat intermediaire regimes de komende jaren zeker niet van het internationaal monetair toneel zullen verdwijnen.

Met betrekking tot het aanpassingsprobleem, zal een keuze voor vlottende wisselkoersen met geliberaliseerde kapitaalstromen in theorie tot een automatisch behoud van het extern evenwicht leiden. Dit is eveneens het geval voor vaste wisselkoersen gecombineerd met vrij kapitaalverkeer. Een land die deze laatste methode selecteert om BB-problemen op te lossen, geniet wel niet meer van een autonoom monetair beleid. Een dergelijke keuze is niet zonder sociale en politieke gevolgen, aangezien dit aanpassingsmechanisme "flies in the face of the strong national commitment in all modern economies to maintain full employment with some measure of price stability."[44] Intermediaire regimes zullen als aanpassingsinstrument zeer moeilijk met vrije kapitaalstromen kunnen samengaan, omdat ze aanleiding geven tot speculatieve aanvallen, van zodra het extern onevenwicht te groot wordt. Kapitaalcontroles zijn in deze context met andere woorden een *conditio sine qua non*. Uiteraard zal een combinatie van vaste wisselkoersen met kapitaalcontroles geen belemmering zijn van een aanpassingspolitiek die andere instrumenten hanteert om aan antwoord te bieden op het BB-probleem. Natuurlijk verliest de staat dan wel de wisselkoers als aanpassingsinstrument.

Met betrekking tot het liquiditeitsprobleem, hebben we reeds gezegd dat de staat waarvan de munt de reservestandaard is, hoe dan ook over een grote (monetaire) autonomie beschikt – zelfs bij vrije kapitaalstromen en vaste wisselkoersen. Omdat deze staat de capaciteit heeft om tegen autonoom vastgestelde rentevoeten waardepapieren (zoals staatsbons) te verkopen aan buitenlandse centrale banken[45], moet haar monetair beleid niet in functie staan van de rentevoeten die in het buitenland vigeren. Het onevenwicht op de BB (meestal een deficit) dat uit dit autonoom beleid resulteert, dwingt de (meestal hegemonische) staat niet tot een dure aanpassingspolitiek, omdat andere autoriteiten bereid zijn dit onevenwicht te financieren (als het om een deficit gaat). Om die reden zal een expansief beleid niet worden gesanctioneerd met kapitaalvlucht, waardoor de "*key currency state*" zich buiten de logica van de onbehaaglijke driehoek kan stellen.

Met betrekking tot het stabiliteitsprobleem, heeft de keuze welke beleidsopties in de IFA de voorrang krijgen, directe gevolgen voor de stabiliteit van het systeem. Indien staten immers weigeren om vrij kapitaalverkeer op te offeren, kan dit in veel denkbare situaties de nefaste consequenties van een 'privaat vertrouwensprobleem' verzwaren en de stabiliteit van het systeem in gevaar brengen. Internationale beleggers zullen namelijk ongehinderd hoge rendementen zoeken in bepaalde landen, die overspoeld kunnen worden met privaat kapitaal. Indien door omstandigheden in een bepaald land de 'manie' omslaat in een 'paniek', kan dat land door de kapitaalvlucht die eruit voortvloeit, geteisterd worden door een bank- en muntcrisis, die een hele regio en zelfs het globale systeem kan besmetten. Dat is de reden waarom veel landen, zoals we zullen zien, voor kapitaalcontroles opteerden na WOII, die hen bovendien in staat stelden stabiele wisselkoersen te combineren met een autonoom monetair beleid.

[44] COOPER, R.N., *o.c.*, 1987, 121.
[45] Deze centrale banken houden natuurlijk liever relatief liquide waardepapier in hun reserves dan gewoon geld waarop geen rendement kan worden verdiend.

2.4. DETERMINANTEN VAN STAATSBELEID: METHODOLOGIE

Zoals we in het begin van dit hoofdstuk hebben vermeld, zijn het staten (regeringsleiders, beleidsvoerders) die beslissen voor welk beleidsperspectief inzake het monetaire trilemma zal worden geopteerd. In de deze scriptie doen we een poging om deze keuze te verklaren. Sommige financiële architecturen zijn mondiaal – namelijk ze omspannen bijna de hele wereld en omvatten bijna alle (belangrijke) staten. Onze doelstelling wordt dan het theoretisch duiden en verklaren van het ontstaan van het verval van zulke architecturen – met een specifieke focus op het perspectief inzake het monetaire trilemma. Andere financiële wereldordes zijn meer gedesintegreerd, en omvatten diverse (dikwijls regionale) regimes waarbij niet alle staten zijn aangesloten en waarbij dus niet steeds dezelfde beleidsopties van de monetaire conflictdriehoek worden gerealiseerd. In beide gevallen zijn het staten die beslissen om zich bij een bepaald regime aan te sluiten en om specifieke doelstellingen van het monetaire trilemma te verwezenlijken. Wat determineert deze beleidskeuze? En hoe gaan we bij de zoektocht naar de determinanten van deze keuze tewerk?

We hebben ons bij deze zoektocht laten inspireren door de drie verschillende analyseniveaus die door de neo-Realist Kenneth Waltz worden gehanteerd bij de verklaring van staatsgedrag:[46] (1) het systemisch of structureel niveau, waarbij de focus ligt op bepaalde kenmerken van het internationaal systeem; (2) het binnenlands niveau, waarbij de nadruk wordt gelegd op de binnenlandse politieke context; en (3) het cognitief niveau, waarbij het belang van cognitieve factoren wordt onderstreept bij de verklaring van staatsgedrag. We leggen deze niveaus kort uit, en geven telkens enkele voorbeelden van specifieke onderzoeksvragen waardoor we ons in onze zoektocht laten leiden.

(1) Systemische determinanten: Bepaalde kenmerken van het internationaal systeem kunnen verklaren waarom bij opeenvolgende financiële wereldordes staten een specifieke benadering van het monetaire trilemma prefereren. We splitsen de systemische determinanten op in de *politieke* structuur van het internationaal systeem enerzijds, en de *economische* en *institutionele* structuur van het internationaal systeem anderzijds. Met de politiek structuur bedoelen we de machtsverdeling en –verhoudingen binnen het internationaal systeem. Hoe beïnvloedt deze het ontstaan en verval van de financiële architectuur, en meer bepaald de koers die staten kiezen inzake de het monetaire trilemma? Wat is de rol van de hegemon hierbij? En kan deze hegemon haar beleidspreferenties opdringen aan andere staten? Met de economische en institutionele structuur van het internationaal systeem doelen we op bepaalde kenmerken van de internationale economie die bepalend zijn voor de economische transacties en verhoudingen tussen staten. Wat is de rol van interdependentie bij de beslissingen van staten? Hoe beïnvloedt bijvoorbeeld de institutionalisering van vrijhandel hun beleidskeuzes?
(2) Binnenlandse determinanten: De binnenlandse politieke context van staten, heeft dikwijls gevolgen voor de politiek die deze staten voeren. Bij de blootlegging van deze context,

[46] Zie COHEN, BJ., International Finance, in: Carlsnaes, W., Risse, T., en Simmons, B.A. (red.), *Handbook of International Relations*, Londen, Sage Publications, 2002, 429-447.

maken we soms een onderscheid tussen de politieke strijd tussen binnenlandse belangengroepen enerzijds, en de binnenlandse instituties anderzijds. Laten beleidsvoerders zich leiden door de preferenties van bepaalde belangengroepen, en zo ja, over welke groepen gaat het dan? Hoe weerspiegelt de democratisering van het verkiezingsproces zich in de koers van staten inzake het monetaire trilemma?

(3) Cognitieve determinanten: Cognitieve factoren, zoals welke ideologie of beleidsideeën machthebbers aanhouden, spelen dikwijls een beslissende rol bij de beleidskeuzes van staten. Wat is de rol van de dominante ideologie bij de totstandkoming en verval van opeenvolgende financiële wereldordes, en hoe verhoudt deze ideologie zich tot het monetaire trilemma? Wat is de rol van bepaalde beleidsideeën en –paradigma's? Op welke manier spelen deze ideologieën en/of beleidsideeën een rol? Met andere woorden, hoe en waarom nemen staten bepaalde ideologieën en/of beleidsideeën over?

Het dient te worden opgemerkt dat we slechts pragmatisch gebruik maken van deze drie verschillende analyseniveaus. Inderdaad, we zullen zien dat diverse auteurs bij hun theoretische verklaring van een bepaalde problematiek, twee of zelfs drie analyseniveaus hanteren. Desalniettemin ligt de klemtoon van een analyse meestal bij één niveau, zodat we ook deze auteurs gemakkelijk kunnen onderbrengen. Men kan hiertegen opwerpen dat bepaalde benaderingen (zoals het neo-Gramscianisme) deze drie niveaus integreren en zelfs overstijgen. Hoewel dergelijke kritiek terecht is, bespreken we om pragmatische redenen zulke benaderingen telkens bij één analyseniveau. Zo zullen we de neo-Gramsciaanse analyses steeds bespreken bij de cognitieve determinanten, vanwege de essentiële rol van ideologie bij deze analyses.

II. DE KLASSIEKE GOUDSTANDAARD VAN 1870-1914

1. INLEIDING

In dit hoofdstuk geven we een theoretische duiding en verklaring van het ontstaan van de klassieke goudstandaard in de 19de eeuw. Binnen deze financiële architectuur stelden staten een duidelijk perspectief ten opzichte van het monetaire trilemma voorop. Zoals we zullen zien, waren vaste wisselkoersen en vrij kapitaalverkeer immers de absolute beleidsprioriteiten, en stond het monetaire beleid volledig in functie van deze doelstellingen. Bij onze theoretische duiding en verklaring van de totstandkoming van de klassieke goudstandaard, zullen we ons daarom specifiek concentreren op de vraag waarom dit regime dit perspectief innam ten opzichte van het monetaire trilemma. We zullen echter eerst een beknopte beschrijving geven van het ontstaan, de werking, en het verval van deze eerste IFA.

2. DE KLASSIEKE GOUDSTANDAARD: ONTSTAAN, WERKING, EN VAL

2.1. HET ONTSTAAN VAN DE GOUDSTANDAARD

2.1.1. De klassieke goudstandaard als een spontaan tot stand gekomen regime

De klassieke goudstandaard maakte de IFA uit van 1870 tot 1914. Deze financiële wereldorde kwam niet tot stand via internationale onderhandelingen tussen de bevoegde monetaire autoriteiten, die onderling de basisregels van de goudstandaard vastlegden. Integendeel, de opkomst van de klassieke goudstandaard was een spontaan proces waarbij steeds meer staten de impliciete regels van het regime overnamen, en zich *de facto* tot trouwe adepten van de IFA bekeerden.[47] Volgens de terminologie van Young, is de klassieke goudstandaard derhalve een typevoorbeeld van een "*spontaneous order*" – een internationaal regime dat het spontaan tot stand gekomen product is van de actie van vele staten.[48]

Het eerste land dat de goudstandaard installeerde was Groot-Brittannië (GB), naar verluidt door een foute berekening van Isaac Newton, die als "Master of the Mint" in 1717 de goudprijs van zilver te laag vastlegde.[49] Als gevolg van de Wet van Gresham, die stelt dat door arbitrage het overgewaardeerd geld het ondergewaardeerde geld zal verdrijven, waren de meeste zilverstukken in Groot-Brittannië (GB) een eeuw later uit circulatie verdwenen. De inwisseling van geldbiljetten tegen zilver werd sinds 1819 formeel verboden, waardoor GB de eerste staat werd die onder een volledige goudstandaard opereerde.

De klassieke goudstandaard werd echter pas vanaf de jaren 1870 een 'internationaal' regime. Tot het midden van de 19de eeuw was in de meeste Europese staten het bimetallisme van kracht, een muntstelsel dat was gebaseerd op de twee metaalstandaarden goud en zilver. Een minderheid van staten opereerde onder een zilverstandaard, aangezien goudaanbod als

[47] EICHENGREEN, B., *Globalizing Capital. A History of the International Monetary System*, Princeton, Princeton University Press, 1998, 7.
[48] YOUNG, O.R., Regime Dynamics: The Rise and fall of International Regimes, *International Organization*, 36, 2, 1982, 282-283.
[49] COHEN, B.J., *o.c.*, 1977, 76; COOPER, R.C., The Gold Standard: Historical Facts and future Prospects, in COOPER, R.C., *o.c.*, 1987, 44; EICHENGREEN, B., *o.c.*, 1998, 6.

materiële basis voor een munt te onstabiel werd beschouwd.[50] Een bimetallistisch geldstelsel was echter zeer moeilijk in stand te houden, omdat een verkeerde prijsverhouding tussen zilver en goud tot arbitrage leidde en het ondergewaardeerde geld uit het land verdreven werd.[51] Desalniettemin bleek het bimetallisme een lange tijd bestand tegen de druk van dergelijke arbitrage, volgens Eichengreen omdat het gebruik van dit geldstelsel in de meeste staten 'netwerkexternaliteiten' creëerde: het gebruik van hetzelfde geldstelsel vergemakkelijkte de handel tussen staten.[52] Dezelfde netwerkexternaliteiten lagen volgens Eichengreen aan de basis van de verspreiding van de klassieke goudstandaard. Wanneer op het Europese vasteland ook Duitsland de goudstandaard aannam, werd een kettingreactie veroorzaakt waarbij elke staat de stimulus ondervond om het geldstelsel van de voornaamste handelspartners toe te passen.[53]

Eind de jaren 1870 namen de meeste industrialiserende staten deel aan de klassieke goudstandaard: Duitsland in 1872, de Scandinavische landen in 1873, Nederland in 1875, België, Frankrijk en Zwitserland in 1878, en de VS in 1879.[54] Deze IFA zorgde voor een zeer lange periode van vaste wisselkoersen: "The gold standard rates of exchange between the pound and the mark, the franc and the dollar, and other currencies were so fixed for so long that, it is said, schoolchildren learned them by rote because they seemed as stable as the multiplication tables."[55] De wisselkoersen van de klassieke goudstandaard bleven zo lang vast omdat de betrokken monetaire autoriteiten het behoud of herstel van de externe stabiliteit als hun absolute prioriteit beschouwden.

2.1.2. De regels van de goudstandaard en het monetaire trilemma

In principe moesten de monetaire overheden onder de klassieke goudstandaard bepaalde essentiële basisregels in acht nemen. De voornaamste regels waren de volgende: [56]

(i) de prijs van de nationale munteenheid in goud diende bij wet te worden vastgelegd, namelijk de 'muntprijs'.
(ii) er was vrije invoer en uitvoer van goud en kapitaal en een vrije gouden kapitaalmarkt.
(iii) de door de centrale bank uitgegeven bankbiljetten dienden wettelijk door goud te worden gedekt.
(iv) voor betalingen aan het buitenland was de staat verplicht om binnenlands geld tegen de bij wet vastgelegde muntprijs in goud kunnen te laten omwisselen.

[50] COOPER, R.C., *o.c.*, 1987, 45.
[51] Stel bijvoorbeeld dat men op de wereldmarkt meer zilver kreeg voor een bepaalde hoeveelheid goud dan de verhouding die door een bepaalde staat was vastgelegd. Handelaren importeerden dan massale hoeveelheden zilver in deze staat, waar deze tegen de daar geldende prijsverhouding voor goud werden omgeruild. Dit goud werd dan geëxporteerd en tegen de wereldmarktprijs voor méér zilver omgeruild dan initieel was geïmporteerd. Het resultaat is natuurlijk dat in deze staat het ondergewaardeerde zilver door het overgewaardeerde goud werd verdreven, met andere woorden, "bad money drives out good" – een illustratie van de Wet van Gresham. Zie EICHENGREEN, B., *o.c.*, 1998, 10-11.
[52] EICHENGREEN, B., *o.c.*, 1998, 15.
[53] EICHENGREEN, B., *o.c.*, 1998, 18; COOPER, R.C., *o.c.*, 1987, 45.
[54] FRIEDEN, J.A., *Global Capitalism. Its fall and Rise in the Twentieth Century*, New York, W.W. Norton & Company, 2006, 6.
[55] FRIEDEN, J.A., *o.c.*, 2006, 7.
[56] CARBAUGH, J.C. en FAN, L., The *International Monetary System. History, Institutions, Analyses*, Lawrence (USA), The University Press of Kansas, 1976, 40. McKINNON, R.I., The Rules of the Game: International Money in historical Perspective, *Journal of Economic Literature*, 31, 1993, 1-44.

Deze regels impliceerden een vast wisselkoersregime, met goud als voornaamste reserveactiva en vrije goud- en kapitaalmobiliteit. De relatieve wisselkoers tussen twee staten onder de klassieke goudstandaard werd bepaald door het gouduitvoerpunt en het goudinvoerpunt. Het gouduitvoerpunt was de goudwaarde van de buitenlandse munteenheid vermeerderd met de transportkosten van een hoeveelheid goud van de ene naar de andere staat. Het goudinvoerpunt was de goudwaarde van de buitenlandse munteenheid verminderd met de transportkosten. De relatieve wisselkoers tussen twee valuta onder de goudstandaard kon niet boven het goudinvoerpunt stijgen, en onder het gouduitvoerpunt dalen. De wisselkoers kon zich slechts tussen deze goudpunten bewegen, wat een zeer stabiele wisselkoers betekende.[57] Dat in de klassieke goudstandaard een vast wisselkoersregime gecombineerd werd met vrije kapitaalmobiliteit, impliceert volgens de logica van de monetaire conflictdriehoek dat het monetair beleid van de staten onder deze financiële architectuur moest worden opgeofferd.

2.2. DE WERKING VAN DE KLASSIEKE GOUDSTANDAARD

2.2.1. Het aanpassingsprobleem

De klassieke goudstandaard wordt in de literatuur dikwijls voorgesteld als een monetair regime waarin het aanpassingsprobleem op automatische wijze werd opgelost. De beschrijving van dit automatische aanpassingsmechanisme van de klassieke goudstandaard is gebaseerd op het "price-specie flow"-model van David Hume. Dit model stelt dat telkens een deficit (surplus) ontstaat op de handelsbalans, de binnenlandse prijzen zullen dalen (stijgen) ten gevolge van de netto-gouduitvoer (netto-goudinvoer).[58] Als gevolg van deze binnenlandse prijswijzigingen zullen de binnenlandse producten voor het buitenland respectievelijk goedkoper of duurder worden, waardoor de staat respectievelijk meer of minder zal kunnen exporteren. De BB wordt met ander woorden automatisch aan de goudstromen aangepast. Het model van Hume geeft echter slechts een partiële beschrijving van het aanpassingsmechanisme van de goudstandaard. Het model strookt immers om twee redenen niet met de toenmalige realiteit. Ten eerste neemt het model geen internationale kapitaalbewegingen in rekening, en ten tweede voorspelt het model massale internationale goudstromen die in werkelijkheid afwezig bleken.

Het model werd echter op zulk een manier aangepast dat deze twee aspecten in rekening werden gebracht. De beschrijving van het aanpassingsmechanisme van de goudstandaard gaat dan als volgt. Als een staat, bijvoorbeeld België, een tekort op de handelsbalans had ten opzichte van Nederland, impliceerde dit dat er meer Nederlanders de voor hun handelsgoederen verkregen Belgische franken bij de Belgische centrale bank gingen omwisselen tegen goud dan omgekeerd. Indien de betrokken centrale banken verder geen acties ondernamen, betekende dit dat na de verhandeling en omwisseling van het goud de geldhoeveelheid in België gedaald was (door de netto-gouduitvoer) en in Nederland gestegen (door de netto-goudinvoer). Om zulk een gouduitvoer (-invoer) te vermijden, grepen de centrale banken in door de discontovoet te verhogen (verlagen). Enerzijds werden door deze actie van de centrale bank de binnenlandse geldhoeveelheid en bijgevolg de binnenlandse

[57] Dit werd verzekerd door arbitrage. Voor een overzicht van enkele belangrijke wisselkoersen, zie McKINNON, R.I., *o.c.*, 1993, 5.
[58] EICHENGREEN, B., *o.c.*, 1998, 25.

prijzen verlaagd (verhoogd), wat het normale aanpassingsproces versnelde. Anderzijds creëerde de hogere (lagere) rentevoet inkomende (uitgaande) kapitaalstromen. Beide gevolgen van het rentebeleid van de centrale bank impliceerden een spoedig herstel van de BB, zonder dat hiermee massale goudstromen gepaard gingen.[59] Dit theoretisch model van het aanpassingsmechanisme van de klassieke goudstandaard, beschrijft een monetair beleid dat volledig is ondergeschikt aan het behoud en herstel van het extern evenwicht: de rentevoet werd als beleidsinstrument slechts gebruikt om het aanpassingsproces te versnellen. Deze mechanische subordinatie van het monetair beleid leidde, zoals Cohen stelt, tot een "myth of an impersonal, fully automatic, and politically symmetrical international monetary order." [60] Studies hebben echter aangetoond dat monetaire autoriteiten dikwijls de "Rules of the Game" aan hun laars lapten, en van een zekere handelingsvrijheid konden genieten zonder dat hun afwijkend beleid door goud- en kapitaalstromen werd afgestraft.[61]

De standaardverklaring voor het feit dat de monetaire overheden zelfs onder de strikte regels van de klassieke goudstandaard konden beschikken over een minimale bewegingsruimte, baseert zich op de *geloofwaardigheid* van het monetaire regime.[62] Aangezien onder de klassieke goudstandaard de verdediging van hun nationale munt een absolute beleidsprioriteit was, en aangezien hun mogelijks restrictief aanpassingsbeleid nog niet door een binnenlands electoraat kon worden afgestraft, creëerden de monetaire autoriteiten in de ogen van internationale beleggers een geloofwaardig engagement voor het behoud van de wisselkoers (met andere woorden, het behoud van de convertibiliteit). Wanneer bijvoorbeeld de wisselkoers van een valuta tot het gouduitvoerpunt was gezakt (en het dus winstgevend was om deze valuta in goud om te wisselen, te exporteren, en tegen een buitenlandse valuta om te ruilen), anticipeerden internationale beleggers op een rentestijging en wisselkoersappreciatie door in deze valuta te beleggen. Hierdoor werkten internationale kapitaalstromen stabiliserend, waardoor "the exchange rate strengthened of its own accord, minimizing the need for central bank intervention."[63]

Hoewel de centrale banken op kortere termijn dus over een zekere handelingsvrijheid beschikten, bleef hun monetaire autonomie zeer beperkt, aangezien de geloofwaardigheid van hun engagement natuurlijk afhankelijk was van hun bereidheid om op langere termijn de spelregels van de goudstandaard te respecteren. Zoals Eichengreen opmerkt, "central banks possessed the capacity to violate the rules of the game in the short run because there was no question about obeying them in the long run."[64] Met andere woorden, op korte termijn hing de monetaire autonomie van centrale banken paradoxaal genoeg af van hun monetaire ondergeschiktheid op lange termijn aan de spelregels van het regime. Of zoals Eichengreen het

---

[59] EICHENGREEN, B., *o.c.*, 1998, 25-28.
[60] COHEN, B.J., *o.c.*, 1977, 79.
[61] De belangrijkste en meest geciteerde studie is BLOOMFIELD, A., *Monetary Policy under the International Gold Standard, 1880-1914*, New York, Federal Reserve Bank of New York, 1959. Zie ook TRIFFIN, R., *Our International Monetary System: Yesterday, Today and Tomorrow*, New York, Random House,1968, 1-28. Bloomfield komt tot zijn conclusie via een statistische cijferanalyse, waaruit blijkt dat inkomende (uitgaande) kapitaalstromen niet gecorreleerd waren aan verhogingen (verlagingen) van de discontovoeten – een verband dat nochtans door de spelregels van de klassieke goudstandaard wordt geïmpliceerd.
[62] Zie bv. BORDO, M.D. en MACDONALD, R., Violations of the "Rules of the Game" and the Credibility of Classical Gold Standard, 1880-1914, NBER Working Paper 6115, 1997; EICHENGREEN, B., *o.c.*, 1998, 30-32.
[63] EICHENGREEN, B., *o.c.*, 1998, 31.
[64] EICHENGREEN, B., *o.c.*, 1998, 32.

elders formuleert: "External balance was not the sole target of policy, but when internal and external balance came into conflict, the latter took precedence."[65]

2.2.2. Het liquiditeitsprobleem

Aangezien de internationale reserveactiva onder de klassieke goudstandaard hoofdzakelijk goud betroffen, was het goudaanbod de voornaamste bron van internationale liquiditeiten.[66] De groei van internationale liquiditeiten en van internationale reserves bleek daardoor afhankelijk van toevallige factoren, zoals de ontdekking van nieuwe goudmijnen en van nieuwe efficiënte technieken om goud te ontginnen. De groei van internationale liquiditeiten bleef echter voor de periode van 1849 tot 1913 relatief stabiel, ondanks het feit dat de laatste decennia van de 19de eeuw op vlak van goudproductie magere jaren waren. Triffin stelt dat deze stabiele groei kan worden verklaard door de spectaculaire groei van kredietgeld (bankbiljetten, bankdeposito's, obligaties, etc.).[67] Bovendien vormden vreemde valuta een steeds groter wordend aandeel in de internationale reserves tijdens de laatste decennia van de klassieke goudstandaard.

De Britse pond was de belangrijkste valuta van de klassieke goudstandaard. De Britse voorsprong in het industrialiseringsproces, de Britse bevordering van vrijhandel en van financiële innovaties, en de geliberaliseerde kapitaalmarkten van GB maakten van de pond de eerste internationale munt: "Industrialization meant greater need for and means of international exchange, while unrestricted movements of money and goods made Brittain a natural focal point in international trade and finance. […] With sterling in use, London became an international financial center, as international exchange was most efficiently transacted through the intermediation of London's financial institutions. […] As such, sterling came to finance not only British trade, but a disproportionate amount of trade never touching British shores."[68] Door de belangrijke rol van de Britse pond bij de internationale financiële transacties en de internationale reserves, en door de minder beduidende functie van goud als internationaal betalingsinstrument, beschrijven sommige auteurs de klassieke goudstandaard als een feitelijke 'sterlingstandaard'.[69]

Gallarotti vindt zulk een karakterisering van de klassieke goudstandaard echter te verregaand, en waarschuwt dat men het actueel gebruik en psychologisch belang van goud tijdens de laatste decennia van de internationale goudstandaard. Goud bleef immers veruit de voornaamste reserveactiva van de centrale banken, die hun voorraad vreemde valuta niet als een finaal betalingsinstrument maar als "calls on gold" beschouwden. De toegenomen rol van kredietgeld in het nationale en internationale financieel systeem bleef onderworpen aan het publieke en private vertrouwen in de uiteindelijke convertibiliteit van het geld in goud: "The logic behind

---

[65] EICHENGREEN, B., Hegemonic Stability Theories of the International Monetary System, 231. In: Frieden, J.A. en Lake, D.A., *International political economy. Perspectives on global power and wealth*, Belmont (USA), Thomson Wadsworth, 2000.
[66] ARMIJO, L.E., *o.c.*, 2002, 13; COHEN, B.J., *o.c.*, 1977, 77-78; TRIFFIN, R., *o.c.*, 1968, 22-28.
[67] TRIFFIN, *o.c.*, 1968, 23.
[68] GALLAROTTI, G.M., *The Anatomy of an International Monetary Regime: The Classical Gold Standard 1880-1914*, Oxford, Oxford University Press, 1995, 30 ev.
[69] Zie bv. VAN DORMAEL, A., *De macht achter het geld. De strijd om financiële suprematie*, Tielt, Uitgeverij Lannoo, 1995, 40.

the importance of gold for the system of liquidity under the gold standard is similar to the logic attesting to the importance of nuclear weapons for the functioning of deterrence. Although neither weapons nor gold were used extensively, it was the expectations that both were in fact usable that discouraged aggression and encouraged the use of credit."[70] Het belang van vertrouwen weerspiegelt zich in het feit dat in tijden van financiële onzekerheid goud meer door centrale banken en internationale beleggers werd benuttigd. De klassieke goudstandaard als een sterlingstandaard bestempelen, is bovendien overdreven omdat hiermee de rol van andere vreemde valuta wordt genegeerd, zoals de Franse frank en de Duitse mark.[71] In tegenstelling tot analisten die van een sterlingstandaard gewagen, concludeert Gallarotti dan ook dat "the composition of liquidity under the gold standard suggests a regime founded on the use of both gold an non-specie instruments (bills, notes, foreign exchange), but whose credit system was founded on stocks of monetary gold."[72] Dat de rol van de pond als internationale reservemunt niet mag worden overschat, impliceert dat GB niet zoals de VS sinds Bretton Woods (zie onder) op een goedkope manier aan externe financiering van eventuele BB-tekorten kon doen. Inderdaad, GB hield zich gedwee aan de spelregels van de goudstandaard, en paste het aanpassingsmechanisme zelfs consequenter toe dan andere staten (zoals België en Frankrijk).[73]

De internationale liquiditeiten werden vooral door private agenten getransfereerd. Publieke transfers kwamen slechts sporadisch voor in de klassieke goudstandaard. De periode werd gekenmerkt door een enorme boom in private kapitaalstromen, waarvan het grootste deel beleggingen op korte termijn uitmaakte.[74] Op de internationale liquiditeitstromen werden door de staten weinig of geen beperkingen gesteld. We hebben reeds vermeld dat de monetaire autoriteiten onder de klassieke goudstandaard een vrije in- en uitvoer van goud dienden toe te laten, wat behoorde tot één van de fundamentele spelregels. Ook op internationale kapitaalstromen werden weinig of geen kapitaalcontroles toegepast. Zoals we gezien hebben, bleken deze geliberaliseerde kapitaalcontroles immers een noodzakelijk instrument om het aanpassingsproces efficiënt te doen verlopen. Desalniettemin werden – vooral in de eerste zeven decennia van de 19de eeuw – af en toe controles ingesteld door de industrialiserende staten, veelal in tijden van financiële en politieke crisissen.[75] Deze controles werden echter meestal op goudstromen uitgevoerd, doorgaans op basis van een subtiele manipulatie van de goudpunten waardoor internationale arbitrage werd beïnvloed (de zogenaamde "gold devices").[76]

---

[70] GALLAROTTI, G.M., *o.c.*, 1995, 31.
[71] Voor een overzicht van de samenstelling van de internationale reserves, en de internationale liquiditeiten, zie respectievelijk GALLAROTTI, G.M., *o.c.*, 32, en TRIFFIN, R., *o.c.*, 1968, 26-27. Over de internationale reserves, zie ook EICHENGREEN, B., *o.c.*, 1998, 20-25.
[72] GALLAROTTI, G.M., *o.c.*, 1995, 32.
[73] BORDO, M., The Gold Standard, in: Henderson, D.R., *The Concise Encyclopedia of Economics*, Indianapolis: Liberty Fund, Inc, 2002. URL: http://econlib.org/library/Enc/GoldStandard.html.
[74] Arthur Bloomfield bezorgde eveneens met betrekking tot het onderzoek naar de kapitaalstromen in de periode van de klassieke goudstandaard de belangrijkste empirische studie, zie BLOOMFIELD, A., *Short-Term Capital Movements Under the Pre-1914 Gold Standard*, Princeton Studies in International Finance, Nr. 11, Princeton, Princeton University Press, 1963.
[75] GALLAROTTI, G.M., *o.c.*, 1995, 46.
[76] Deze "*gold devices*" zijn eigenlijk allerlei instrumenten om de transportkosten te beïnvloeden. Zie EICHENGREEN, B., *o.c.*, 1998, 21 en GALLAROTTI, G.M., *o.c.*, 1995, 47.

De verantwoordelijkheid om de globale nood aan liquide middelen te beheren, situeerde zich voornamelijk in het vrije marktsysteem, waarbij geliberaliseerde goud- en kapitaalmarkten waakten over een stabiliserende allocatie van liquiditeiten. De verantwoordelijkheid van de Britse hegemonie voor de voorziening van internationale liquiditeiten is tamelijk ambigu. Aangezien goud als ultieme bron van liquiditeiten dienst deed, lijkt de rol van GB als hegemon hier uitgeteld. Immers, zoals Eichengreen opmerkt, "[i]t is hard to see how British dominance of international markets could have much influenced the changes in the world price level and mining technology upon which these supplies depended."[77] We hebben echter vermeld dat in de laatste decennia van de klassieke goudstandaard vreemde valuta, en vooral Britse pond sterling, steeds meer belangrijk werden voor het beheer van de internationale reserves. Bovendien was een groot aandeel van de internationale investeringen afkomstig van Britse bodem. Deze beleggingen werden echter niet door de Britse staat verricht, maar door Britse private investeerders, hierin aangemoedigd door een "deliberate hands-off policy of British government towards the business of foreign investment."[78] Gallarotti vindt dan ook dat de rol van de Britse hegemonie, en meer bepaald van de *Bank of England*, hierdoor niet mag worden overschat.[79] GB bezat wel een belangrijke rol had bij de verstrekking van internationale liquiditeiten aan het systeem, maar dit kwam hoofdzakelijk door haar grote private banken en niet door het monetair beleid van de *Bank of England*.

2.2.3. Het stabiliteitsprobleem

De klassieke goudstandaard werd dikwijls om haar stabiliteit geprezen. Susan Strange constateert bijvoorbeeld dat "never since then has there been so long a period of financial stability, both in terms of the credit system and in the relations of the major trading currencies."[80] Deze IFA heeft inderdaad voor een relatief stabiel systeem gezorgd. Met andere woorden, het regime leverde een efficiënte oplossing voor het private en publieke vertrouwenprobleem. Het publiek vertrouwensprobleem is echter van minder belang voor de volledige periode van de klassieke goudstandaard, aangezien het gebruik van vreemde valuta voor het beheer van de internationale reserves eerder beperkt was in vergelijking met de daaropvolgende financiële architecturen. De laatste twee decennia van de goudstandaard geraakte het publiek gebruik van buitenlandse deviezen weliswaar meer in voege, zodat we voor deze periode het publiek vertrouwensprobleem niet mogen onderschatten.

Zowel het publiek als privaat vertrouwensprobleem werden tijdens de klassieke goudstandaard opgelost door een bijna onverstoorbaar vertrouwen in de convertibiliteit van de valuta in goud. Zoals Bloomfield opmerkt, "[t]he continued convertibility into gold of sterling and nearly all of the other leading gold currencies was never seriously in question."[81] We hebben gezien dat dit onwrikbaar vertrouwen in de convertibiliteit, en dus de geloofwaardigheid van het monetair regime, tot stabiliserende kapitaalstromen leidde. Deze stabiliserende speculatie kon meestal

[77] EICHENGREEN, B., Hegemonic Stability Theories of the International Monetary System, 233. In: Frieden, J.A. en Lake, D.A., *International political economy. Perspectives on global power and wealth*, Belmont (USA), Thomson Wadsworth, 2000.
[78] STRANGE, S., *States and Markets*, London, Continuum, [1988] 2004, 100.
[79] GALLAROTTI, G.M., *o.c.*, 1995, 124-126.
[80] STRANGE, S., *o.c.*, 2004, 99.
[81] BLOOMFIELD, A., *o.c.*, 1963, 26.

verhinderen dat de BB van een staat onder de klassieke goudstandaard in zulk een penibele positie belandde dat private beleggers en publieke instanties hun vertrouwen in de valuta van deze staat verloren. De staten uit de periferie (waaronder de VS) konden echter niet van dergelijke stabiliserende kapitaalstromen genieten.[82] Private beleggers hadden immers geen vertrouwen in de convertibiliteit van de valuta van perifere staten, die dikwijls zelf geen centrale banken hadden om de waarde van de munt te verdedigen. Triffin, die hierover belangrijk onderzoek heeft verricht, besluit dat de stabiliteit van de klassieke goudstandaard "was limited to the more advanced countries which formed the core of the system, and to those closely linked to them by political, as well as economic and financial ties."[83] Cohen bestempelt de klassieke goudstandaard daarom als een 'politiek asymmetrisch' regime.[84]

De stabiliserende effecten van de klassieke goudstandaard konden echter niet verhinderen dat ook de centrumstaten binnen deze financiële architectuur sporadisch door financiële crisissen werden geteisterd. Eén van de grootste crisissen betrof de Baringscrisis in 1890, waarbij de insolventie van een grote Britse handelsbank de convertibiliteit van de Britse pond bijna in gevaar bracht.[85] In ieder geval werd ook de relatief stabiele goudstandaard door enkele financiële crisissen gekenmerkt, waarbij de noodzaak aan een LLR duidelijk werd. Door enkele eerdere slechte ervaringen met financiële noodsituaties was de *Bank of England* zich bij de Barings crisis bewust geworden van haar verantwoordelijkheid als LLR. Eichengreen wijst er echter op dat zulk een verantwoordelijkheid moeilijk kon worden verzoend met de spelregels van de klassieke goudstandaard:[86] "At the same time that its gold reserves were declining, the central bank's reserves declined toward the lower limit mandated by the gold-standard statute, its commitment to maintaining gold convertibility might be called into question." Met andere woorden, door de strikte regels van de klassieke goudstandaard, kon een LLR-interventie een privaat vertrouwensprobleem veroorzaken en dus contraproductief zijn.[87] In ieder geval moet het bij ontstentenis aan nationale LLR's niet verbazen dat een ILLR in de klassieke goudstandaard volledig afwezig was.[88] De centrale banken van de kernstaten leenden elkaar weliswaar in tijden van financiële crisissen dikwijls grote hoeveelheden kapitaal, wat Eichengreen doet besluiten dat internationale monetaire samenwerking één van de factoren was die aan de basis lagen van de stabiliteit van de klassieke goudstandaard. In ieder geval was het niet GB die als hegemon voorzag in de functie van een ILLR. Zoals Gallarotti heeft aangetoond, was het vooral de Franse centrale bank die met behulp van haar aanzienlijke reserves deze rol op zich nam.[89]

---

[82] EICHENGREEN, *o.c.*, 1998, 38-42; GALLAROTTI, G.M., *o.c.*, 1995, 53; TRIFFIN, R., *o.c.*, 1968, 1-28.
[83] TRIFFIN, R., *o.c.*, 1968, 13.
[84] COHEN, B.J., *o.c.*, 1977, 81.
[85] EICHENGREEN, B., *o.c.*, 1998, 34.
[86] EICHENGREEN, B., *o.c.*, 1998, 35-38. Het citaat is afkomstig van p. 36.
[87] De centrale banken konden echter een zekere LLR-functie volbrengen door de voorziening van ontsnappingsclausules die hen toelieten de waarde van de munt onder het gouduitvoerpunt te laten zakken, waarbij het mogelijk was tijdelijk de convertibiliteit op te schorten zonder dat de geloofwaardigheid van hun engagement werd ondermijnd. Bovendien werd tijdens de klassieke goudstandaard de LLR-functie dikwijls geprivatiseerd, waarbij private banken en financiële instellingen elkaar in tijden van "*bank runs*" ter hulp schoten. Zie EICHENGREEN, B., *o.c.*, 1998, 37-38.
[88] Hoewel sommige auteurs zullen beweren dat Groot-Brittanië als hegemon van het systeem deze rol op zich nam.
[89] GALLAROTTI, G.M., Hegemons of a Lesser God: the Bank of France and Monetary Leadership Under the Classical Gold Standard, *Review of International Political Economy*, 12, 4, 2005, 624-626. Zijn bevindingen weerleggen de stelling van de hegemonische stabiliteitstheorie, dat de hegemon (in casu GB) belast is met de stabilisering van het internationaal systeem.

2.2.4. Conclusie

De regels van de klassieke goudstandaard weerspiegelden een specifiek perspectief op het monetaire trilemma: monetaire beleidsautonomie werd ondergeschikt gemaakt aan vaste wisselkoersen (de convertibiliteit) en vrij kapitaalverkeer. Nu we de werking van deze financiële architectuur hebben beschreven, is het duidelijk dat deze opoffering van de monetaire beleidsautonomie zich situeerde in het aanpassingsmechanisme van de klassieke goudstandaard. De rentepolitiek van de centrale banken stond quasi helemaal in functie van het behoud en het herstel van de convertibiliteit. *Quasi*, want de monetaire autoriteiten van enkele centrumstaten beschikten nu en dan wel eens over een beperkte beleidsruimte, vanwege de stabiliserende kapitaalstromen die het ijzersterke engagement tot de convertibiliteit op gang brachten. Ook werden af en toe kapitaal- en goudstromen onder beperkte controle gebracht door de manipulatie van de goudpunten – voornamelijk in Frankrijk en Duitsland. Hoe dan ook, globaal beschouwd waren vaste wisselkoersen en vrij kapitaalverkeer de absolute beleidsprioriteiten, waaraan de nationale monetaire beleidsautonomie moest worden opgeofferd.

2.3. DE VAL VAN DE KLASSIEKE GOUDSTANDAARD

Aan de internationale goudstandaard kwam de facto een einde door het begin van WOI in 1914. Tijdens deze oorlog voerden alle staten opnieuw allerlei restricties op internationale kapitaal- en goudtransacties in, wat indruiste tegen één van de essentiële spelregels van de financiële architectuur. Om hun goudreserves te beschermen, schorten staten bovendien de convertibiliteit van hun munt op. Zoals we zullen zien, ondernamen deze staten na de oorlog verwoede pogingen om de internationale goudstandaard opnieuw te institutionaliseren – zonder veel succes weliswaar.

3. THEORETISCHE DUIDING EN VERKLARING

In deze afdeling maken we enkel het onstaan van de klassieke goudstandaard theoretisch analyseren. De val van deze architectuur werd immers door WOI veroorzaakt. Onze probleemstelling situeert zich voornamelijk rond de oplossing van het monetaire beleidstrilemma binnen deze IFA. Waarom opteerden staten voor een internationaal monetair regime dat hun monetair beleid ondergeschikt maakte aan vaste wisselkoersen en geliberaliseerde kapitaalmarkten?

De theoretische duiding en verklaring van deze beleidskeuze heeft met betrekking tot de klassieke goudstandaard met twee problemen te kampen. Ten eerste is de klassieke goudstandaard niet door een bewust interstatelijk overleg tot stand gekomen. We doen desalniettemin een poging om een algemene verklaring te vinden voor het feit dat de meeste staten zich bij deze financiële wereldorde aansloten. Ten tweede was de structurele beleidsbeperking die door het monetaire trilemma wordt gevormd, door een gebrekkige economische kennis nog niet gekend in de tijd van de klassieke goudstandaard. Staten maakten met andere woorden nog niet de moeilijke afwegingen tussen de drie wenselijke

beleidsdoelstellingen bij hun keuze om deel te nemen aan de klassieke goudstandaard. Een theoretische duiding en verklaring van de specifieke uitkomst van een afweging die toentertijd nooit door staten werd gemaakt, doet bijgevolg wat vreemd aan. Dat de staten onder de klassieke goudstandaard indertijd zich nog niet helemaal bewust waren van het monetaire trilemma, mag ons er echter niet van weerhouden enkele theoretische perspectieven te bieden op de redenen waarom staten voor een vast wisselkoersregime en geliberaliseerde kapitaalmarkten opteerden.

3.1. STRUCTURELE DETERMINANTEN

3.1.1. De politieke structuur van het internationaal systeem

Verschillende auteurs hebben bij de verspreiding van de klassieke goudstandaard de rol van GB onderstreept als hegemon van het internationaal systeem.[90] De hegemonische stabiliteitstheorie (HST) is de meest bekende – en meest bekritiseerde – theorie van de Internationale Betrekkingen die de rol van een hegemon benadrukt bij de creatie van een liberale wereldorde. De theorie beschikt over een Realistische (Gilpin) en een Liberale (Kindleberger) versie.[91] De Realistische versie vestigt de aandacht op de *relatieve* nationale voordelen (in termen van macht en welvaart), terwijl de Liberale versie zich focust op de *absolute* nationale voordelen (in termen van welvaart) van zulk een liberale orde. De HST (beide versies) formuleert twee fundamentele hypotheses.[92] Een eerste hypothese is dat orde in het internationaal systeem, en meer bepaald in het mondiaal economisch systeem, wordt gecreëerd door één dominante macht, namelijk de hegemon. Aangezien regimes zoals de klassieke goudstandaard een specifieke manifestatie zijn van een dergelijke orde, impliceert de eerste hypothese dat de vorming van zulke regimes afhankelijk is van de hegemonie. De andere fundamentele hypothese is dat het behoud van orde in het internationaal systeem afhangt van het in stand blijven van deze hegemonie. Zoals Kindleberger stelt, "for the world to be stabilized, there has to be a stabilizer, one stabilizer."[93] Met andere woorden, indien de hegemonie door de opkomst van andere grootmachten wordt bedreigd, voorspelt de HST dat de door de hegemon gecreëerde wereldorde zal vervallen. Toegepast op de klassieke goudstandaard, verklaart de HST het einde van deze IFA door de afgetakelde Britse hegemonie.[94]

De HST definieert hegemonie als overmacht met betrekking tot materiële hulpbronnen. De belangrijkste materiële hulpbronnen zijn toegang tot en controle over grondstofbronnen, controle over kapitaalbronnen, controle over markten, en ten slotte competitieve voordelen in

---

[90] Zie bv. GILPIN, R., *o.c.*, 1987 en GILPIN, o.c., 2001; KINDLEBERGER, *The World in Depression 1929-1939*, Berkeley, University of California Press, 1973.

[91] BRAWLEY, M.R., Global Financial Architecture and Hegemonic Leadership in the New Millennium. In: Armijo, L.E., *Debating the Global Financial Architecture*, Albany (USA), State University of New York Press, 2002, 67-69.

[92] Wij baseren ons voor de beschrijving van de hegemonische stabiliteitstheorie voornamelijk op GILPIN, R., *o.c.*, 1987; GILPIN, R., *o.c.*, 2001; en KEOHANE, R.O., *After Hegemony. Cooperation and Discord in the World Political Economy*, Princeton, Princeton University Press, [1984] 2005, 31-46. Hoewel Keohane soms met de hegemonische stabiliteitstheoretici wordt geassocieerd, is hij geen adept van deze theorie. Integendeel, zijn monografie "*After Hegemony*" moet worden beschouwd als poging tot weerlegging van de HST.

[93] KINDLEBERGER, C.P., *o.c.*, 1973, 305.

[94] Uiteraard bracht WOI een einde aan de klassieke goudstandaard. Zoals we zullen zien, trachtte GB in het interbellum de goudstandaard opnieuw te installeren, zonder resultaat echter. Dit wordt door de HST verklaard door de afgetakelde hegemonische macht van GB (zie volgend hoofdstuk).

de productie van goederen met hoge toegevoegde waarde. In deze betekenis was het GB van de 19de eeuw inderdaad een hegemonie: "In 1880 Britain was the financial center of the world, and it controlled extensive raw materials, both in its formal empire and through investments in areas not part of the Imperial domain. It had the highest per capita income in the world and approximately double the share of world trade and investment of its nearest competitor, France."[95] In 1870 had GB de controle over ongeveer 24 procent van de wereldhandel. Tot het uitbreken van WOI bleef de Britse pond de voornaamste internationale munt en bleef de *City of London* het centrum van het internationaal financieel systeem. [96] Bovendien bouwde GB met behulp van haar materiële hulpbronnen een militaire macht op, die in de 19de eeuw het Franse, Duitse en Russische leger wist te verslaan.

De hegemon beschouwt een stabiele IFA als een *conditio sine qua non* van een liberale wereldorde. Binnen de Realistische HST oppert men dat zulk een financiële architectuur de relatieve macht van de hegemon zal moeten vergroten. De Liberale versie daarentegen aanziet een stabiele financiële architectuur als een 'publiek goed', dat de economische belangen behartigt van álle staten die er deel van uitmaken en waarbij de hegemon de verantwoordelijkheid draagt voor de verschaffing ervan. De hegemon creëert regels en normen, die door andere staten moeten worden gevolgd. De klassieke goudstandaard is dus volgens de HST "an economic regime in which the hegemon establishes and enforces the rules of a liberal market regime and suppresses the ever-present tendencies toward economic nationalism."[97] De hegemon creëert dus de normen en regels van het regime, en ziet bovendien toe op een correcte handhaving van deze regels. De inhoud van het regime weerspiegelt uiteraard het belang van de hegemon. Deelname aan het regime vereist echter eveneens dat dit regime door de deelnemende staten in overeenstemming met hun nationaal belang wordt gepercipieerd. Desalniettemin zullen volgens de Realistische HST de liberale regels soms worden opgelegd ("*coercion*"), indien andere staten van het belang van zulke regels niet kunnen worden overtuigd ("*consent*"). [98]

Zoals gezegd, was er in de tweede helft van de 19de eeuw een duidelijke Britse hegemonie. GB was bovendien de eerste staat die de regels van de klassieke goudstandaard vastlegde. Deze regels weerspiegelden een duidelijke liberale ideologie. Desalniettemin kunnen we ons afvragen of een andere invulling van de monetaire regels en principes ook niet in overeenstemming met een liberale open wereldorde kunnen worden gebracht. Meer specifiek lijkt het denkbaar dat zwevende wisselkoersen kunnen gecombineerd worden met geliberaliseerde goud- en kapitaalmarkten, waarbij niet alleen de allocatie van goud en kapitaal maar ook de waarde van de munt en goud volledig aan de marktkrachten worden overgelaten. Dat hiervoor niet werd geopteerd, kan enkel worden begrepen door de specifieke historische context, die door de HST niet in rekening wordt gebracht. Ten eerste diende goud of zilver bij het ontstaan van de

[95] KEOHANE, R.O., *o.c.*, 2005, 36.
[96] LAKE, D.A., British and American Hegemony Compared: Lessons for the Current Era of Decline. In: Frieden, J.A. en Lake, D.A., *International political economy. Perspectives on global power and wealth*, Belmont (USA), Thomson Wadsworth, 2000, 129-132.
[97] GILPIN, R., *o.c.*, 1987, 75.
[98] Hoewel Gilpin als Realistisch auteur hegemonische dwang erkent als een mogelijke strategie, onderstreept hij dat "other powerful states must also have an interest in the growth of market relations; the hegemony can encourage but not compel other powerful states to follow the rule of an open world economy." Hierdoor krijgt zijn hegemonie-conceptie Gramsciaanse trekken (zie onder). Zie GILPIN, R., *o.c.*, 1987, 73.

klassieke goudstandaard als een onmisbaar dekkingsinstrument voor uitgegeven geld, dat in die tijd zonder zulk een dekking nooit zou worden vertrouwd en aanvaard. Ten tweede had men in die periode nog geen ervaring met vlottende wisselkoersen, waardoor vaste wisselkoersen als de enige evidente mogelijkheid werden aanzien. Ten derde was GB in vergelijking met de daaropvolgende hegemon – de VS – relatief afhankelijk van internationale handel.[99] Een dergelijke afhankelijkheid van handel verklaart waarom GB – mocht het in een hypothetische situatie hebben overwogen om haar munt te laten vlotten – zeer beducht zou zijn geweest voor een vlottende wisselkoers, die de internationale handel had kunnen verstoren.[100]

Het feit dat GB als eerste staat de goudstandaard formeel institutionaliseerde, impliceert natuurlijk nog niet dat het als hegemon van het internationaal systeem de andere staten heeft gedwongen of overtuigd om zich bij de klassieke goudstandaard aan te sluiten. Zoals we hebben gezien, was de "scramble for gold" een spontaan proces, waarbij geen enkele bewuste actie werd ondernomen om een internationaal monetair regime te ontwerpen. Gallarotti heeft goed gedocumenteerd dat de actieve en bewuste rol van GB in dit proces verwaarloosbaar is.[101] Meer nog, hij heeft aangetoond dat GB zich bij elke interstatelijke poging om een internationaal monetair regime formeel te institutionaliseren weigerachtig en obstructief heeft opgesteld.[102] Gallarotti concludeert dan ook dat "the evidence on the behaviour of the British state with respect to monetary relations during the gold standard period suggests that the state was far from a hegemonic actor in the global monetary system."[103] Bovendien staat hij niet alleen met zijn oordeel. Ook Eichengreen is van mening dat "the impetus for adopting existed independently of Britain's industrialization, dominance of international finance, and pre-eminence in trade."[104]

Dat GB met betrekking tot het opstarten van een internationaal monetair regime afzijdig bleef, vormt volgens Gallarotti een bijzonder pijnlijke anomalie voor de HST. Wellicht is dit een te streng oordeel. De Britse afzijdigheid bij de interstatelijke pogingen om zulk een regime formeel te institutionaliseren, kan immers volgens de Realistische versie van de HST redelijk goed worden uitgelegd. Hoewel de *absolute* economische voordelen (in termen van welvaart) van zulk een formeel regime voor GB bijzonder groot zouden kunnen zijn geweest – zoals Gallarotti beweert – kan de Britse regering de deelname aan zulk een regime hebben geweigerd omdat de *relatieve* voordelen (in termen van macht) eerder beperkt, onbestaande of zelfs negatief zouden zijn. Zoals Flandreau terecht opmerkt, is Gallarotti's oordeel gebaseerd op een nogal enge definiëring van hegemonie.[105] Door de Britse weigerachtigheid om met andere staten samen te werken bij de installatie van een internationaal monetair regime, werden andere staten genoopt om hun beleid aan dat van GB aan te passen. Hierdoor strookt het gedrag van

[99] LAKE, D.A., *o.c.*, 2000, 132-133.
[100] Cf. BROZ, L.J. en FRIEDEN, J.A., The Political Economy of International Monetary Relations, *Annual Review of Political Science*, 4, 2001, 322.
[101] GALLAROTTI, G.M., *o.c.*, 1995, 141-180.
[102] GALLAROTTI, G.M., *o.c.*, 1995, 97-110.
[103] GALLAROTTI, G.M., o.c., 1995, 110.
[104] EICHENGREEN, B., *o.c.*, 2000, 224.
[105]FLANDREAU, M., Review of "*The Anatomy of an International Monetary Regime: The Classical Gold Standard, 1880-1914*". by Giulio M. Gallarotti, *The Journal of Economic History*, 56, 1, 1996, 242-243.

GB meer met de Realistische HST, die stelt dat GB enkel in een formeel internationaal regime zou investeren indien de relatieve voordelen hiervan manifest zouden zijn.

Het blijft echter een feit dat er weinig empirische bewijzen beschikbaar zijn dat de Britse staat een aanwezige en relevante actor was die de keuze van de andere staten om de goudstandaard te installeren expliciet heeft beïnvloed. Toch was de rol van GB hierbij nogal dubbelzinnig. Hoewel de Britse staat misschien weinig 'wortels' of 'stokken' heeft gebruikt om andere staten ervan te overtuigen of te dwingen zich bij de goudstandaard aan te sluiten, valt de functie van GB hierbij immers niet te miskennen. Zelfs Gallarotti en Eichengreen erkennen dat GB en de *Bank of England* een speciale positie in de klassieke goudstandaard bekleedden. Gallarotti bijvoorbeeld verwijst naar de "financial supremacy" van GB, die hij beschouwt als "the very core of the core itself", dat dienst deed als een economisch rolmodel voor de andere staten.[106] Cohen en Eichengreen suggereren respectievelijk dat "Great Britain dominated international monetary relations in the nineteenth century as no state has since, with the exception of the United States immediately after World War II" en dat "the British example provided encouragement to follow the path ultimately chosen."[107] Ook Cooper stelt dat de goudstandaard door Japan en Duitsland bijvoorbeeld als een "part of the syndrome of British success" werd beschouwd.[108] Wat bij dergelijke karakteriseringen van GB opvalt, is dat voornamelijk de private Britse financieel-economische bedrijvigheid, met andere woorden de Britse financieel-economische gemeenschap, aan de basis lag van de Britse superioriteit. Door het economische succes van deze gemeenschap, hierin geruggensteund door een *laissez faire*-politiek van de Britse staat, werd GB inderdaad een economisch rolmodel voor de andere staten. Hierdoor vond tussen de meeste industrialiserende staten een gedecentraliseerde convergentie plaats naar gelijkaardige politieke staatsbestellen, wat – door de internationale reproductie van de dominante ideologie van monetaire orthodoxie en convertibiliteit – aanleiding gaf tot de verspreiding van de goudstandaard en uiteindelijke installatie van een internationaal regime (dat om die reden door Gallarotti een 'diffuus regime' wordt genoemd). We zouden derhalve in zekere zin kunnen spreken van een *private* hegemonie van de "haute finance", door Polanyi beschreven als "the main link between the political and the economic organization of the world in this period."[109] Deze "haute finance" kon gedijen in een zeer gunstig *laissez faire*-klimaat, dat volgens Polanyi bewust door de staat werd geschapen.[110]

Wat is de betekenis van zulke analyses voor politiek-wetenschappelijke verklaringen van de oorsprong van de klassieke goudstandaard? Hoe kan of moet men de rol van de Britse hegemonie definiëren bij de "scramble for gold"? Moet men hiervoor geen andere notie van hegemonie hanteren dan die van de HST? Is meer bepaald een neo-Gramsciaanse notie van hegemonie niet beter geschikt om het proces waarbij de meeste industrialiserende staten zich aansloten bij de klassieke goudstandaard, te begrijpen en te verklaren? Aangezien de neo-Gramsciaanse conceptualisering van hegemonie attendeert op de fundamentele rol van

106 GALLAROTTI, G.M., *o.c.*, 1995, 145 en 196.
107 COHEN, B.J., *o.c.*, 1977, 81 en EICHENGREEN, B, *o.c.*, 2000, 224.
108 COOPER, R., *o.c.*, 1987, 47.
109 POLANYI, K., *The Great Transformation: The Political and Economic Origins of Our Time*, Boston, Beacon Press, 2001 [1944], 10.
110 Zoals Polanyi benadrukt: "There was nothing natural about laissez faire; free markets could never have come about by allowing to take things their course […] laissez fair itself was enforced by the state." POLANYI, K., *o.c.*, 1944, 139.

ideologie in dit proces, zullen we deze onderbrengen bij de cognitieve determinanten van de totstandkoming van de internationale goudstandaard.

We kunnen besluiten dat de rol van de *Britse staat* bij de keuze van andere staten om zich bij de internationale goudstandaard aan te sluiten waarschijnlijk verwaarloosbaar is. De rol van *GB als zodanig* hierbij helemaal wegcijferen, gaat echter te ver. Zoals bijna alle commentatoren erkennen, had GB een grote invloed op de andere industrialiserende staten, waarvoor het als bakermat van het kapitalisme en de internationale handel dienst deed als economisch rolmodel. Niet zozeer de *publieke* sector van GB speelde hierbij een belangrijke rol, maar eerder haar *private* sector, die het financieel-economische zwaartepunt vormde van het internationaal systeem. Indirect had de Britse staat via de institutionalisering van een specifiek *laissez faire*-politiek weliswaar een belangrijk aandeel in dit proces en in de uiteindelijke vestiging van een financiële hegemonie. GB werd een rolmodel voor andere staten, die de goudstandaard als één van de dimensies van het Britse economisch wonder beschouwden. Een dergelijke vorm van invloed van de Britse staat op de keuze van andere staten om zich bij de goudstandaard aan te sluiten, wordt eerder door neo-Gramsciaanse benaderingen beschreven, en niet door de HST. Globaal beschouwd vinden we dan ook dat deze theorie faalt in de verklaring van het ontstaan van de 19de-eeuwse internationale goudstandaard.

3.1.2. De economische structuur van het internationaal systeem

De internationale verspreiding van de impliciete regels van de klassieke goudstandaard kan volgens verschillende auteurs (dikwijls uit de economische wetenschappen) worden geduid en verklaard door de economische structuur van het toenmalige internationaal systeem. Deze structuur bezorgde de industrialiserende staten de motivatie om zich aan te passen aan de Britse standaard: "Countries were keen to join it because they saw it as being in their own economic interest to do so."[111] Volgens deze auteurs sloten staten zich bij de goudstandaard aan, niet omdat de hegemon hen hiertoe dwong of overtuigde, maar simpelweg omdat ze in een context van economische interdependentie inzagen dat hun economische belangen beter konden worden behartigd door geharmoniseerde geldstelsels. Twee kenmerken van de internationale economische structuur motiveerden staten bij hun beslissing. Ten eerste voelden de belangrijkste Europese staten zich structureel genoodzaakt om zich bij de Britse goudstandaard aan te sluiten, omdat de pond sterling aan goud was verbonden. De mondiale economische structuur kenmerkte zich in het midden van de 19de eeuw door een enorme stijging van de internationale handel en investeringen, waarbij de transacties voornamelijk in pond werden afgehandeld.[112] Ten tweede veroorzaakten verschillende factoren een neerwaartse druk op de prijs van zilver.[113]

In deze context van economische interdependentie kwam een proces op gang waarbij na de Duitse deelname aan de goudstandaard in 1871 volgens Eichengreen netwerkexternaliteiten werden gecreëerd: "Industrialization rendered the one country already on gold, Great Britain,

[111] BRITTON, A., *o.c.*, 2001, 37.
[112] COHEN, B.J., *o.c.*, 1977, 81; STRANGE, *o.c.*, 2004, 99.
[113] EICHENGREEN, B., *o.c.*, 2000, 223-224.

the world's leading economic power and the main source of foreign finance. This encouraged other countries seeking to trade with and import capital from Britain to follow its example. When Germany, Europe's second-leading industrial power, did so in 1871, their incentive was reinforced. […] A chain reaction, unleashed […] by the incentive for each country to adopt the monetary standard shared by its commercial and financial neighbours, was under way."[114]De redenering van Eichengreen komt deels overeen met die van Gallarotti en Frieden. Gallarotti spreekt in deze context van een "monetary chain gang", waarbij "transition in any one or several important nations meant that the others were compelled to follow along."[115] Frieden spreekt van een "virtuous circle" die werkzaam was in internationale handel en financiën: "As the United Kingdom wove an international economy around London, it was natural for participants to gravitate toward Britain's gold-based currency system. The more countries were on gold the greater the benefits for others of staying or going onto gold. It did little harm to be among many countries that used bimetallic or paper money, but to be one of a handful of countries not on gold risked relegation to second-class citizenship in the global economy."[116]

We concluderen dat de specifieke aard van de economische structuur van het 19de-eeuwse internationale systeem – gekenmerkt door interdependentie en intensieve handelsbetrekkingen – een belangrijke determinant was van de internationale institutionalisering van de goudstandaard. Analyses die tot deze bevinding komen, verlenen ons misschien wel een correcte beschrijving van de internationale dynamiek die verspreiding van de goudstandaard kenmerkte, maar verklaren uiteraard niet waarom GB de goudstandaard en de bijhorende spelregels institutionaliseerde. Daarom lijkt de verklarende waarde van de aard van de economische structuur voor de totstandkoming van de internationale goudtandaard ons eerder beperkt.

3.2. BINNENLANDSE DETERMINANTEN

Zowel Frieden als Verdier hebben het belang van de nationale en binnenlandse politieke context onderstreept bij de totstandkoming van de klassieke goudstandaard en de institutionalisering van vaste wisselkoersen en vrije kapitaalmobiliteit.[117]

Zoals we hebben gezien werden staten volgens de visie van Frieden meegesleurd in een "virtuous circle" die de goudstandaard steeds meer aantrekkelijk maakte naargelang meer staten er zich bij aansloten. Hoewel deze internationale factor van groot belang is, benadrukt Frieden dat "exchange-rate regimes are the result of a series of national choices."[118] Volgens Frieden hing de beslissing van een staat om zich bij de goudstandaard aan te sluiten uiteindelijk af van de consequenties voor de binnenlandse welvaartsverdeling van dit regime. De goudstandaard had immers voor diverse binnenlandse belangengroepen verschillende

[114] EICHENGREEN, B., *o.c.*, 1998, 18.
[115] GALLAROTTI, G.M., *o.c.*, 1995, 143.
[116] FRIEDEN, J.A., *o.c.*, 2006, 48-49.
[117] FRIEDEN, J.A., The Dynamics of International Monetary Systems: International and Domestic Factors in the Rise, Reign, and Demise of the Classical Gold Standard. In: Snyder, J. en Jervis, R. (red.), *Coping with Complexity in the International System*, Westview, Westview Press, 1993, 137-162; VERDIER, D., Domestic Responses to Capital Market Internationalization Under the Gold Standard 1870-191, *International Organization*, 1998, 52, 1, 1998, 1-34. Voor Friedens algemene theorie, zie FREIDEN, J., *o.c.*, 1991.
[118] FRIEDEN, J.A., *o.c.*, 1993, 139.

gevolgen: sommige belangengroepen die zich met internationale economische activiteiten en transacties bezig hielden, hadden veel baat bij vrije kapitaalmobiliteit en vaste wisselkoersen, terwijl andere groepen waarvan de economische activiteiten zich tot de nationale economie beperkten, belang hadden bij een staat die over een autonoom monetair beleid kon beschikken, waarmee desnoods de nationale economie kon worden gestimuleerd. Volgens Frieden verkozen internationaal georiënteerde economische actoren daarom een vast wisselkoersregime, terwijl binnenlands georiënteerde economische actoren, net als actoren die devaluatiemogelijkheden waardeerden ("essentially producers of import or export-competing goods"), vlottende of aanpasbare wisselkoersen prefereerden.

Voor welk regime uiteindelijk werd geopteerd, hing af van de politieke strijd die tussen de belangrijkste binnenlandse belangengroepen werd gevoerd: hoe machtiger en sterker de groep die vaste wisselkoersen verkoos, hoe meer waarschijnlijk dat een vast wisselkoersregime werd geïnstalleerd. Op internationaal niveau volgt Frieden de analyse dat de goudstandaard in GB in een context van toenemende internationale handel en investeringen, een aanzuigend effect had op andere staten die afhingen van deze handel en investeringen. Volgens Frieden steunde dit internationaal proces echter op een binnenlandse dynamiek: "Countries' choices to go on or off gold were made in the context of often bitter debates among groups in society that had vested interests for or against the fixed-rate standard."[119] In GB prevaleerden de belangen van de *City of London* op die van de binnenlands georiënteerde producenten. In Duitsland werden de belangen van de machtige Junkers, die vanwege hun landbouwbelangen voor een gedeprecieerde munt en dus voor een zilverstandaard pleitten, genegeerd wanneer de eengemaakte staat bij de goudstandaard aansloot. Toen Bismarck voor protectionistische maatregelen de steun nodig had van de Junkers (die in het algemeen als exporteurs van landbouwproducten tegen protectionisme waren), beloofde hij hen de verkoop van de zilverreserves een halt toe te roepen (waardoor aan de muntappreciatie een einde kwam) in ruil voor hun steun aan de goudstandaard. Volgens Frieden is de interactie tussen de internationale en binnenlandse dynamiek echter nergens zo duidelijk als in de VS.[120] Daar werd gedurende de tweede helft van de 19de eeuw een heftige strijd gevoerd ("*the batlle of the standards*") tussen voor- en tegenstanders van de goudstandaard. Conform de theorie van Frieden, behoorden de financiële en commerciële gemeenschap en internationaal georiënteerde producenten tot de voorstanders, terwijl landbouwers en nationaal georiënteerde producenten deel uitmaakten van de tegenstanders. Hun strijd werd gevoerd via de partijpolitiek, wat uiteindelijk uitmondde in de overwinning van de voorstanders wanneer in 1879 de Amerikaanse regering de goudstandaard institutionaliseerde.

De benadering van Frieden is een belangrijke bijdrage tot de theoretische duiding en verklaring van de totstandkoming van de klassieke goudstandaard. Elk internationaal monetair regime heeft specifieke gevolgen voor de welvaartsverdeling, die door elke volledige theoretische duiding van het ontstaan van zulk een regime in beschouwing moet worden genomen. Toch

[119] FRIEDEN, J.A., *o.c.*, 1993, 147.
[120] Zie ook zijn artikels FRIEDEN, J.A., "Exchange Rate Politics: Contemporary Lessons from American History", *Review of International Political Economy*, 1, 1, 81-103 en FRIEDEN, J.A., Monetary Populism in Nineteenth-Century America: An Open Economy Interpretation, *Journal of Economic History*, 57, 2, 1997, 367-395.

hebben we enkele kritische bedenkingen bij de theoretische benadering van Frieden. We kunnen ons de vraag stellen of de toenmalige belangengroepen in de 19de eeuw wel het theoretisch model hanteerden bij de uitdrukking van hun materiële belangen. Zoals Eichengreen terecht opmerkt, "In the absence of a coherent theory of unemployment, much less a consensus on its relation to monetary policy, there was little pressure for central banks to accommodate domestic needs."[121] Het model van Frieden is immers schatplichtig aan de inzichten van de moderne economische wetenschap, zodat het twijfelachtig is of de verschillende belangengroepen uit de 19de eeuw toen al de gevolgen van een internationaal monetair regime op de welvaartsproductie en -verdeling konden inschatten. Friedens benadering vermijdt deze kritiek door de preferenties van de binnenlandse belangengroepen als een exogeen gegeven te beschouwen. Dit is echter ver van onproblematisch. Op welke manier articuleerden deze belangengroepen hun preferenties? Wat is de rol van ideologie hierbij? Een tweede bedenking is dat Frieden de binnenlandse institutionele context, meer bepaald het feit dat het democratiseringsproces in de industrialiserende landen nog in kinderschoenen stond, verwaarloost. Dat de nationale machthebbers toen nog geen rekening moesten houden met de zware sociaal-economische kosten van de strenge spelregels van de goudstandaard voor brede lagen van de bevolking, is nochtans een belangrijke bijdragende factor tot de constructie van deze financiële wereldorde en vooral tot de duurzaamheid ervan.[122] Een derde en laatste bedenking is fundamenteler van aard. Frieden behandelt internationale kapitaalmobiliteit bij de uitwerking van zijn model als een exogene factor. Met andere woorden, hij analyseert de gevolgen van een monetair regime voor de welvaartsproductie en welvaartsverdeling binnen een land tegen de achtergrond van een internationale economische structuur die wordt gekenmerkt door vrije kapitaalmobiliteit. Maar moet een theoretisch model dat een verklaring biedt voor de totstandkoming van de klassieke goudstandaard en in het bijzonder voor het perspectief van dit regime met betrekking tot het monetaire trilemma, deze vrije kapitaalmobiliteit niet endogeniseren? Met andere woorden, is het wel theoretisch verantwoord om bij de verklaring van de oorsprong van de internationale goudstandaard één van de fundamentele kenmerken van dit monetair regime als een onafhankelijke variabele te beschouwen?

In tegenstelling tot Frieden endogeniseert Verdier de vrije kapitaalmobiliteit – of wat hij de "internationalisering van de kapitaalmarkt" noemt.[123] Volgens Verdier is deze internationalisering het gevolg van "a political choice informed by redistributional considerations between rival domestic interests and decided by coalitions on which governments were dependent for support"[124] Meerbepaald oppert Verdier dat de internationalisering van de kapitaalmarkt de voorkeur en de belangen weerspiegelde van grote commerciële banken, die in alliantie traden met spaarders uit kredietlanden en met grote bedrijven uit deficitlanden. Al deze belangengroepen verwachtten voordeel te halen uit de internationalisering van de kapitaalmarkten. Dit in tegenstelling tot de landbouwsector, en

[121] Cf. EICHENGREEN, B., *o.c.*, 2000, 231
[122] Omdat nationale overheden in de tijd van de goudstandaard geen rekening moesten houden met de dikwijls pijnlijke gevolgen van hun beleid voor de grote massa, noemt Armijo deze architectuur 'democratisch consistent'. Zie ARMIJO, L.E., *o.c.*, 2002, 36-39.
[123] VERDIER, D., Domestic Responses to Capital Market Internationalization Under the Gold Standard 1870-191, *International Organization*, 1998, 52, 1, 1998, 1-34.
[124] VERDIER, D., o.c., 1998, 2.

sectoren met veel kleine en middelgrote ondernemingen, die de voorkeur hadden voor minder financiële mondialisering. Welke coalitie het pleit uiteindelijk won, kan volgens Verdier door de binnenlandse institutionele structuur worden verklaard. In staten met een gedecentraliseerde structuur (zoals Duitsland en de VS) konden potentiële verliezers liberaliseringen van de kapitaalmarkt beteugelen, terwijl staten met een gecentraliseerde structuur (zoals GB en Frankrijk) de potentiële winnaars toelieten om deze liberaliseringen te promoten. Vandaar dat "economies with centralized states ended up being the most dependent on the international capital market, whereas economies with decentralized states took a less active part in the globalization of finance." Met betrekking tot Frankrijk stroken de bevindingen van Verdier echter niet met die van Broz, die erop wijst dat de Franse monetaire autoriteiten dikwijls (onder meer via de manipulatie van de goudpunten) controles op kapitaalverkeer invoerden en massale reserves opbouwden om de binnenlandse monetaire en financiële stabiliteit te waarborgen.[125]

Voor de aanduiding van de binnenlandse politieke factoren die tot het ontstaan van de internationale goudstandaard en de institutionalisering van vaste wisselkoersen en vrij kapitaalverkeer hebben geleid, kunnen de twee analyses van Frieden en Verdier gemakkelijk worden gecombineerd. Uit hun benadering blijkt dan dat de totstandkoming van een financiële wereldorde waarin de monetaire beleidsautonomie ondergeschikt werd gemaakt aan de andere twee doelstellingen resulteerde uit een binnenlandse politieke strijd tussen sociaal-economische belangengroepen. Zowel de keuze voor vaste wisselkoersen als voor geliberaliseerde kapitaalstromen was niet onvermijdelijk, maar vormde de uitdrukking van een specifieke politieke belangenstrijd die zich op binnenlands niveau binnen de toenmalige politiek-instititutionele structuur afwikkelde. Zowel het model van Frieden als van dat van Verdier zijn echter gebaseerd op recente economische inzichten, waarover deze belangengroepen in de 19de eeuw nog niet beschikten. We kunnen ons daarom de vraag stellen of deze groepen hun belangen destijds wel op een ondubbelzinnige manier konden formuleren, en of ze zich bij de articulatie ervan niet lieten leiden door de toen dominante ideologie: het klassiek-liberalisme.

3.3. COGNITIEVE DETERMINANTEN

3.3.1. Het klassiek-liberalisme en de klassieke goudstandaard

De regels van de klassieke goudstandaard weerspiegelden een duidelijke liberale ideologie. Goud- en kapitaalstromen werden geliberaliseerd, en het monetair beleid werd (in principe) volledig ondergeschikt gemaakt aan de vaste convertibiliteit van de munt. De handelingsvrijheid van de centrale bank werd dus in functie van het extern evenwicht beperkt, wat strookte met de algemene *laissez-faire* politiek van de hegemon, die sinds de Corn Law in 1848 een vrij handelsbeleid voerde.[126] Met betrekking tot monetaire objectieven waren de

[125] BROZ, L., Domestic Politics of the International Monetary Order. In: Frieden, J.A. en Lake, D.A. (red.), *International political economy. Perspectives on global power and wealth*, Belmont (USA), Thomson Wadsworth, 2000, 199-219.
[126] LAKE, D.A., *o.c.*, 2000, 128. Over de *laissez-faire* ideologie die de klassiek goudstandaard ondersteunde, zie ook BRITTON, A., *o.c.*, 2001, 28-34.

beleidsdoelstellingen uiterst bescheiden: "upholding the price of gold and maintaing a balance-of-payments equilibrium."[127]

Dat het monetair beleid aan deze doelstellingen moest worden opgeofferd, paste algemeen in een liberaal klimaat waarin staatsinterventie in de private vrije markt enkel in uitzonderlijke omstandigheden werd aanvaard. De voornaamste functie van de staat betrof het scheppen van een wettelijk en institutioneel kader waarin de vrije, zelfregulerende markt zich kon ontplooien. De klassieke goudstandaard was een zeer belangrijke institutionele dimensie van een dergelijk kader. Zoals Gallarotti beklemtoont, was de klassieke goudstandaard de monetaire belichaming van het klassiek-liberalisme: "At the very heart of the metallist orthodoxy lay a strong laissez-faire ethic, and this was embodied in the central injunctions calling for the preservation of the purchasing power of the national monetary unit through some rule dictating monetary creation. It was this metallist injunction, by which inflation was to be controlled, that gave preference for stable money a liberal character. The alternative to a metallist rule was a discretionary manipulation of the money supply. This made the purchasing power of money subject to the idiosyncrasies and whims of public authorities […] Metallist rules essentially effected a fundamental liberal objective: removing economic processes from central, public, discretionary manipulation."[128] De verdediging van de convertibiliteit was inderdaad de ultieme doelstelling waarop het monetaire beleid werd geënt, zodat van enige discretionaire bevoegdheid om de economische activiteit te manipuleren geen sprake was.

3.3.2. Socialisering en internalisering van het klassiek-liberalisme

Zoals gezegd betoogt Gallarotti dat GB geen bewuste inspanningen leverde om de internationale goudstandaard te verspreiden en te institutionaliseren. Desalniettemin is hij zich net als andere onderzoekers bewust van de prominente rol die de Britse staat hierbij vervulde. We hebben toen geopperd dat deze vooraanstaande rol kan worden toegeschreven aan de Bitse financieel-economische bedrijvigheid, georganiseerd en gestructureerd door de *haute finance* (cf. Polanyi). Deze *haute finance* kon gedijen in een door de Britse staat gehandhaafd *laissez faire*-klimaat, dat werd gefundeerd en gelegitimeerd door de klassiek-liberale ideologie. Het is mogelijk dat het klassiek-liberalisme als ideologie werd geïnternaliseerd in de andere industrialiserende staten, die hierdoor uiteindelijk bereid waren de liberale spelregels van de klassieke goudstandaard over te nemen. Er bestaan twee verschillende benaderingen die een dergelijk al dan niet vermeend internaliseringsproces kunnen duiden: het model van Kupchan en Ickenberry inzake hegemonische socialisering, en het neo-Gramsciaanse model van hegemonische wereldordes.

3.3.2.1. Het hegemonisch socialiseringsmodel van Ikenberry en Kupchan

Volgens Ikenberry en Kupchan oefent een hegemon niet alleen op de klassieke (Realistische) manier macht uit, maar ook via een proces dat ze 'hegemonische socialisering' noemen.[129]

---

[127] GILPIN, R., *o.c.*, 1987, 126.
[128] GALLAROTTI, G.M., *o.c.*, 1995,
[129] IKENBERRY, J.G. en KUPCHAN, C.A., Socialization and Hegemonic Power, *International Organization*, 44, 3, 1990, 283-315.

Volgens deze onderzoekers wordt de aard van de internationale (economische) orde bepaald door de normen die door de hegemon worden verdedigd en geprojecteerd en die door de leiders van andere staten worden overgenomen. Dat de Pax Britanica een *liberale* orde was, kan – zoals Ruggie benadrukt – dan ook niet worden verklaard door enkel te verwijzen naar de aanwezigheid van een hegemon.[130] Gilpin, één van de belangrijkste hegemonische stabiliteitstheoretici, beweert overeenkomstig deze kritiek dat "a hegemon is a *necessary* but *not a sufficient* condition for the establishment of a liberal international economy."[131] Naast het bestaan van een hegemonische macht is het immers van wezenlijk belang dat "the hegemon is committed to the values of liberalism."[132] Door de internalisering van de normen van de hegemon worden andere staten gesocialiseerd in de internationale orde, die door deze normen moet worden geboetseerd. De mate waarin deze internalisering plaatsvindt, bepaalt de mate van hegemonische controle: "Elites in secondary states buy into and internalize the norms that are articulated by the hegemon and therefore pursue policies that are consistent with the hegemon's notion of international order. The exercise of power – and hence the mechanism through which compliance is achieved – involves the projection by the hegemon of a set of norms and their embrace by leaders in other nations."[133]

Zoals blijkt uit de analyse van Gallarotti zijn weinig of geen aanwijzingen te vinden dat de Britse staat de methodes heeft gehanteerd, die een hegemon volgens Ikenberry en Kupchan bij de socialsering van andere staten normaliter hanteert ('normatieve overtuiging', 'externe stimulering', en 'interne reconstructie'). Deze strategieën – die we later in een andere context definiëren – veronderstellen immers een veel actievere staat dan het 19de-eeuwse GB, dat weinig of geen moeite deed om klassiek-liberalisme in het buitenland als dominante ideologie te promoten. Gallarotti is dan ook van mening dat het feitelijke socialiseringsproces dat zich vóór de "scramble for gold" zou hebben voltrokken, veel meer passief was dan wat hun model voorwendt: "Under the gold standard Britain did not purposefully attempt to incalculate specific norms in other nations. Nations where in fact attracted to hegemonic practices as a result of learning from history: nations inferred a causal relation between the use of gold and the capacity for industrialization, there was no purposive incalculation on the part of the British state or other British agents."[134]

3.3.2.2. Het neo-Gramsciaans model van Cox

Hoewel Gallarotti's onderzoek het bestaan van een socialiseringsproces zoals dit door het Realistisch geïsnpireerde model van Ikenberry en Kupchan wordt beschreven, weerlegt, is dit veel minder duidelijk voor een socialiseringsproces, waarachter niet de Britse staat als zodanig, maar dominante groepen uit de Britse samenleving mogelijk de drijvende kracht waren – zoals

130 Cf. RUGGIE, J.G., International Regimes, Transactions, and Change: Embedded Liberalism in the Postwar Economic Order, *International Organization*, 36, 2, 1982, 379-415.
131 GILPIN, R., *o.c.*, 2001, 94. Oorspronkelijke cursivering.
132 GILPIN, R., *o.c.*, 1987, 72.
133 IKENBERRY, J.G. en KUPCHAN, C.A., Socialization and Hegemonic Power, *International Organization*, 44, 3, 1990, 283. Later – bij de theoretische verklaring van de heroprijzing van vrije internationale kapitaalmobiliteit sinds de jaren 1970 – besteden we meer aandacht aan deze theorie. Ikenberry en Kupchan passen hun theorie trouwens zelf niet toe op de problematieken die wij in deze scriptie behandelen. Omdat we van mening zijn dat ze desalniettemin een interessant perspectief biedt inzake de verspreiding en internalisering van hegemonische ideeën en normen, en dus inzake de totstandkoming van internationale regimes, vermelden we hier graag deze theorie.
134 GALLAROTTI, G.M., *o.c.*, 1995, 222-223.

uit neo-Gramsciaanse analyses blijkt. Centraal bij zulke analyses staat de Gramsciaanse notie van hegemonie, die hier meer betekent dan loutere dominantie van één enkele wereldmacht. Cox, één van de grondleggers van de neo-Gramsciaanse IPE, definieert hegemonie als "dominance of a particular kind where the dominant state creates order based ideologically on a broad measure of consent, functioning according to general principles that in fact ensure the continuing supremacy of the leading state or states and leading social classes but at the same time offer some measure of prospect of satisfaction to the less powerful."[135] In het begin heeft zulk een hegemonie enkel een nationale reikwijdte, die wordt gefundeerd door de vorming van een 'historisch blok' – wat wezenlijk neerkomt op een alliantie tussen diverse sociale klassen waarbij specifieke maatschappelijke productieverhoudingen ("social relations of production") en bijgevolg een specifieke productiewijze ("mode of production"), waarop de macht van de dominante klasse is gebaseerd, dominant worden. De ideologische normen van de dominante klasse worden de dominante normen van de maatschappij en van de staat – die als een "state-civil society complex" (de 'integrale staat') wordt opgevat – en de dominante ideologie creëert een hoge mate aan consensus binnen de maatschappij.[136] Door de mechanismen van de wereldeconomie geraken de nationale economieën steeds meer geïntegreerd, waardoor de sociale klassen uit de dominante staat coalities kunnen smeden met bepaalde gelijkgezinde klassen uit andere staten. Deze interne, nationale hegemonie van de dominante klasse kan zo internationaal worden uitgebouwd via de beïnvloeding van de wereldorde, waardoor een wereldhegemonie wordt gevestigd. Met andere woorden, "[a] world hegemony is thus in its beginnings an outward expansion of the internal (national) hegemony established by a social class."[137]

Tijdens de 2de helft van de 18de eeuw ontstond in GB na een hevige klassenstrijd een coalitie tussen de bourgeoisie en de aristocratie, waarbij uiteindelijk een liberale staatsvorm werd geïnstitutionaliseerd. Er ontstond een soort van verstandhouding tussen de bourgeoisie en de aristocratie waarbij het 'economische domein' door de bourgeoisie kon worden beheerd, en het 'politieke domein' door de aristocratie, die inzag dat de basis van de Britse overmacht werd geleverd door de economische expansie van de burgerij. De liberale staat creëerde daarom een juridisch-institutioneel kader waarbinnen de economische activiteiten van de economisch dominante klasse zich op een vrije manier konden ontplooien. De institutionalisering van de goudstandaard, die de belangen van sommige economische groepen (cf. Frieden en Verdier) ondergeschikt maakte aan de belangen van de economisch dominante klasse, in 1819 vormde op financieel vlak hiervan de belichaming. Deze klasse verdedigde dit monetair regime door middel van de liberale ideologie: "Liberal doctrine, particularly as urged by Ricardo, sought to remove the state from active manipulation by making the state responsible for ensuring strict application of the gold standard."[138] Het klassiek-liberalisme lag dus mede aan de basis van de consensus die ook met betrekking tot andere beleidsdomeinen (zoals handelsbeleid, waarbij protectionistische maatregelen werden afgebouwd) werd ontwikkeld. Met andere woorden, de

---

[135] COX, R.W., *Production, Power and World Order: Social Forces in the Making of History*, New York, Columbia University Press, 1987, 7.
[136] BIELER, A. en MORTON, A.D., A Critical Theory Route to Hegemony, World Order and Historical Change: Neo-Gramscian Perspectives in International Relations, *Capital & Class*, 82, 1997, 91.
[137] COX , R.W., Gramsci, Hegemony and International Relations: An Essay in Method, in: Gill, S. (red.), *Gramsci, Historical Materialism and International Relations*, Cambridge, Cambridge University Press, 1993, 61.
[138] COX, R.W., *o.c.*, 1987, 132.

consensus die binnen de Britste maatschappij tussen de machtigste klassen heerste, was voornamelijk gebaseerd op de doctrine van het klassiek-liberalisme, dat het ideologisch fundament vormde van de hegemonische orde binnen GB. Hegemonie moet dus eerder worden begrepen als een "opinion-moulding activity" dan als de uitoefening van brute kracht of dominantie.[139] Aangezien de Britse bourgeoisie op die manier haar specifieke belangen als 'algemene belangen' kon voorstellen en de ideeën en opinies van de andere sociale groepen kon kneden, verkreeg de dominante klasse binnen GB de instemming van deze groepen. In tegenstelling tot de benadering van Frieden en Verdier, benadrukken neo-Gramscianen zoals Cox dan ook dat de preferenties van actoren en belangengroepen geen objectief definieerbare concurrerende belangen weerspiegelden, maar dat ze integendeel werden geformuleerd via een dominant ideologisch perspectief.

Zoals Cox stelt, kan een hegemonische wereldorde enkel worden opgericht door een land waarbinnen zich een hegemonie heeft gevestigd of zich aan het vestigen is.[140] Daarna wordt deze hegemonie op internationaal niveau geprojecteerd: "Once the hegemony has been consolidated domestically it may expand beyond a particular world order to move outward on a world scale and insert itself through the world order."[141] Bij GB gebeurde dit op basis van een economische expansie die de vorm aannam van internationale handel, emigratie en kapitaalinvesteringen. Internationale handel, gestimuleerd door een unilaterale afbouw van protectionistische maatregelen, vormde waarschijnlijk de belangrijkste pijler van de Britse dominantie: "By opening their domestic market, Britsh rulers thus created world-wide networks of dependence on, and allegiance to, the expansion of wealth and power of the United Kingdom."[142] Hierbij hanteerde de Britse staat diverse methodes: "Formal intervention and political control where necessary, but where possible, informal and less costly arrangements that would leave enforcement of the rules in the hands of reliable local governments."[143] Een zeer efficiënte manier om de economische expansie te stimuleren was de formatie van transnationale netwerken, waarbij de Britse dominante klasse coalities smeedde met gelijkgezinde sociale groepen uit andere landen. Van der Pijl beschouwt deze transnationale elitenetwerken als "channels of cultural synchronisation and informal policy discussion and preparation."[144] Abstract beschouwd stellen neo-Gramscianen dus dat – coform Polanyi – een transnationale *haute finance* aan de basis lag van de 19de-eeuwse financiële wereldorde.

Cox bespreekt enkel het ontstaan en de consolidatie van de 19de-eeuwse liberale wereldorde, waarvan op financieel vlak de internationale goudstandaard de belichaming was. Hoewel hij deze goudstandaard terloops vermeldt, concentreert hij zich niet op het ontstaan en de verspreiding ervan. Ook Van der Pijl besteedt bij zijn analyse van het ontstaan van transnationale elitenetwerken in de 19de eeuw, gecentreerd rond GB, geen aandacht aan de rol

[139] BIELER, A. en MORTON, A.D., *o.c.*, 1997, 87.
[140] COX, C.W., *o.c.*, 1987, 149.
[141] BIELER, A. en MORTON, A.D., *o.c.*, 1997, 93.
[142] ARRIGHI, G., The Three Hegemonies of Historical Capitalism, in: Gill, S. (red.), *Gramsci, Historical Materialism and International Relations*, Cambridge, Cambridge University Press, 1993, 173.
[143] COX, C.W., *o.c.*, 1987, 144.
[144] VAN DER PIJL, K., The Second Glorious Revolution: Globalizing Elites and Historical Change, in: HETTNE, B. (red.), *Interntional Political Economy: Understanding Global Disorder*, London, Zed Books, 1995, 107.

van deze netwerken bij de institutionalisering van de spelregels van de goudstandaard. Hierdoor roepen hun analyses soms meer vragen op dan antwoorden. Het blijft immers nogal onduidelijk op welke manier de liberale principes, waarop het staatsbestel in andere landen in meer of mindere mate werd gebaseerd, in deze landen werden geïnternaliseerd. Cox beklemtoont hier de internationale expansie van de dominante productiewijze, terwijl van der Pijl de formatie van transnationale netwerken onderstreept. De wijze waarop deze twee mechanismen zich verhouden tot de uiteindelijke internalisering van de liberale ideologie blijft voor ons wat vaag. Hoe dan ook, op het moment waarop de internationale "scramble for gold" van start ging, en het ene na het andere land zich tot de monetaire orthodoxie van de goudstandaard bekeerde, was deze internalisering door de dominante klassen uit de andere machtige staten een feit. In tegenstelling tot GB, konden deze landen door middel van de klassiek-liberale ideologie echter geen hegemonie creëren, waardoor hun liberaal geïnspireerd beleid dikwijls met meer politieke strubbelingen gepaard ging. Dit verklaart meteen waarom staten als Frankrijk en Duitsland de spelregels van de klassieke goudstandaard regelmatig aan hun laars durfden te lappen.[145]

3.3.2.3. Conclusie

We besluiten dat de internalisering en institutionalisering van liberale principes mede aan de basis van lagen van de internationale economische expansie, en de exponentiële groei van de internationale handel, in de periode van de jaren 1840 tot de jaren 1970.[146] Door de economische interdependentie die hieruit volgde, werd de institutionalisering van de goudstandaard in de meeste staten een 'must'. Het ontstaan van de internationale goudstandaard moet dan ook worden beschouwd als het financiële sluitstuk van de consolidatie van de klassiek-liberale wereldorde. Over de manier waarop deze internalisering precies plaatsvond, kunnen we echter geen sluitende uitspraken doen. De rol die de Britse publieke autoriteiten vervulden bij dit proces, is waarschijnlijk verwaarloosbaar. Over de invloed van dominante sociaal-politieke krachten, en de manier waarop ze hun invloed konden verzilveren, bestaat er weinig duidelijkheid. De neo-Gramsciaanse inzichten in dit proces zijn immers te vaag om een empirische beoordeling van hun hypotheses mogelijk te maken.

4. CONCLUSIE

In dit hoofdstuk hebben we de werking van de klassieke goudstandaard, met andere woorden de manier waarop deze financiële architectuur een oplossing bood voor het aanpassings-, liquiditeits- en het stabiliteitsprobleem, beschreven. Uit deze beschrijving is duidelijk gebleken dat de monetaire beleidsautonomie van staten werd opgeofferd aan de verdediging van vaste wisselkoersen en de handhaving van vrij kapitaalverkeer – een opoffering die zich hoofdzakelijk situeerde bij het aanpassingsprobleem. We hebben in het tweede gedeelte van dit hoofdstuk getracht het ontstaan van de klassieke goudstandaard, en het perspectief inzake het monetaire trilemma van deze financiële wereldorde theoretisch te duiden, en te verklaren. Wat zijn onze voornaamste bevindingen?

[145] BROZ, L., *o.c.*, 2000.
[146] COX, R.W., *o.c.*, 1987, 143.

Op structureel niveau zijn we tot het besluit gekomen dat GB als hegemon een zeer belangrijke rol speelde bij de internationale verspreiding van de goudstandaard, maar dat deze rol niet door de Britse *publieke*, maar door de *private* sector werd vervuld. Met andere woorden, we zijn tot de bevinding gekomen dat de HST – die de constructie van de 19de-eeuwse financiële wereldorde toeschrijft aan de bewuste inspanningen van de Britse overheid – geen bevredigend antwoord kan bieden op onze onderzoeksvraag. Ook indien we de economische structuur van het internationaal systeem in beschouwing nemen, blijven heel wat vragen onbeantwoord. Waarom institutionaliseerde GB als eerste land de spelregels van de goudstandaard? En waarom namen andere staten deze spelregels over – spelregels die hun monetaire beleidsautonomie fnuikten?

Hoewel de consequenties voor de binnenlandse welvaartsverdeling van deze beleidskeuze waarschijnlijk zeer belangrijk waren, valt het te betwijfelen of binnenlandse sociaal-economische groepen ondubbelzinnig hun belangen en preferenties konden formuleren. Er bestonden immers weinig economisch-wetenschappelijke inzichten, op basis waarvan deze groepen een objectieve belangenarticulatie tot een goed einde konden brengen. Omdat zulke inzichten in de consequenties van bepaalde beleidmaatregelen hiervoor onontbeerlijk zijn, hebben we het gevoel dat de politiek relevante maatschappelijke groepen uit die tijd zich hierbij meer lieten leiden door ideologische overwegingen. We zeggen hier 'politiek relevant' aangezien er van een democratie nog geen sprake was, en enkel de steun van de rijkere elites voor de machthebbers van belang waren.

Aangezien de klassieke goudstandaard een duidelijke monetaire weerspiegeling vormde van het klassiek-liberalisme, de dominante ideologie van de 19de eeuw, lijkt het ons evident dat ideologische overwegingen een belangrijke rol hebben gespeeld bij de beslissing van staten om de spelregels van de goudstandaard te institutionaliseren. In ieder geval was het klassiek-liberalisme de dominante ideologie in GB toen dit regime er werd geïnstalleerd. Dat de Britse staat bewuste inspanningen heeft geleverd om andere staten ideologisch te overtuigen, is niet bewezen. Het is echter mogelijk dat ideologie een bindmiddel was tussen gelijkgezinde dominante klassen van verschillende staten, zoals in neo-Gramsciaanse modellen wordt onderstreept. Het klassiek-liberalisme werd dan volgens deze modellen gepromoot door de dominante klassen, en meer bepaald door de *haute finance*. We kunnen er inderdaad niet onderuit dat deze financieel-economische gemeenschap aan de basis lag van de explosieve groei van internationale handel, investeringen en kapitaal- en goudtransacties, die voor de internationale verspreiding van de spelregels van de goudstandaard essentieel waren. Over de manier waarop er verbanden bestonden tussen de financieel-economische gemeenschappen van verschillende staten, scheppen de neo-Gramscianen niet altijd evenveel duidelijkheid, wat een empirische beoordeling van hun nochtans interessante hypotheses bemoeilijkt.

In ieder geval is deze benadering in staat de drie analyseniveaus te integreren, en zowel structurele, binnenlandse als cognitieve determinanten bij de analyse te betrekken. Het moge duidelijk zijn dat inderdaad al deze drie analyseniveaus onmisbaar zijn voor een complete

verklaring van het ontstaan van de internationale goudstandaard, en van het perspectief inzake het monetaire trilemma van deze financiële wereldorde.

III. DE INTERNATIONALE FINANCIELE ARCHITECTUUR IN HET INTERBELLUM

1. INLEIDING

Het interbellum onderscheidt zich van zowel de voorgaande als de daaropvolgende periode vanwege de monetaire anarchie die er toen heerste.[147] In deze periode werd een poging ondernomen om opnieuw de spelregels van de vooroorlogse goudstandaard te institutionaliseren. De inspanningen bleven echter zonder duurzaam resultaat, waardoor we ons in dit hoofdstuk voornamelijk zullen beperken tot de theoretische duiding en verklaring van deze mislukking. We beginnen echter met een beknopte chronologie van de monetaire en financiële gebeurtenissen in het interbellum.

2. MONETAIRE CHRONOLOGIE VAN HET INTERBELLUM

2.1. GEVOLGEN VAN DE GROTE OORLOG

De aanvang van de Grote Oorlog had de facto een einde gemaakt aan de klassieke goudstandaard. Van zodra de oorlog was beëindigd, stelde zich de vraag op welke manier de interstatelijke monetaire aangelegenheden voortaan zouden worden geregeld. In de eerste jaren na de oorlog was het politieke en economische klimaat echter niet bepaald gunstig met betrekking tot de institutionalisering van een nieuwe IFA. Ten eerste was de convertibiliteit van de belangrijkste valuta opgeschort, met uitzondering van de Amerikaanse dollar. Ten tweede kenden de verschillende staten een verschillend inflatiepercentage, waarbij een aantal staten (Duitsland, Hongarije, Oostenrijk, en Polen) zelfs door hyperinflatie werden geteisterd. Ten derde werd door WOI het politieke landschap hertekend: Oostenrijk-Hongarije werd gesplitst, in Rusland veroverden de bolsjewieken de macht, het Ottomaanse Rijk werd tot Turkije herleid, en Oost-Europa telde een serie nieuwe staten.[148] Ten vierde werd Europa door de oorlog economisch vernietigd, en werden de VS herleid tot "the world's principal industrial, financial, and trading partner."[149]

2.2. SLECHTE ERVARINGEN MET VLOTTENDE WISSELKOERSEN

Op monetair vlak werden de eerste naoorlogse jaren gekenmerkt door zwevende wisselkoersen. De centrale banken intervenieerden de eerste helft van de jaren 1920 niet in de wisselmarkten: "The first half of the 1920s thus provides a relatively clean example of a floating exchange rate regime."[150] Dit regime werd echter een bijzonder slechte ervaring die bijna een halve eeuw zou blijven nazinderen in het geheugen van de monetaire deskundigen. "Floating rates were indicted for their volatility and their susceptibility to destabilizing speculation – that is for their tendency to be disturbed by speculative sales and purchase […]

[147] We lenen de term "monetaire anarchie" van TRIFFIN, o.c., 1968, die weliswaar de term eveneens toepast op het Bretton-Woodsperiode – vanwege zijn bekende kritiek op dit regime (zie onder).
[148] FRIEDEN, J.A., *o.c.*, 2006, 134.
[149] FRIEDEN, J.A., *o.c.*, 2006, 132.
[150] EICHENGREEN, B, *o.c.*, 1998, 47.

unrelated to economic fundamentals."[151] Staten die volgens speculanten een expansief monetair beleid gingen voeren, werden met een massale kapitaalvlucht afgestraft omdat beleggers inflatie en muntdepreciatie vreesden. Door een dergelijke "selffulfilling prophecy" betekenden vrij vlottende wisselkoersen voor centrale banken geen efficiënt instrument om zowel het interne als externe evenwicht te behouden. Integendeel, "They stimulated instead speculative movements of hot money which contributed to considerable overvaluation of the pound sterling – at its old prewar parity – to a parallel undervaluation of the French and Belgian francs, to a utter collapse of the German marks, and to various degrees of overvaluation and undervaluation in the bilateral relations among these and other currencies."[152] Er moet worden opgemerkt dat niet alle economen deze analyse delen. Milton Friedman bijvoorbeeld betwist dat vlottende wisselkoersen een aanleiding waren voor destabiliserende speculatieve kapitaalstromen. Volgens hem was de volatiliteit van de wisselkoersen integendeel een weerspiegeling van de volatiliteit van de toenmalige monetaire en budgettaire politiek.[153]

2.3. HERSTEL EN WERKING VAN DE NIEUWE GOUDSTANDAARD

Door deze slechte ervaringen met zwevende wisselkoersen koesterden de monetaire autoriteiten het verlangen om opnieuw de spelregels van de goudstandaard te institutionaliseren. Velen zagen hierin een instrument om speculanten de mogelijkheid te ontzeggen de koers te destabiliseren. Anderen beschouwden de goudstandaard als een regime dat de destabiliserende politiek van centrale banken aan banden kon leggen. GB nam als (getaande) grootmacht de verantwoordelijkheid om als eerste Europese staat in 1925 de convertibiliteit van de pond in goud te herstellen, weliswaar tegen een dure prijs. Omdat het de vooroorlogse koers wilde herstellen, voelde de *Bank of England* zich immers genoodzaakt een zwaar restrictief beleid te voeren, dat de Britse economie in recessie bracht. Economen als John Maynard Keynes beschouwden een herstel van de vooroorlogse pariteit een dwaas idee, dat enkel zou leiden tot een overwaardering van de Britse pond en een verslechterde competitiviteit van de exportsector. Winston Churchill negeerde echter de kritiek van Keynes, en restaureerde de convertibiliteit tegen de vooroorlogse pariteit om haar engagement tot goud geloofwaardig te maken.

Staten die tijdens de eerste jaren na WOI werden geplaagd door hyperinflatie, konden enkel via drastische munthervormingen (waarbij een nieuwe munt werd ontwikkeld, bijvoorbeeld in Duitsland) de convertibiliteit herstellen. Andere staten (zoals België, Denemarken, Frankrijk en Portugal) vonden dergelijke hervormingen niet noodzakelijk, maar wilden de vooroorlogse pariteit niet herstellen zoals GB. Hiervoor dienden hun centrale banken immers een te restrictief beleid te voeren, wat niet alleen tot een zware recessie zou hebben geleid, maar ook (door de uit het beleid resulterende muntappreciatie) tot een massale welvaartsherverdeling van schuldeisers naar schuldenaars. De convertibiliteit van hun munt werd derhalve tegen een

[151] EICHENGREEN, B., *o.c.*, 1998, 51.
[152] TRIFFIN, R., *o.c.*, 1968, 30.
[153] Zie FRIEDMAN, M., The Case for Flexible Exchange Rates, in: Friedman, M., *Essays in Positive Economics*, Chicago, Chicago University Press, 1953, 157-203.; Voor een overzicht van deze discussie, zie EICHENGREEN, B, *o.c.*, 1998, 51-57.

lagere goudwaarde hersteld. Tegen 1926 waren reeds 39 staten bij de nieuwe goudstandaard aangesloten, en tegen 1927 "its reconstruction was essentially complete."[154]

De nieuwe goudstandaard zou echter niet volledig op dezelfde manier opereren als het vooroorlogse regime. Het belangrijkste verschil was het (hernieuwde) belang van vreemde valuta naast goud voor het beheer van de internationale reserves. Door de sterke prijsstijgingen en de economische groei in de eerste helft van de jaren 1920 en de slechts zeer gematigde groei van het goudaanbod, ontstond de vrees dat een goudschaarste een verdere groei van de geldhoeveelheid en van de economische productie zou verhinderen. Omdat de goudreserves zouden worden aangevuld met vreemde valuta, werd in feite een *goudwisselstandaard* geïnstalleerd, "in which currencies would be exchanged at fixed parities, but in which most countries would be encouraged to hold part of their reserves in liquid claims on the international gold centers."[155] Deze goudwisselstandaard was echter geen lang leven beschoren. Pogingen om de spelregels van het nieuw monetair regime formeel te institutionaliseren mislukten (zie onder). De nieuwe goudstandaard was een gevolg van louter nationale beslissingen. Zoals Ragnar Nurkse later oordeelde: "The piecemeal and haphazard manner of international monetary reconstruction sowed the seeds of subsequent disintegration."[156] De opschorting van de convertibiliteit van de pond door de *Bank of England* in 1931 luidde het begin in van een periode van monetaire desintegratie.

Het probleem was dat de nieuwe goudstandaard niet zo efficiënt bleek te opereren als de klassieke. Meer bepaald het aanpassingsmechanisme liep niet meer zo vlot, aangezien de monetaire autoriteiten niet meer konden genieten van de stabiliserende kapitaalstromen uit de voorgaande periode.[157] De nefaste monetaire consequenties van deze inefficiënte werking van de nieuwe goudstandaard werden bovendien nog verzwaard door de verslechterde internationale handelspositie van de Europese staten, die sinds de Grote Oorlog hun competitiviteit zagen dalen in verhouding tot de VS. De oorlogsschulden en herstelbetalingen die vooral door Duistland werden afgelost aan de geallieerde Europese staten (voornamelijk GB en Frankrijk), werden gebruikt om leningen af te betalen aan de VS. Dit bracht enorme goud- en kapitaalstromen op gang naar de VS, die – in plaats van een expansief rentebeleid te voeren in functie van een aanpassingspolitiek van de BB (overeenkomstig de spelregels van de goudstandaard) – hun surplus aan kapitaal en goud terugleenden aan Europa.

2.4. MONETAIRE DESINTEGRATIE TIJDENS DE GROTE DEPRESSIE

Een dergelijke afhankelijkheid van kapitaalimporten uit de VS had fatale consequenties wanneer in 1929 de beurs van Wall-Street crashte. Dit werd het begin van een zware financieel-economische crisis die zich naar Europa verspreidde en die gedurende vijf jaar de wereldeconomie lam legde: "The economic collapse of 1929-1934 was unprecedented in its depth and breadth. There had been cyclical crises before, but never like this. The economies of

[154] EICHENGREEN, B., *o.c.*, 1998, 60.
[155] KEOHANE, R.O. en NYE, J.S., *Power and Interdependence*, New York, Longman, 2001 [3de editie], 65.
[156] NURKSE, R., *International Currency Experience: Lessons of the Interwar Period*, Genève, League of Nations, 1944, 63.
[157] EICHENGREEN, B., *o.c.*, 1998, 68.

the industrialized world disintegrated for five years and more, as output dropped by one-fifth and unemployment went above one-quarter of the labor force almost everywhere. Financial and currency crises ricocheted around the world in the space of weeks, binding economies together as they plummeted downward. No major nation was spared."[158] De wereldcisis desorganiseerde zowel de reële als de monetaire economie: de internationale handel werd ontwricht door tarievenoorlogen en de internationale goudstandaard bleek met betrekking tot het bestrijden van de internationale financiële crisis een uiterst ongunstig regime dat zichzelf ondergroef.

Monetaire autoriteiten trachtten via een expansief beleid de economie te stimuleren, wat echter indruiste tegen de spelregels van de goudstandaard. Lagere rentevoeten leidden immers tot kapitaalvlucht en bijgevolg tot een neerwaartse druk op de munt. Omdat door de verdediging van de pariteit de internationale reserves drastisch terugliepen, verloren internationale beleggers hun vertrouwen in de convertibiliteit van de valuta, wat tot nog meer kapitaalvlucht aanleiding gaf. Dergelijke situaties bezorgden speculanten eveneens de gelegenheid om gemakkelijk geld te verdienen. Indien zij verwachtten dat een regering van een bepaalde staat een expansief beleid zou gaan voeren, trokken zij hun kapitaal massaal weg uit deze staat, waardoor de regering uiteindelijk werd genoodzaakt de munt te laten depreciëren en speculanten deze munten aan een lagere prijs konden terugkopen. Met andere woorden, door de destabiliserende kapitaalstromen werden monetaire autoriteiten geconfronteerd met de onverenigbaarheid tussen expansiegerichte beleidsinitiatieven en goudconvertibiliteit. Beleggers verloren niet enkel hun vertrouwen in de goudconvertibiliteit bij (potentiële) expansieve beleidsmaatregelen. Ook overheidsinterventies bij hevige financiële crisissen vernietigden hun vertrouwen. Dit ervoer Oostenrijk toen een financiële crisis haar grootste bank, de *Credit Ansalt*, in een faillissement dreigde te sleuren. De Oostenrijkse centrale bank, die via een *bail-out* wilde vermijden dat haar grootste bank over de kop ging, diende haar internationale reserves aan te boren. Om echter de convertibiliteit van de schilling niet in gevaar te brengen, wilde het beroep doen op een buitenlandse lening, gekanaliseerd via de Bank van Internationale Betalingen (BIB) (die in functie van het beheer van Duitse herstelbetalingen was opgericht). De uiteindelijke lening die werd toegekend was echter volstrekt ontoereikend, en Oostenrijk voelde zich genoodzaakt te kiezen tussen het redden van haar banksysteem en het verdedigen van de convertibiliteit van haar munt. Uiteindelijk opteerde het voor het eerste alternatief, waardoor Oostenrijk de eerste staat werd op het Europese vasteland die de convertibiliteit officieel opschortte. Om de extreme volatiliteit van de koers van de schilling te vermijden, werden kapitaal- en wisselcontroles ingevoerd.

Door de financiële verwevenheid met Oostenrijk verspreidde de crisis zich naar Duitsland en Hongarije. In Duitsland pompte de *Reichsbank* tevergeefs liquiditeiten in het banksysteem via de verkoop van haar enorme goudreserves. Toen haar goudvoorraad tot gevaarlijke proporties was geslonken, wilde Duitsland een lening aangaan in het buitenland. Door de te strenge voorwaarden die hieraan werden verbonden, vond een bankcrisis plaats die Duitsland noopte tot de opschorting van de convertibiliteit en de instelling van wissel- en kapitaalcontroles. Ook

[158] FRIEDEN, J.A., *o.c.*, 2006, 173.

GB geraakte in de problemen toen speculanten een aanval op de pond lanceerden die de *Bank of England* niet kon neutraliseren. De uiteindelijke opschorting van de convertibiliteit van de Britse pond luidde het symbolische einde in van de internationale goudstandaard: "Sterling had been at the center of the prewar system. It had been one of the dual anchors of its interwar successor. Then it had lost a third of its value against gold in three months."[159] Zulk een depreciatie ondermijnde het vertrouwen in de andere valuta, waardoor de centrale banken van staten die wél nog bij de internationale goudstandaard waren aangesloten, hun reserves met hoge rentevoeten poogden te beschermen. De Amerikaanse centrale bank (de *Federal Reserve*) voelde zich in 1933 uiteindelijk genoodzaakt de dollar te devalueren en de goudstandaard te verlaten. Toen de convertibiliteit van de laatste ankermunt formeel was opgeheven, volgden de nog overgebleven Europese leden van de internationale goudstandaard: Tsjecho-Slowakije in 1934, België in 1935, and Frankrijk, Nederland en Zwitserland in 1936: "The return to floating was complete."[160]

2.5. EEN PERIODE VAN BEHEERST ZWEVEN

In de jaren 1930 waren de vlottende wisselkoersen veel minder volatiel dan in de eerste helft van de jaren 1920. De reden hiervoor is dat centrale banken intervenieerden in de wisselmarkten, waardoor ze de wisselkoers van hun munt op een ordentelijke manier deden variëren. Bovendien waren de monetaire autoriteiten van het juk van de goudstandaard bevrijd, wat hen een zekere handelingsvrijheid verleende die in functie van een expansief beleid werd ontplooid. De wisselkoersdepreciaties die hieruit resulteerden stimuleerden dan wel de nationale economie, maar verslechterden de competitiviteit van hun handelspartners (een "*beggar-thy-neighbor devaluation*"). Staten zoals GB en de VS die de goudstandaard hadden verlaten, konden eerder genieten van de voordelen van zulke devaluaties die duidelijk het economisch herstel in de hand werkten. Toen de meeste staten de goudstandaard hadden opgeheven, bleek zulk een strategie echter niet meer vruchtbaar. Elke staat zag immers wel het nut in van een dergelijke devaluatie, en aangezien de meeste staten dienovereenkomstig hun munt lieten depreciëren, werden de economische voordelen mislopen die normaal uit zulk een beleid resulteerden.[161] Het gevolg was een competitieve devaluatiestrijd, die slechts in 1936 werd beëindigd toen Frankrijk, GB en de VS het Driepartijenakkoord ("*Tripartite Agreement*") ondertekenden. In dit monetair akkoord werd ondermeer beloofd dat depreciaties zouden worden beperkt en dat de ene depreciatie niet automatisch door een andere zou worden bestraft. Met andere woorden, dit akkoord illustreerde dat "the three powers eventually got around to acknowledging formally their mutual responsibility for the monetary order."[162] Met WOII in aantocht, kwamen de inspanningen echter te laat.

[159] EICHENGREEN, B., *o.c.*, 1998, 85.
[160] EICHENGREEN, B., *o.c.*, 1998, 88.
[161] ARMIJO, L.E., *o.c.*, 2002, 17.
[162] COHEN, B.J., *o.c.*, 1977, 89.

3. THEORETISCHE DUIDING EN VERKLARING

Aangezien tijdens het interbellum de westerse kapitalistische staten er niet in zijn geslaagd om een duurzame IFA te institutionaliseren, beperken we ons in dit hoofdstuk tot een theoretische duiding en verklaring van deze mislukking. Twee vragen dringen zich op: (1) waarom wilden de westerse staten terugkeren naar een internationale goudstandaard? (2) waarom liep dit op een mislukking uit?

3.1. STRUCTURELE DETERMINANTEN

3.1.1. De politieke structuur van het internationaal systeem

Het interbellum vormt de favoriete episode voor de hegemonische stabiliteitstheoretici ter staving van hun theorie dat er een hegemon aanwezig moet zijn om een internationaal monetair regime op te starten en te beheren.[163] Zulk een regime wordt door de hegemon als een belangrijk instrument beschouwd ter behartiging van het nationaal belang. Voor het interbellum formuleert de hegemonische stabiliteitstheorie (HST) de volgende onderzoeksvragen: (1) Was er een hegemon tijdens deze periode, en, zo ja, welke staat vervulde deze rol? (2) Kan het al dan niet aanwezig zijn van een hegemon worden gerelateerd aan de monetaire anarchie die in deze periode heerste? De hypothese die door de HST zal worden verdedigd is dan de volgende: de mislukking om een duurzame IFA in het interbellum te institutionaliseren kan men toeschrijven aan de afwezigheid van een duidelijke hegemon in het internationaal systeem.

GB was volgens de HST een onontbeerlijke staat die haar dominantie en haar hegemonische macht wist te verzilveren via de internationale verspreiding en het beheer van de klassieke goudstandaard. Na de Grote Oorlog wilde deze grootmacht derhalve gauw terugkeren naar dit internationaal monetair regime, en zat in functie hiervan de conferentie in Genua voor. Eichengreen argumenteert dat de resoluties van deze conferentie het Britse eigenbelang weerspiegelden.[164] Doordat haar rol via een goud(wissel)standaard zou worden gerevitaliseerd, zou de *City of London* in staat zijn om internationale financiële activiteiten aan te trekken. Met andere woorden, GB beschouwde het herstel van de goud(wissel)standaard als een onmisbaar instrument voor het "herstel van het prestige en de financiële activiteit op de Britse beurs, geld-, en kapitaalmarkt."[165] Deze conferentie vormde echter niet de interstatelijke basis voor een herstelde IFA, volgens sommige waarnemers omdat de VS er niet aan deelnamen. De grootste crediteur van de wereld had nog steeds een goudstandaard als geldstelsel, en stelde de efficiëntie van een internationale goudwisselstandaard en monetaire samenwerking in vraag.[166] Deze afwezigheid van de VS was uiteraard een gevolg van de toenemende isolationistische

[163] KINDLEBERGER, C, *o.c.*, 1973 is de standaarduiteenzetting van de stelling dat de monetaire anarchie in het interbellum te wijten is aan een gebrek aan politiek leiderschap. In tegenstelling tot Realistische auteurs als Gilpin, hoort de benadering van Kindleberger tot het Liberale paradigma. Een ander verschil tussen Gilpin en Kindleberger is dat Gilpin het concept 'hegemon' hanteert voor wat Kindleberger 'leiderschap' noemt. Bovendien beklemtoont Kindleberger in zijn boek enkel het belang van internationaal leiderschap voor het beheer en de stabiliteit van het internationaal monetair en financieel systeem, en niet voor het ontstaan van een internationaal regime.
[164] EICHENGREEN, B., *o.c.*, 1998, 62-63.
[165] HOUTMAN-DESMEDT, H. en CUYVERS, L., *o.c.*, 1999, 346.
[166] EICHENGREEN, B., *o.c.*, 1998, 63.

politiek van de Amerikaanse regering, die dan ook niet wenste te investeren in een internationaal regime dat voornamelijk de Britse belangen diende. Desalniettemin herstelde GB unilateraal de convertibiliteit van de pond, en volgden niet veel later de andere kapitalistische staten. Dat er sedert 1926 sprake was van een nieuwe internationale goudstandaard, heeft echter niets met de politiek van GB van doen, maar alles met de bijzonder slechte ervaringen met vlottende wisselkoersen.[167] Elke staat wenste een vlugge terugkeer naar de zekerheid en de voorspelbaarheid van de goudstandaard, een wens die niet was beïnvloed door de Britse macht en dominantie maar louter door het verlangen naar stabiliteit.

Een bijkomende reden waarom GB de eer niet moet opstrijken voor de terugkeer naar de internationale goudstandaard, is dat diens hegemonische positie van weleer was afgetakeld. Hoewel één van de overwinnaars van de oorlog, boette GB sterk aan macht en aanzien in. Het kon de rol van economische wereldleider die het in de 19de eeuw had vervuld, niet meer opnemen. Hiervoor bestaan verschillende oorzaken. Ten eerste begon de structuur van het Britse imperium broos te worden: het kolonialisme kwam op losse schroeven te staan, en de *Commonwealth*-formule begon gebreken te tonen. Ten tweede was de Britse economie zeer afhankelijk van de import van grondstoffen en van de afzet van haar fabricaten, wat haar bijzonder gevoelig maakte voor de desintegratie van haar koloniaal imperium.[168] Ten derde was de Britse economie gebaseerd op een verouderde industrie, die een zekere inertie tot vernieuwing vertoonde en die de productiviteit in vergelijking met concurrerende staten laag hield. Ten slotte was GB sterk in zijn commerciële activiteiten aangetast door de (duikboten)oorlog, die haar handelsvloot aanzienlijk had ondermijnd.[169] Met andere woorden, GB verliet de Grote Oorlog wel als een grootmacht, maar niet als een hegemon. Met betrekking tot overmacht in materiële hulpbronnen (zie boven) kon de nieuwe potentiële hegemonie worden ingevuld door de VS, waar sinds 1918 het zwaartepunt van de economische heropleving lag. Zij waren zonder bedreiging de belangrijkste economische en financiële macht, en konden door een massale goudtoevoer beschikken over de grootste goudreserves van de wereld. Bovendien had de financiële markt van New York die van Londen overtroffen, en waren de VS het grootste crediteurland. Daarenboven waren zij de grootste industriële natie geworden, met de hoogste arbeids- en kapitaalmobiliteit ter wereld.[170] Hoewel de VS over voldoende materiële hulpbronnen beschikten om een hegemonische machtspositie in het internationaal systeem te consolideren, wensten zij toch niet hun economische macht politiek te verzilveren door mee te helpen aan het herstel van de IFA.

---

[167] Eichengreen suggereert dat deze snelle internationale terugkeer naar de goudstandaard toch getuigt van Britse invloed. Hij beschouwt het Britse leiderschap op de conferentie van Genua als een oorzakelijke factor van het herstel van de internationale goudstandaard: "Given its dominance of the proceedings at Genoa, Britain's imprint on the interwar gold exchange standard was as apparent as its influence over the structure of the prewar system. That British policymakers achieved this despite a pronounced decline in Britain's position in the world economy and the opposition of influential American officials suggest that planning and effort were substitutes, to some extent, for economic power." EICHENGREEN, B., *o.c.*, 2000, 226. De argumentatie van Eichengreen is bij gebrek aan bewijs niet echt overtuigend. Zelfs indien men bewijzen vond van de Britse invloed op het herstel van de internationale goudstandaard, zou men hiermee de HST niet verifiëren. GB was immers geen hegemon meer, waardoor een vermeende invloed op de internationale installatie van het monetair regime moeilijk valt te rijmen met de HST.

[168] FRIEDEN, J.A., *o.c.*, 2006, 143.

[169] HOUTMAN-DESMEDT, H. en CUYVERS, L., *o.c.*, 1999, 349-350.

[170] HOUTMAN-DESMEDT, H. en CUYVERS, L., *o.c.*, 1999, 350-352; FRIEDEN, J.A., *o.c.*, 2006, 143-144.

Frieden merkt derhalve bijzonder grote verschillen op tussen de politieke rol die GB bekleedde in de klassieke goudstandaard en de politieke rol die de VS vervulden in het interbellum: "The similarity between the international economic role of pre-1914 Britain and post-1920 America was as striking as the difference between their international political roles. The United Kingdom and the United States were the principal industrial, financial, trading and investing nations of their respective eras. As the years after World War Two were to demonstrate, there was only a short step from American economic hegemony to American political leadership in international economic matters. Yet from 1920 until the eve of World War Two the United States refused to get involved."[171] Met andere woorden, het herstel van de internationale goudstandaard kan niet worden verklaard door de aanwezigheid van een hegemon, aangezien de enige staat die hegemonische aspiraties kon koesteren, zich onthield van een internationaal engagement tot een herstelde IFA.[172] Op zich vormt deze vaststelling geen falsificatie van de HST. Immers, het herstelde regime opereerde niet naar behoren en was geen duurzaam leven beschoren, wat strookt met deze theorie. In de HST wordt uitdrukkelijk gesteld dat een liberaal internationaal regime politiek leiderschap vereist van een dominante economische macht.[173] Kindleberger formuleerde deze stelling expliciet met betrekking tot het interbellum.[174] In 'normale' tijden moet de economische leider (1) kapitaal naar armere staten laten vloeien, (2) orde en stabiliteit in de wisselkoersen verzekeren, en (3) een minimum aan macro-economische beleidscoördinatie bewerkstelligen tussen de voornaamste staten.[175] In tijden van internationale crisis moet de hegemon haar markten openhouden voor buitenlandse goederen, en de rol van een ILLR vervullen. Deze taken zijn wezenlijk te herleiden tot de drie functies van een IFA: bevordering van het mondiale aanpassingsmechanisme, de voorziening van liquiditeiten, en het verzekeren van stabiliteit. We leggen kort uit dat het feit dat de VS deze hegemonische taken niet op hun schouders namen, inderdaad heeft bijgedragen tot de monetaire anarchie tijdens het interbellum.

De afwezigheid van een internationaal monetair brandpunt waarrond centrale banken hun beleid konden coördineren, kan verklaren waarom het mondiale aanpassingsproces tijden het interbellum stroef liep.[176] Er was geen stabiel commercieel en financieel centrum waarrond de verwachtingen konden convergeren De ontstentenis van zulk een brandpunt valt natuurlijk te herleiden tot het ontbreken van een politieke en economische hegemonie. De HST lijkt derhalve te kunnen toelichten waarom het aanpassingsprobleem in het interbellum niet werd opgelost. Toch kan de afwezigheid van een internationaal brandpunt volgens verschillende auteurs (waaronder Eichengreen en Frieden) het spaak lopende aanpassingsproces slechts deels verklaren. Zij beklemtonen de gewijzigde binnenlandse politieke context als de belangrijkste verklarende factor (zie onder). Na de Eerste Wereldoorlog werden de internationale liquiditeiten voornamelijk door de VS verstrekt. Als grootste crediteurenland van de wereld

---

171 FRIEDEN, J.A., *o.c.*, 2006, 143-144.
172 Met betrekking tot de oprichting van de BIB merkt Simmons bv. op dat de VS "retreated in isolation and refused to endorse or allow American officials to participate in the BIS." SIMMONS, B., Why Innovate? Founding the Bank for International Settlements, *World Politics*, 45, 3, 1993, 362.
173 GILPIN, R., *o.c.*, 2001, 98.
174 KINDLEBERGER, C.P., *o.c.*, 1973, 291-308. De focus van Kindleberger ligt echter op een liberaal economisch wereldsysteem, en niet zozeer op een internationaal monetair regime. Zie bv. KINDLEBERGER, C.P., *o.c.*, 1973, 292.
175 GILPIN, R., *o.c.*, 2001, 98.
176 EICHENGREEN, B., *o.c.*, 2000, 231-232; FRIEDEN, J.A., *o.c.*, 1993, 153.

leenden zij grote hoeveelheden kapitaal aan Europa, waarmee tekorten op de lopende rekening werden gefinancierd. Deze kapitaalstromen van de VS naar Europa verminderden bovendien de druk op de Amerikaanse monetaire autoriteiten, die zonder deze kapitaalexport een aanpassingspolitiek hadden moeten voeren.[177] Europa was zowel voor haar BB-politiek als voor haar economische ontwikkeling aangewezen op deze Amerikaanse kredieten. Wanneer de *Federal Reserve* in 1928 de rentevoet optrok om de speculatie op de aandelenmarkt te bestrijden en om de aantrekkingskracht van dollarbeleggingen te bevorderen, werden de Europese staten geteisterd door een zware stijging van de leningskosten en een (enorme) daling van buitenlands (Amerikaans) kredieten. Met andere woorden, de enige staat die in de materiële mogelijkheid verkeerde om massaal liquiditeiten te pompen in wereldeconomie, weigerde om haar nationaal belang hieraan ondergeschikt te maken. Een bijkomend probleem met betrekking tot de voorziening van internationale liquiditeiten was dat verschillende staten (voornamelijk Duitsland, Frankrijk en de VS) hun goudreserves via een hogerentepolitiek trachtten aan te zuiveren, wat een deflatoire druk veroorzaakte op het internationaal monetair systeem. Deze competitieve strijd om goud kan worden toegeschreven aan de afwezigheid van een hegemon. Omdat geen enkele staat de verantwoordelijkheid voor leiderschap wilde opnemen, "no one central bank formulated its monetary policy with foreign and global conditions in mind, and the noncooperative struggle for gold was the result."[178]

Tijdens de Grote Depressie was de afwezigheid van een hegemon bijzonder manifest. Kindleberger heeft beargumenteerd dat de financiële crisis van 1929-1931 had kunnen worden vermeden door een stabiliserende interventie van een ILLR. De onwil van de VS en de onmacht van GB om in tijden van financiële crisis hun markten open te houden voor de import van buitenlandse goederen, en om als internationale kredietgever het systeem te voorzien van noodzakelijke liquiditeiten, heeft volgens Kindleberger de muntcrisis in niet-Europese staten onherroepelijk verzwaard.[179] In de woorden van Kindleberger: "The world economy was unstable unless some country stabilized it, as Britain had done in the nineteenth century and up to 1913. In 1929, the British couldn't and the United States wouldn't. When every country turned to protect its national private interest, the world public interest went down the drain, and with it the private interest of all."[180] Eichengreen betwijfelt echter of noodleningen soelaas hadden kunnen bieden tijdens de financiële crisis van 1929-31, die volgens hem structurele oorzaken had (zie onder). Indien men echter veronderstelt dat de muntcrisis van bijvoorbeeld de pond enkel te wijten was aan een tijdelijk verlies van vertrouwen in de convertibiliteit, zouden de leningen die noodzakelijk waren om het vertrouwen te herstellen, ontzaglijk hoog moeten zijn geweest.[181] Zelfs indien de VS als een welwillende hegemon hun mondiale verantwoordelijkheid hadden opgenomen, valt het derhalve te betwijfelen of zij over voldoende materiële hulpmiddelen zouden hebben beschikt om het systeem te stabiliseren.

---

[177] EICHENGREEN, B., *o.c.*, 1998, 69.
[178] EICHENGREEN, B., *o.c.*, 2000, 234.
[179] De "*Smoot-Hawley Tariff Act*" die in 1930 in de VS werd gestemd, weerspiegelde de politieke onwil om het internationaal systeem te stabiliseren. KINDLEBERGER, C.P., *o.c.*, 1973, 294.
[180] KINDLEBREGER, C.P., *o.c.*, 1973, 292.
[181] EICHENGREEN, B., *o.c.*, 2000, 238-239.

We kunnen deze sectie dan ook afsluiten met de conclusie dat de afwezigheid van een welwillende hegemon, die bereid was om de nodige beleidsmaatregelen te nemen om de stabiele werking van de nieuwe internationale goudstandaard in goede banen te leiden, heeft bijgedragen tot de uiteindelijke desintegratie van de financiële wereldorde. Of deze bevinding ook een afdoende verklaring biedt voor de mislukking van de naoorlogse internationale goudstandaard, is een andere zaak. Meer bepaald lijkt het ons weinig waarschijnlijk dat een welwillende hegemon, indien die over de nodige politieke wil en middelen zou hebben beschikt, veel soelaas had kunnen bieden. Zoals we zullen zien, strookten de spelregels van dit regime immers niet meer met de gewijzigde binnenlands-politieke constellatie en kon haar ideologisch fundament, het klassiek-liberalisme, niet meer op de nodige instemming rekenen.

3.1.2. De economische structuur van het internationaal systeem

Triffin heeft er reeds in 1947 op gewezen dat de internationale goudwisselstandaard uit het interbellum werd gekenmerkt door twee structurele problemen verbonden aan het herstel van externe onevenwichten.[182] Een eerste probleem was dat deze periode werd gekenmerkt door spectaculaire onevenwichten op de BB, die "world-wide in scope" waren, en die "must be traced to cyclical fluctuations of an international character rather than to national price and cost maladjustments."[183] In zulk een situatie hebben de beleidsvoorschriften van de goudstandaard om het onevenwicht te herstellen echter een averechts effect: "Deflationary efforts at readjustment by individual countries are largely self-defeating and serve as an agent of propagation of the depression, rather than as a cure for the disequilibrium. Any initial success that they may have in curbing imports or expanding exports aggravates the difficulties in their supply and export markets, as well as in competing countries, and leads to similar, and mutually offsetting, measures of defense or retaliation"[184] Dit merken we eveneens bij muntdevaluaties, die problemen veroorzaakten in de exportsector van handelspartners, die met een competitieve devaluatie reageerden. Samengevat, tijdens een mondiale depressie hebben gelijktijdige en gezamenlijke inspanningen om de export te stimuleren in een context van dalende mondiale vraag enkel deflatoire gevolgen. Het tweede structureel probleem dat aan een goudwisselstandaard is verbonden, is het inherente vertrouwensprobleem dat ermee gepaard gaat. De uitgifte en het gebruik van vreemde valuta voor het beheer van de internationale reserves, die niet worden gedekt door goud, ondermijnen volgens Triffin het publiek en privaat vertrouwen in de uiteindelijke convertibiliteit van deze valuta. [185]

Ook Eichengreen is van mening dat de internationale goudstandaard zichzelf ondergroef door de structurele beperkingen van haar eigen spelregels.[186] De redenering van Eichengreen kan worden beschouwd als een reactie tegen de visie dat de Grote Depressie werd veroorzaakt door een restrictieve monetaire politiek van de VS – een analyse die uitdrukkelijk werd

[182] TRIFFIN, R., National Central Banking and the International Economy, *The Review of Economic Studies*, 14, 2, 1947, 53-75.
[183] TRIFFIN, R., *o.c.*, 1947, 59.
[184] TRIFFIN, R., *o.c.*, 1947, 60.
[185] Deze kritiek op de inherente instabiliteit van een goudwisselstandaard zal Triffin ook toepassen op het Bretton Woodsregime (zie volgend hoofdstuk).
[186] De klassieke uiteenzetting van Eichengreens betoog is EICHENGREEN, B., *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression 1919-1939,* New York, Oxford University Press, 1992. Wij baseren ons voornamelijk op EICHENGREEN, B., *o.c.*, 1998, 45-92 en EICHENGREEN, B. en TEMIN, P., The Gold Standard and the Great Depression, *Contemporary European History*, 9, 2, 2000, 183-207.

geformuleerd door Milton Friedman en Anna Schwartz.[187] Volgens Eichengreen heeft deze analyse met drie problemen te kampen.[188] Ten eerste kan zulk een analyse moeilijk verklaren waarom een relatief gematigde monetaire contractie een dergelijke daling in de Amerikaanse economische activiteit kon veroorzaken. Ten tweede wordt door deze analyse niet verduidelijkt op welke manier het restrictief Amerikaans monetair beleid in de rest van de wereld een ongewoon zware depressie kon teweegbrengen. Ten derde kan de analyse van Friedman en Schwartz niet toelichten waarom de economie van een aantal staten (waaronder Argentinië, Australië, Brazilië, Canada, Duitsland en Polen) reeds voor de Amerikaanse monetaire contractie begon te slabakken.

Eichengreen suggereert dat deze drie paradoxen kunnen worden opgelost door de aard van de internationale goudstandaard in beschouwing te nemen. Tijdens dit regime werd de economische structuur van het internationaal systeem gekarakteriseerd door een zeer hoge graad aan kapitaalmobiliteit. Omwille van deze hoge kapitaalmobiliteit moesten monetaire autoriteiten, ter verdediging van hun vaste wisselkoers, een rentestijging van de Amerikaanse centrale bank beantwoorden met even grote rentestijgingen. Indien zij dit niet zouden hebben gedaan, hadden zij hun internationale reserves moeten verkopen, wat de convertibiliteit van hun munt in gevaar bracht. Wanneer internationale beleggers de convertibiliteit van een bepaalde munt in vraag stelden, brachten zij speculatieve kapitaalstromen op gang: "The intensity of speculation against a currency depended on the credibility of the government's commitment to the maintainance of its gold standard peg."[189] Om hun engagement tot de goudstandaard geloofwaardig te maken, vervielen staten derhalve in een competitieve rentepolitiek, die een deflatoire golf teweegbracht en de wereldeconomie nog dieper deed wegzakken in een mondiale crisis. Door een gebrekkige monetaire beleidscoördinatie en samenwerking konden centrale banken het tanende vertrouwen van de internationale beleggers in de goudstandaard niet meer herstellen. Het engagement tegenover de goudstandaard werd steeds meer ongeloofwaardig, wat nog meer speculatieve kapitaalstromen in de hand werkte. Dit zette de monetaire autoriteiten dermate onder druk dat zij één na één besloten de convertibiliteit op te schorten, wat leidde tot de feitelijke desintegratie van de internationale goudstandaard. Volgens Eichengreen had een geïntensifieerde internationale monetaire samenwerking het vertrouwen kunnen herstellen. Cooper betwist echter deze stelling, "not because he has characterized incorrectly the importance of cooperation in managing a gold standard system, but because when a system is structurally flawed, cooperation can possibly postpone, but it cannot altogether avoid, collapse of the system."[190] Omwille van een ontoereikend mondiaal goudaanbod kon de goudstandaard volgens hem niet overleven zonder een continue deflatie (of equivalent daaraan, een stijging van de goudprijs).[191] Elders vermeldt Cooper nog dat de goudstandaard, politiek gezien, steeds minder aantrekkelijk werd in het

[187] Deze stelling werd uitgewerkt in FRIEDMAN, M. en SCHWARTZ, A.J., *A Monetary History of the United States, 1860-1963,* Princeton, Princeton University Press, 1963.
[188] EICHENGREEN, B., Still Fettered After All These Years, NBER Working Paper No. 9276, 2002, 2-5.
[189] EICHENGREEN, B., *o.c.*, 1998, 74.
[190] COOPER, R.N., *o.c.*, 1992, 2217.
[191] Uiteraard zou zulk een continue deflatie een politieke chaos veroorzaken, aangezien dit een enorme reële welvaartsverdeling impliceert van debiteuren naar crediteuren. Bovendien zou zulks de solvabiliteit van de schuldenaars verder aantasten, wat de stabiliteit van het banksysteem nog meer in gevaar zou hebben gebracht. Cf. EICHENGREEN, B., *o.c.*, 1998, 71-72.

interbellum doordat in dit regime het monetair beleid ondergeschikt moest worden gesteld aan de verdediging van de convertibiliteit.[192]

Dit brengt ons bij een andere – en met betrekking tot onze onderzoeksvraag zeer relevante – analyse van de economen Obstfeld, Shambaugh en Taylor.[193] Zij beweren dat de monetaire chaos in het interbellum kan worden toegeschreven aan de toegenomen inconsistentie tussen het beleid van centrale banken en de structurele restrictie die door het monetaire trilemma aan een open economie werd opgelegd. Met andere woorden, de economische structuur van het internationaal systeem had in het interbellum bepaalde karakteristieken (vrije kapitaalmobiliteit en vaste wisselkoersen) die niet in overeenstemming konden worden gebracht met een toegenomen politiek verlangen naar monetaire soevereiniteit (i.e. autonomie van het monetair beleid) – een hypothese die zij met behulp van een econometrische analyse kunnen ondersteunen. Deze analyse is niet tegenstrijdig maar complementair aan die van Eichengreen. Eichengreen wijt immers het ondermijnde vertrouwen van internationale beleggers in het publieke engagement tot de goudstandaard aan de toegenomen *politisering* van het monetair beleid, waarmee hij bedoelt dat het monetair beleid door de toegenomen democratisering in diverse geïndustrialiseerde staten in functie moest staan van het *intern* in plaats van het *extern* evenwicht.

Samengevat, de economische structuur van het internationaal systeem, gekenmerkt door vrij kapitaalverkeer en vaste wisselkoersen, heeft bijgedragen tot de ineenstorting van de internationale goudstandaard, omdat de gestegen politisering het publiek engagement tot de beleidsprioriteiten uit het monetaire trilemma steeds minder geloofwaardig maakte. Dit gebrek aan geloofwaardigheid bracht destabiliserende kapitaalstromen op gang. Uiteraard kan men deze toegenomen politisering slechts begrijpen door de gewijzigde binnenlandse politieke context in beschouwing te nemen.

3.2. BINNENLANDSE DETERMINANTEN

Verschillende auteurs schrijven de monetaire chaos in het interbellum toe aan binnenlandse politieke factoren. Volgens hen moet een internationaal regime worden gefundeerd door een gunstig, binnenlands politiek klimaat: "For nations to sustain a regime, the political processes in each participating country must lead to those behaviours that sustain the regime."[194] Zoals blijkt uit de verschillende analyses die we hier beknopt bespreken, verhinderden bepaalde binnenlands-politieke processen dat het internationaal monetair regime door de staten kon worden gehandhaafd. Zoals gezegd, vereiste de goudstandaard dat de monetaire autoriteiten hun binnenlandse beleidsdoelstellingen ondergeschikt hoefden te maken aan de handhaving van het extern evenwicht. Bij een neerwaartse druk op de waarde van hun munt moesten centrale banken de rentevoet verhogen, wat de binnenlandse geldhoeveelheid en investeringen onderdrukte. Het resultaat was dikwijls een terugval in de economische activiteit en daling van

[192] COOPER, R.N., *o.c.*, 1987, 24.
[193] OBSTFELD, M., SHAMBAUGH, J.C. en TAYLOR, A.M., Monetary Sovereignty, Exchange Rates, and Capital Controls: The Trilemma in the Interwar Period, IMF Staff papers, 51, 2004.
[194] GOUREVITCH, P.A., Squaring the circle: the domestic sources of international cooperation, *International Organization*, 52, 2, 1996, 350.

het binnenlands prijs- en loonpeil en/of de werkgelegenheid. Bij een opwaartse druk gold het omgekeerde scenario: de rentevoet werd verlaagd en de gestegen binnenlandse geldhoeveelheid werkte inflatie in de hand. Vermits de binnenlandse macro-economische context tussen verschillende staten aanzienlijk kon verschillen, en bijgevolg in de ene staat een expansief monetair beleid en bij de andere een restrictieve politiek was aangewezen, was het vanuit binnenlandse economische en dus politieke overwegingen niet wenselijk de nationale monetaire strijdkracht in functie van een internationale verplichting (namelijk de verdediging van de wisselkoers) op te offeren. In een gewijzigde binnenlandse politieke context stonden nationale regeringen tijdens het interbellum steeds meer onder druk om het monetair beleid onder politieke controle te krijgen, zodat zij deze door binnenlandse factoren konden laten bepalen. Zoals Triffin opmerkt, gaven regeringen hier steeds meer aan toe: "The most significant development of the period […] was the growing importance of domestic factors as the final determinant monetary policies […] Thus the latent contradiction between the international, and automatic, monetary regulation of the pure gold standard, and the evolution toward autonomous, and discretionary, monetary management by national central banks came to be fully realised."[195]

Deze contradictie tussen internationale en binnenlandse verplichtingen werd in toenemende mate in het voordeel van binnenlandse economische eisen beslecht. Zowel Eichengreen, Simmons als Frieden schrijven deze opschorting van de internationale verbintenis tot de convertibiliteit toe aan binnenlandse determinanten. Eichengreen en Simmons beschouwen het gewijzigd (binnenlands) institutionele klimaat als verklarende factor, terwijl Frieden de gewijzigde nationale preferentiestructuur als oorzakelijke factor aanwijst.[196] Met andere woorden, Eichengreen en Simmons hanteren een institutioneel model terwijl Frieden een preferentiemodel gebruikt ter verklaring van de internationale monetaire chaos tijdens het interbellum.[197]

3.2.1. Binnenlandse institutionele evolutie

Volgens Eichengreen werden nationale regeringen door de democratisering van het politieke proces en de opkomst van de vakbondsverenigingen steeds gevoeliger voor een politieke druk die tijdens de klassieke goudstandaard bijna geheel afwezig was. In een periode met talrijke mondiale economische problemen werden de publieke autoriteiten zeer kwetsbaar voor de sociale onrust, die gepaard ging met restrictieve beleidsmaatregelen ter verdediging van de wisselkoers. De nefaste sociale consequenties van hun engagement tot de goudstandaard werden door een gebrekkige internationale monetaire samenwerking tijdens de competitieve "scramble for gold" nog verzwaard. Dit zette de publieke autoriteiten nog meer onder druk, waardoor uiteindelijk hun engagement tot de convertibiliteit van hun munt ongeloofwaardig werd voor internationale beleggers. Om de speculatieve kapitaalstromen te kunnen

---

195 TRIFFIN, R., *o.c.*, 1947, 57-58.

196 EICHENGREEN, B., *o.c.*, 1992; SIMMONS, B.A., *Who adjusts? Domestic sources of foreign economic policy during the interwar years, 1924-1939*, Princeton, Princeton University Press, 1994; SIMMONS, B.A., Rulers of the game: central bank independence during the interwar years, *International Organization*, 50, 3, 1996, 407-443; FRIEDEN, J.A., *o.c.*, 1993.

197 Het publiek beleid wordt in institutionele modellen verklaard door "the output of process defined by institutions" en in preferentiemodellen door "the output of what actors in society want." Zie GOUREVITCH, P.A., *o.c.*, 1996.

neutraliseren, waren steeds drastischere deflatoire maatregelen vereist, die de binnenlandse economie alsmaar zwaarder aantastten. Daarom bevrijdde de ene na de andere regering zich van het juk van de goudstandaard om zich volledig te kunnen toeleggen op de verbetering van de binnenlandse sociaal-economische omstandigheden.

Ook Simmons geeft een institutionele verklaring voor de verbreking van het engagement tot de goudstandaard, zij het vanuit een ander en meer gedetailleerd perspectief. Ze stelde zich de vraag welke specifieke binnenlandse, institutionele indicatoren kunnen helpen verklaren waarom regeringen de goudstandaard verlieten. Simmons definieert vijf indicatoren voor een (gebrek aan) geloofwaardig engagement tot de convertibiliteit:[198] (1) de aard van het staatsbestel – regeringen uit autoritaristische staten vertoonden meer bereidheid zich aan de spelregels te houden dan democratische staten; (2) de politieke gezindheid van de partijen in de regering – linkse partijen ervoeren meer druk van hun electoraat om een expansieve politiek te voeren dan rechtse partijen; (3) de aanwezigheid van arbeidsonrust – invloedrijke vakbonden konden regeringen met stakingen bedreigen en hun aanpassingspolitiek ondermijnen; (4) de instabiliteit van regeringen – instabiele regeringen die op een broze consensus waren gebaseerd, waren minder geneigd om onpopulaire maatregelen te treffen ter verdediging van de wisselkoers; (5) de onafhankelijkheid van centrale banken – onafhankelijke centrale banken waren meer capabel om de convertibiliteit te verdedigen dan politiek gecontroleerde centrale banken. Na operationalisering van deze indicatoren, heeft Simmons er een statistische analyse op uitgevoerd die aangeeft dat deze factoren voldoende verklarende waarde hebben met betrekking tot het al dan niet opgeven van het engagement tot de goudstandaard. Private beleggers hadden vertrouwen in de bereidheid van centrale banken om (ter verdediging van de convertibiliteit) onpopulaire maatregelen te nemen, wanneer de regeringscoalitie stabiel was, wanneer centrale banken onafhankelijk waren, wanneer er geen linkse partijen deel uitmaakten van de regering, en wanneer de institutionalisering van democratische procedures vooralsnog beperkt bleef. Indien deze condities niet aanwezig waren in een bepaalde staat, waren regeringsleiders en hun centrale bank minder bereid om een aanpassingspolitiek te voeren en bestond er een grotere kans dat hun munt onder vuur kwam te liggen.

Het model van Simmons vormt een gesofisticeerde aanvulling op de benadering van Eichengreen. Ook Eichengreen argumenteert dat destabiliserende speculatie door een ongeloofwaardig engagement tot de goudstandaard in de hand werd gewerkt: "When credibility was greatest, capital still flowed in stabilizing directions, blunting the trade-off between internal and external balance. Where credibility was questionable, destabilizing speculation aggravated the pressure brought to bear on government seeking to balance conflicting interests."[199] Simmons biedt echter een meer geraffineerde analyse van de binnenlandse institutionele factoren die de interne evenwichtsdoelstellingen deden primeren op de externe. Een andere aanvulling op Eichengreen betreft haar institutionele verklaring voor de systemische instabiliteit van de goudstandaard.[200] Volgens Simmons kan deze worden toegeschreven aan de toegenomen onafhankelijkheid van centrale banken: onafhankelijke

198 SIMMONS, B.A., *o.c.*, 1994, 43-46.
199 EICHENGREEN, B., *o.c.*, 1998, 74.
200 SIMMONS, B.A., *o.c.*, 1996.

centrale banken profileerden zich als "domestic inflation hawks, increasing the likelihood of domestic deflation."[201] Vanwege hun aversie voor inflatie waren onafhankelijke centrale banken minder geneigd om bij een surplus op de BB een expansief monetair beleid te voeren, wat nochtans volgens de spelregels van de goudstandaard vereist was.[202]

Haar betoog berust op drie waarnemingen. Ten eerste volgt uit de monetaire conflictdriehoek dat bij vaste wisselkoersen en vrije kapitaalmobiliteit het dikwijls moeilijk is om gelijktijdig binnenlandse prijsstabiliteit en een extern evenwicht te verwezenlijken. Ten tweede verlenen centrale banken eerder de prioriteit aan binnenlandse prijsstabiliteit. Ten derde kunnen centrale banken beter hun beleidsvoorkeur realiseren wanneer hun beleid wordt afgeschermd van politieke controle. Volgens Simmons weigerden centrale banken afstand te doen van hun preferentie voor prijsstabiliteit, met alle deflatoire gevolgen vandien: "[T]he more independent banks in the system refused to ease interest rates and allow the money supply to expand when they experienced inflows of gold or foreign exchange. To avert the risk of inflation, the more independent central banks maintained their discount rates and sterilized these inflows, rather than accommodating them with a looser monetary policy. The result was a policy that was tighter than the gold exchange standard required – one that contributed to deflation, even as the depression spread from country to country."[203] Samengevat, de onafhankelijkheid van centrale banken vormde volgens Simmons een belangrijke institutionele factor die systemische deflatie en bijgevolg instabiliteit in de hand werkte.

3.2.2. Politieke strijd tussen binnenlandse belangengroepen

In tegenstelling tot Eichengreen en Simmons, beklemtoont Frieden het belang van de nationale preferentiestructuur bij de verklaring van de internationale monetaire chaos in het interbellum.[204] Een eerste specifieke bijdrage van Frieden betreft de duiding van het Amerikaans buitenlands economisch beleid tijdens deze periode.[205] Dit beleid was het resultaat van een binnenlandse politieke strijd tussen verschillende economische sectoren met tegenstrijdige belangen in de internationale economie. De Amerikaanse regering stond met betrekking tot haar buitenlands economisch beleid tussen twee vuren, wat dikwijls tot een tegenstrijdige politiek leidde die volgens Frieden kan worden toegeschreven aan "the extremely uneven distribution of international economic interests within American society."[206] Amerikaanse sectoren met internationale belangen bleven beperkt tot de financiële sector en specifieke industriële sectoren zoals de auto- en elektronica-industrie. De meeste sectoren van de Amerikaanse industrie wilden echter dat hun regering zich enkel met de binnenlandse economie bezighield, en pleitten voor meer protectionisme en monetaire autonomie. De sterke politieke en economische macht van beide maatschappelijke groepen had volgens Frieden als

[201] SIMMONS, B.A., *o.c.*, 1996, 408.
[202] Deze bevinding van Simmons strookt schijnbaar niet met haar eerdere werk, waar de onafhankelijkheid van een centrale bank een positieve indicator was van een geloofwaardig engagement tot de convertibiliteit. Toch zijn deze twee bevindingen niet contradictorisch. Centrale bankonafhankelijkheid werd immers door private beleggers als een positieve *indicator* van een geloofwaardig engagement gepercipieerd, terwijl onafhankelijke centrale banken *in de realiteit* de voorkeur gaven aan interne prijsstabiliteit – zelfs indien ze hierdoor de regels van de goudstandaard aan hun laars lapten.
[203] SIMMONS, B.A., *o.c.*, 1996, 410.
[204] FRIEDEN, J.A., *o.c.*, 1993.
[205] FRIEDEN, J.A., Sectoral Conflict and Foreign Economic Policy, 1914-1940, *International Organization*, 42, 1, 1988, 59-90.
[206] FRIEDEN, J.A., *o.c.*, 1988, 61.

resultaat dat het Amerikaans buitenlands beleid "eminently contradictory and volatile" was tijdens het interbellum.[207] Door deze binnenlandse politieke dimensie in beschouwing te nemen, vormt de benadering van Frieden een interessante en noodzakelijke aanvulling op de HST – die wel de monetaire instabiliteit toeschrijft aan de onwil van de VS om een internationale leidersrol te vervullen, maar die verder onvoldoende kan verklaren *waarom* ze hun mondiale verantwoordelijkheid niet opnamen.

In het algemeen wijst Frieden twee oorzaken aan van de internationale monetaire chaos in het interbellum.[208] De eerste (internationale) oorzaak hebben we reeds vermeld, namelijk de afwezigheid van een internationaal monetair brandpunt, wat de systemische stabiliteit ondermijnde. De tweede oorzaak is de gewijzigde nationale preferentiestructuur. Het vaste wisselkoersregime genoot sinds de Grote Oorlog steeds minder binnenlandse politieke steun: "'The domestic political environment had been altered by several circumstances. Many of those previously strongly committed to the gold standard had lost influence with the collapse of the prewar system; and the Depression of the 1930s further reduced the socio-political clout of these groups." Omwille van de gewijzigde internationale economische omstandigheden herdefinieerden de verschillende socio-economische groeperingen hun materiële belangen en preferenties, waardoor een nieuwe nationale preferentiestructuur werd gevormd. Bovendien kregen de preferenties van maatschappelijk zwakkere groepen (arbeiders, werklozen, binnenlandse producenten, etc.) door de democratisering van politieke procedures meer gehoor – een punt dat Frieden enkel impliciet vermeldt.[209]

3.3.3. Conclusie

De mislukking van de naoorlogse goudstandaard werd voor een groot deel veroorzaakt door de toegenomen politisering van het monetair beleid van de belangrijkste staten. Deze politisering zorgde voor een groeiende spanning tussen verschillende beleidsobjectieven: terwijl tijdens de klassieke goudstandaard het verdedigen van de wisselkoers en dus het behoud van het *extern* evenwicht de absolute en onomstotelijke beleidsprioriteit was, stonden centrale banken tijdens het interbellum steeds meer onder politieke druk om hun beleid in functie van het *intern* evenwicht te voeren. Deze toegenomen politisering veranderde de goudstandaard van het interbellum in wat Armijo een 'democratisch inconsistent' regime noemt,[210] wat het privaat vertrouwen in het publiek engagement tot de convertibiliteit ondermijnde en bijgevolg destabiliserende kapitaalstromen op gang bracht. Andere institutionele kenmerken, zoals de toenemende onafhankelijkheid van centrale banken, leidden misschien wel tot stabiliserende kapitaalstromen maar droegen bij tot de deflatoire spiraal van de naoorlogse IFA. Op die manier werd de politieke legitimiteit van de goudstandaard nog meer ondergraven.

[207] FRIEDEN, J.A., *o.c.*, 1988, 68.
[208] FRIEDEN, J.A., *o.c.*, 1988
[209] De institutionele factoren waarnaar Eichengreen en Simmons verwijzen vormen dan ook een noodzakelijke aanvulling op Friedens preferentiemodel.
[210] ARMIJO, L.E., *o.c.*, 2002, 39.

3.3. COGNITIEVE DETERMINANTEN

Zoals aangetoond in het vorige hoofdstuk, opereerde de klassieke goudstandaard op basis van liberale principes. Het klassiek-liberalisme als hegemonische ideologie was niet alleen een cognitieve determinant van het ontstaan van de internationale goudstandaard, maar was bovendien onontbeerlijk voor de efficiënte werking ervan. Gestimuleerd door een onwrikbaar vertrouwen in de ultieme convertibiliteit van vreemde valuta, brachten private beleggers toen immers stabiliserende kapitaalstromen op gang. Het klassiek-liberalisme bezorgde het ideologische fundament van dit vertrouwen. De 'val' van het klassiek-liberalisme als hegemonische ideologie veroorzaakte een onherstelbare deuk in dit essentieel vertrouwen, waardoor de mislukking van de naoorlogse goudstandaard kan worden toegeschreven aan deze ideologische teloorgang.

3.3.1. Het verval van het klassiek-liberalisme als hegemonische ideologie

Hoewel hij dit zelf niet expliciet doet, kan volgens ons de neo-Gramsciaanse benadering van Cox worden gebruikt ter duiding van de monetaire chaos tijdens het interbellum en van het falen van de naoorlogse internationale goudstandaard. Cox oppert dat tijdens de laatste decennia van de 19de eeuw door de toegenomen urbanisatie en industrialisering de verhoudingen tussen de staat en de maatschappij in diverse geïndustrialiseerde staten werden hertekend.[211] De mislukte poging om na WOI opnieuw een IFA, gebaseerd op de klassiek-liberale normen van de 19de-eeuwse goudstandaard, te institutionaliseren, was volgens de benadering van Cox een onvermijdelijk gevolg van het verval van de hegemonische wereldorde. Cox legt hierbij niet de nadruk op de aftakeling van de Britse macht, maar op de teloorgang van het klassiek-liberalisme dat het ideologisch fundament vormde van de 19de-eeuwse hegemonische (financiële) wereldorde.

Het verval van deze hegemonische ideologie moet worden toegeschreven aan de ontplooiing van nieuwe sociale krachten die door het industrialiseringsproces in de kapitalistische staten werden gevormd: "Capitalism developed an industrial labor force in the most advanced countries, and from the last quarter of the nineteenth century industrial workers had an impact on the structure of these states in these countries. The incorporation of industrial workers, the new social force called into existence by manufacturing capitalism, into the nation involved an extension in the range of state action in the form of economic intervention and social policy."[212] De industrialisering en de ermee gepaard gaande mobilisatie van nieuwe sociale klassen werkten nieuwe maatschappelijke eisen inzake de economische en sociale politiek van staten in de hand. Reeds in het laatste kwart van de 19de eeuw gaven diverse staten gehoor aan deze eisen via allerlei sociale maatregelen en wetten die het begin vormden van een ontluikende nationale welvaartsstaat. De liberale staatsvorm werd geleidelijk aan door een gewijzigde constellatie van sociale krachten vervangen door de 'welvaarts-nationalistische' staatsvorm,

[211] COX, R.W., *o.c.*, 1987, 151-210.
[212] COX, R.W., Social Forces, States, and World Orders: Beyond International Relations Theory, in Cox, R.W. met Sinclair, T.J., *Approaches to World Order*, Cambridge, Cambridge University Press, 1999 [1996], 105-106.

waarvan de eisen met betrekking tot het macro-economisch (budgettair en monetair) beleid haaks stonden op de klassiek-liberale normen van de goudstandaard.

Cox situeert de kiemen van de 'nationalistische welvaartstaat', die zich tijdens de jaren 1930 zou consolideren, op het einde van de 19de eeuw. De negatieve consequenties van de industrialisering en van de ontwikkeling en verspreiding van het kapitalistische productieproces begonnen toen zwaar door te wegen op de sociale cohesie in veel landen. Onder druk van de arbeidersklasse, die zich steeds sterker politiek en sociaal wist te organiseren, moest de liberale staat alsmaar meer compensaties verlenen voor de negatieve effecten van de zelfregulerende markt op een groot aantal mensen. Cox beklemtoont dat "[r]ecognition of social contingencies implied an abandonment of that element of liberal ideology which attributed social distress to personal failings."[213] Steeds meer werd men ervan overtuigd dat veel sociaal-economische problemen zoals werkloosheid resulteerden uit de werking van het marktsysteem, en niet uit de vermeende indolentie van de lage klasse. Steeds meer experimenteerden nationale overheden dan ook met budgettaire en monetaire beleidsmaatregelen, waarmee de kwalijke effecten van de vrije markt moesten worden gecorrigeerd en waarmee werkloosheid diende te worden bestreden. Na WOI werd het duidelijk dat de internationale goudstandaard dikwijls een orthodox deflatiebeleid vereiste, waarvoor in de meeste landen geen maatschappelijk draagvlak meer bestond. In de woorden van Gill: "The interests of money or *rentier* capital, which sought to restore orthodoxy, were at odds with those of productive capital and organized labour who pressed for increased state intervention and protection from international market forces."[214] De uiteindelijke overwinning van de 'productieve krachten' weerspiegelde zich niet alleen in de New Deal in de VS, maar ook in de corporatistische – waaronder fascistische – staatsvormen die werden ontwikkeld.

Volgens de neo-Gramsciaanse benadering van Cox (en Gill) moet de mislukking van de internationale goudstandaard dus worden toegeschreven aan het verval van de hegemonische wereldorde, die niet mag worden begrepen als een loutere afwezigheid van een hegemonische *staat* – zoals door Realistische auteurs wordt beweerd – maar als de ontstentenis aan een hegemonische *ideologie*. De normen van het klassieke liberalisme werden bestreden door diverse maatschappelijke groepen, die (onder meer) de monetaire orthodoxie van de goudstandaard niet meer aanvaardden. "Thus," zoals Gill in neo-gramsciaanse termen samenvat, "in the interwar years a bloc of sociopolitical forces began to struggle in self-defence against the power of international market forces and the special prerogatives of money capital."[215]

Een dergelijke analyse toont veel overeenkomsten met die van Polanyi, die stelde dat de idee van een zelfregulerende markt, en de monetaire instutionalisering ervan via de internationale goudstandaard, een "stark utopia" impliceerde: "Such an institution could not exist for any length of time without annihilating the human and natural substance of society; it would have

[213] COX, R.W., *o.c.*, 1987, 165.
[214] GILL, S., Global Finance, Monetary Policy and Cooperation among the Group of Seven, 1944-92, in: Cerny, P.G. (red.), Finance *and World Politics: Markets, Regimes and States in the Post-hegemonic Era*, Aldershot, Edward Elgar, 1993, 90. Oorspronkelijke cursivering.
[215] GILL, S., *o.c.*, 1993b, 90.

physically destroyed man and transformed his surroundings into a wilderness."[216] De poging om zulk een zelfregulerende markt op financieel vlak via de goudstandaard te institutionaliseren, kon volgens Polanyi niet anders dan op felle weerstand stuiten. Hoewel in de 19de eeuw nog succesvol, resulteerde deze poging immers in een economie die niet meer verankerd (ingebed) was in de samenleving. Onder druk van bepaalde sociaal-politieke krachten (zoals de vakbonden en de arbeiderspartijen, maar ook binnenlands georiënteerde industriëlen) namen veel staten dan ook verscheidene maatregelen (waaronder de eerste sociale wetgeving, maar ook het protectionisme dat in het laatste kwart van de 19de eeuw opnieuw opdook) om de maatschappij te beschermen tegen de sociaal-economische schade die werd berokkend door een dergelijke "disembeddedness" van de markteconomie. De aard van die beschermingsmaatregelen druiste echter radicaal in tegen de liberale geest van de internationale goudstandaard, waardoor dit regime tot mislukken was gedoemd. Immers, zo vat Block het argument van Polanyi samen, "[t]he problem was that the various forms of protection practiced by nations coexisted with an international gold standard that rested on the principle of market self-regulation. It was this incompatibility between what was occurring *within* nations and what was occurring *between* nations that created disaster."[217]

3.3.2. De opkomst van het Keynesianisme

De macro-economische politiek die publieke autoriteiten in het binnenland voerden, was inderdaad niet compatibel met de manier waarop de internationale politieke economie in het interbellum werd gestructureerd. *Intern* deden beleidsvoerders immers alsmaar meer beroep op Keynesiaanse strategieën die in strijd waren met hun *externe* verplichting om de spelregels van de internationale goudstandaard na te leven. Nadat de spelregels van deze financiële wereldorde opnieuw werden ingevoerd, werd het onmiskenbaar duidelijk dat de verdediging van de convertibiliteit niet verzoenbaar was met het toenemend staatsinterventionisme dat deze periode kenmerkte.

Het zou echter fout zijn om de mislukking van de naoorlogse goudstandaard toe te schrijven aan de opkomst van het Keynesianisme. Tenslotte werd het magnus opus van Keynes – *The General Theory of Employment, Interest and Money* – slechts in 1936 gepubliceerd, *nadat* de internationale goudstandaard de facto was gedesintegreerd.[218] Bovendien pastten staten reeds Keyesiaanse beleidstrategieën toe, voordat Keynes zulke strategieën wetenschappelijk in de *Gereal Theory* had legitimeerd.[219] In dit werk toonde hij aan dat "under the system of domestic *laissez-faire* and an international gold standard such was as orthodox as in the latter half of the nineteenth century, there was no means open to a government whereby to mitigate economic distress at home except through the competitive struggle for markets."[220] De spelregels van de goudstandaard lieten immers geen toestand van volledige tewerkstelling toe. Een dergelijke toestand kon volgens Keynes enkel via een expansieve budgettaire en monetaire

[216] POLANYI, K., *o.c.*, 2001, 3.
[217] BLOCK, F., Karl Polanyi and the writing of The Great Transformation, *Theory and Society*, 32, 2003, 288. Oorspronkelijke cursivering.
[218] KEYNES, J.M., *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Londen, MacMillan, 1970 [1936].
[219] GALLAROTTI, G.M., The Advent of the Prosperous Society: The Rise of the Guardian State and Structural Change in the World Economy, *Review of International Political Economy*, 7, 1, 2000, 13.
[220] KEYNES, J.M., *o.c.*, 1970, 382.

interventiepolitiek worden bereikt, maar zulk een politiek was niet verzoenbaar met de werking van de goudstandaard, noch met de klassiek-liberale *laissez faire*-ideologie. Keynes' werk was niet zozeer van belang voor een nieuwe macro-economische beleidsoriëntatie – die immers als een tijd aan de gang was – maar voor de economisch-wetenschappelijke legitimering van deze nieuwe oriëntatie.

4. CONCLUSIE

In dit hoofdstuk hebben we theoretisch onderzocht waarom de poging om na WOI opnieuw een internationale goudstandaard te institutionaliseren, op een mislukking uitliep. We vatten beknopt onze voornaamste bevindingen samen.

Een aantal structurele factoren hebben tot deze mislukking bijgedragen. Zo hebben hegemonische stabiliteitstheoretici gelijk dat bij gebrek aan een welwillende hegemon die bereid was om het internationaal financieel systeem te stabiliseren, de internationale goudstandaard tot mislukken was gedoemd. Het valt echter te betwijfelen of een eventuele welwillende hegemon (de VS) veel soelaas had kunnen bieden. We hebben immers gezien dat de naoorlogse goudstandaard enkele structurele moeilijkheden kende, die een efficiënte werking ervan onmogelijk maakten. Vanwege de hoge graad aan internationale kapitaalmobiliteit had de hegemon met dermate hoge bedragen op de proppen moeten komen, waartoe zelfs de VS als potentiële stabilisator nooit in staat zouden zijn geweest. Maar zelfs indien de VS over de nodige financiële middelen hadden beschikt, was de internationale goudstandaard misschien wel een langer leven beschoren, maar zeker niet veel langer. De structuur van deze IFA was immers niet meer compatibel met de binnenlandse politieke context van de meeste staten. Na WOI was immers een belangrijke stap richting democratisering van het verkiezingsproces gezet, en werden enkele belangrijke sociale maatregelen geïnstitutionaliseerd, zoals de recht tot arbeidersvereniging in vakbonden. Door deze institutionele evolutie moesten de publieke autoriteiten meer rekening houden met de gevolgen van hun beleid voor hun nieuw electoraat, wat het privaat vertrouwen in de convertibiliteit ondergroef en destabiliserende kapitaalstromen in de hand werkte. Zulke ontwikkelingen leidden bovendien tot de val van het klassiek-liberalisme als hegemonische ideologie. Hoewel het klassiek-liberalisme nog steeds het ideologisch fundament bleef voor de internationale goudstandaard, verzetten steeds meer maatschappelijke groepen zich tegen de normen van deze ideologie, en meer bepaald tegen de visie ervan inzake de verhouding van de staat ten opzichte van de markt. De publieke autoriteiten kregen alsmaar meer functies toebedeeld, en werden geacht hun monetaire en budgettaire politiek in functie te stellen van het intern in plaats van het extern evenwicht. Staatsinterventionisme en –dirigisme waren alsmaar meer aan de orde van de dag, wat echter indruiste tegen de liberale geest van de goudstandaard.

Al deze structurele, binnenlandse en cognitieve factoren in beschouwing genomen, hoeft het weinig verbazing dat de naoorlogse internationale goudstandaard zulk een kort leven was beschoren. Nationale overheden gaven de prioriteit aan het voeren van een binnenlandse macro-economische stabilisatiepolitiek, zonder dat ze hierbij rekening hielden met de gevolgen

van hun beleid voor andere landen. Economische oorlogsvoering, "beggar-thy-neighbour"-politiek, en desintegratie van de wereldeconomie waren hiervan de logische consequentie.

IV. HET BRETTON-WOODSREGIME

1. INLEIDING

In 1944 bereikten 44 staten in Bretton Woods een akkoord over de naoorlogse financiële architectuur – die daarom het Bretton Woodsregime werd gedoopt. Hoewel de uiteindelijke werking van het Bretton Woodsregime op enkele vlakken aanzienlijk verschilde van de bepalingen van het Bretton Woodsakkoord, formuleerde men evenwel in dit akkoord een nieuw beleidskoers inzake het monetaire trilemma, dat in de loop van het regime niet werd gewijzigd. Stabiele wisselkoersen en monetaire autonomie werden de absolute beleidsprioriteiten, waardoor vrije kapitaalmobiliteit voortaan het onderspit moest delven. Zoals Helleiner stelt, luidde het Bretton Woodsakkoord het begin in van een periode waarin "finance was the servant."[221]

In dit hoofdstuk zullen we niet alleen het *ontstaan* van het Bretton Woodsregime en dit nieuw perspectief op het monetaire trilemma theoretisch duiden en verklaren, maar ook de *val* ervan. We zullen echter eerst de 'feiten' inzake het ontstaan, de werking en de uiteindelijke val beknopt bespreken.

2. HET BRETTON WOODSREGIME: ONTSTAAN, WERKING, VERVAL

2.1. HET ONTSTAAN VAN HET BRETTON-WOODSREGIME[222]

Het akkoord dat tussen de 44 staten tijdens de conferentie van Bretton Woods werd bereikt, was het eindpunt van ongeveer twee-en-een-half jaar plannen en onderhandelen De inhoud van het akkoord wordt algemeen beschouwd als een compromis tussen de Amerikaanse en de Britse plannen die tijdens de Tweede Wereldoorlog voor de reconstructie van de IFA zijn ontworpen. De auteurs van deze plannen waren Harry Dexter White en John Maynard Keynes, twee economen die het belang van respectievelijk de VS en GB verdedigden. Hoewel de Amerikaanse standpunten op enkele domeinen van de Britse fundamenteel afweken, bestond er voldoende consensus om tot een akkoord te komen: "All agreed that the interwar experience had taught them valuable lessons; all were determined to avoid repeating what they perceived to be the errors of the past."[223] Uit de lessen die uit de monetaire perikelen werden getrokken, werd een "conventional wisdom" gedestilleerd, dat duidelijk werd geformuleerd in een gezaghebbende studie van de Volkenbond uit 1944, onder leiding van de econoom Ragnar Nurkse.[224]

---

[221] HELLEINER, H., When Finance was the Servant: International Capital Movements in the Bretton Woods order, in Cerny, P.G., *Finance and World Politics: Markets, Regimes, and States in the Post-hegemonic order*, Aldershot, Edward Elgar, 1993, 20-48.

[222] De 'standaarduiteenzettingen' over de geboorte van het Bretton-Woodsregime zijn GARDNER, R., *Sterling-Dollar Diplomacy in Current Perspective : The Origins and The Prospects of Our International Economic Order*, New York, Columbia University Press, 1980 [3de editie] en VAN DORMAEL, A., *Bretton Woods: Birth of a Monetary System*, London, MacMillan, 1978.

[223] COHEN, B.J., *o.c.*, 1977, 90.

[224] NURKSE, R., *International Currency Experience: Lessons of the Interwar Period*, Genève, 1944, hoofdstuk 9. Wij baseren ons voor hun bevindingen op COHEN, B.J., *o.c.*, 90-94.

Ten eerste bestond er een consensus over de nadelen van vrij vlottende wisselkoersen, die in de eerste helft van de jaren 1920 en in de jaren 1930 de internationale handel en investeringen hadden belemmerd en destabiliserende speculatie en competitieve muntdevaluaties in de hand hadden gewerkt. Vooral de VS drongen aan op een snelle terugkeer naar stabiele wisselkoersen. Desalniettemin wilde men ook niet terugkeren naar een regime van onwrikbaar vaste wisselkoersen die de handelingsvrijheid van de publieke autoriteiten te veel aan banden legden. GB verlangde door haar negatieve ervaringen met de goudstandaard in het interbellum een regime waarin de autonomie van het monetair beleid werd verzekerd. Uiteindelijk werd geopteerd voor een systeem van aanpasbare pariteiten ("*adjustable peg*"), waarbij de monetaire overheden via een discretionaire bevoegdheid konden overgaan tot een aanpassing van de pariteit. In dit systeem werden staten verplicht om hun munt vast te koppelen aan goud of aan een in goud converteerbare munt, en door wisselmarktinterventies fluctuaties binnen een bepaalde marge ("band") beperkt te houden. Indien noodzakelijk, konden staten hun pariteit (mits het volgen van de juiste procedures) aanpassen om een 'fundamenteel onevenwicht' op hun BB te herstellen – een notie die niet verder werd gespecificeerd, wat later voor de nodige problemen zou zorgen (zie onder).

Ten tweede waren alle staten het erover eens dat een regime met aanpasbare pariteiten slechts kon overleven indien er voldoende internationale liquiditeiten beschikbaar waren voor het beheer van de internationale reserves, die uit goud en vreemde valuta zouden worden samengesteld. Met andere woorden, de staten hadden een heruitgave van een goudwisselstandaard op het oog. De plannen van Keynes om een soort mondiale centrale bank op te richten (een International Clearing Union, ICU) die een internationale munt (de bancor) zou uitgeven voor het beheer van internationale reserves, werden door de VS verworpen.[225] De ICU van Keynes voorzag in een vernuftig aanpassingsmechanisme dat zowel surplus- als deficitstaten zou hebben genoopt tot een aanpassingspolitiek: indien na verrekening in bancor het handelstekort of –surplus een bepaald bedrag zou overschrijden, diende het land in kwestie een interest te betalen op dit onevenwicht waardoor het zou worden gestimuleerd om dit handelsonevenwicht weg te werken.[226] Het ingenieuze aan Keynes' ICU was dat ook surplusstaten, die normaal gezien minder geneigd waren hun handelssurplus op te heffen, op die manier werden aangespoord om via een expansief beleid hun handelsevenwicht te herstellen. Het feit dat surplusstaten via een ICU een dergelijke druk zouden ondervinden, was meteen ook de reden waarom de VS – die toen een groot handelsoverschot kenden – het voorstel van Keynes afbliezen. In de plaats ervan werd wel een andere multilaterale organisatie opgericht, namelijk het International Monetair Fonds (IMF), dat staten met tijdelijke BB-problemen met de nodige financiële middelen zou bijstaan. De *International Bank for Reconstruction and Development* – die later de Wereldbank zou worden genoemd – moest landen zachte hulpleningen toestaan voor de financiering van hun economische ontwikkeling.

Ten derde deelden alle staten de visie dat het noodzakelijk was om het economisch nationalisme dat in de jaren 1930 hoogtij vierde, te vermijden. Wisselcontroles op de lopende

[225] Over deze "*International Clearing Union*" zie VAN DORMAEL, A., *o.c.*, 1978, 29-58.
[226] Zie ook een recent artikel van Susan George over de ICU (en de ITO) in de Engelse versie van "Le Monde Diplomatique": GEORGE, S., Alternative Finances, *Le Monde Diplomatique*, January 2007.

rekening die de convertibiliteit van vreemde valuta beperkten, moesten zo snel mogelijk worden afgeschaft. Zowel Keynes als White pleitten echter om twee redenen voor kapitaalcontroles.[227] Ten eerste moesten die de monetaire beleidsautonomie van de nieuwe interventionistische welvaartstaat veiligstellen, aangezien volgens Keynes "the whole management of the domestic economy depends on being free to have the appropriate interest without reference to the rates prevailing elsewhere in the world."[228] Kapitaalcontroles waren hiervoor een onmisbaar instrument. Ten tweede waren Keynes en White van mening dat een liberale financiële wereldorde niet compatibel was met een stabiel wisselkoersregime en een liberaal mondiaal handelsysteem. Niet alle kapitaalstromen werden echter negatief beoordeeld. Ze maakten een onderscheid tussen destabiliserende speculatieve kapitaalstromen, die via kapitaalcontroles zouden worden beperkt, en stabiliserende kapitaalstromen van staten met een surplus op de lopende rekening naar staten met een deficit. Bovendien werden 'productieve' kapitaalstromen, i.e. investeringen in de productieve sfeer, aangemoedigd – een taak die volgens Keynes en White door de Bretton Woodsinstellingen (het IMF en Wereldbank) zou moeten worden vervuld.

Ten vierde en ten laatste waren alle staten het eens dat er nood was aan een institutioneel forum voor internationale monetaire samenwerking. De monetaire problemen uit het interbellum hadden volgens de onderhandelaars deels kunnen worden vermeden door geïnstitutionaliseerde monetaire samenwerking: Het IMF zou voortaan zorgen voor een institutioneel platform voor internationale monetaire samenwerking. Cohen vindt dit de belangrijkste verwezenlijking van de conferentie in Bretton Woods: "For the first time ever, governments were formally committing themselves to the principle of collective responsibility for management of the international monetary order."[229]

Deze vier punten leidden tot een akkoord dat de volgende regels vastlegde:[230]

(i)	Leg de pariteit vast van de nationale munt tegen goud of tegen in een goud converteerbare munt
(ii)	Beperk op korte termijn de fluctuatie van de wisselkoers binnen één procent van de pariteit, en pas bij "fundamentele onevenwichten" op de BB de pariteit aan mits de instemming van het IMF.
(iii)	Zorg voor vrije convertibiliteit op transacties van de lopende rekening, maar hanteer kapitaalcontroles om speculatie te ontmoedigen.
(iv)	Vang tijdelijke onevenwichten op de BB op via de verkoop van de internationale reserves of via leningen van het IMF, en steriliseer de impact van wisselmarktinterventies op de binnenlandse geldhoeveelheid.

[227] HELLEINER, E., States *and the Reemergence of Global Finance: From Bretton Woods to the 1990s*, London, Cornell University Press, 1994, 33-38; HELLEINER, E., *o.c.*, 1993.
[228] Keynes geciteerd in HELLEINER, E., *o.c.*, 1994, 34.
[229] COHEN, B.J., *o.c.*, 1977, 93.
[230] McKINNON, R.I, *o.c.*, 1993, 11-15. Behalve regel (v) werden deze regels impliciet of expliciet geformuleerd in de "*Articles of Agreement*" van het IMF. Hoewel regel (v) niet vermeld staat in de Articles of Agreement, "national macroeconomic autonomy is central to what the negotiators wanted." McKinnon bestempelt het ontstaan van het Bretton Woodsregime zelfs als "the Quest for National Macroeconomic Autonomy." Andere regels werden wel expliciet neergeschreven. Kapitaalcontroles werden bijvoorbeel door het bekende artikel VI toegelaten en gelegitimeerd.

(v)	Nationale macro-economische autonomie: elke regering is vrij om onafhankelijk binnenlandse werkgelegenheids- en inflatiedoelstellingen te formuleren.

2.2. DE WERKING VAN HET BRETTON WOODSREGIME

Bovenstaande formele regels van het Bretton Woodsregime dienden als juridisch kader om de financiële transacties van het naoorlogse internationale systeem te reguleren. Zoals McKinnon echter opmerkt, "the spirit of the largely unwritten rules on how the game was actually played from 1950 to 1970 differed enormously from what the negotiators had intended in 1945."[231] Het regime vergleed al snel naar een gouddollarstandaard, waarbij de VS door de primordiale rol van de dollar enkele privileges én verantwoordelijkheden had, die uiteindelijk de stabiliteit van het regime ondermijnden. We zullen dit aantonen via een beknopte bespreking van de functionaliteit van het regime.

2.2.1. Het aanpassingsprobleem

Het Bretton Woodsakkoord beoogde een regime van vaste maar aanpasbare wisselkoersen, gecombineerd met de convertibiliteit van de lopende rekening (i.e. de afschaffing van wisselcontroles) en de inconvertibiliteit van de kapitaalrekening (i.e. de instelling van kapitaalcontroles). Door de economische ravage die de Tweede Wereldoorlog in Europa had aangericht, werd aan de Europese staten een overgangsperiode toegekend waarbinnen zij de nodige maatregelen konden treffen voor een spoedig herstel van de convertibiliteit van hun munt. Deze periode duurde echter langer dan was voorzien, waardoor het eigenlijke Bretton Woodsregime feitelijk slechts in 1958 van start ging – het jaar waarin de Europese staten de convertibiliteit van hun munt hadden hersteld. We splitsen het Bretton Woodstijdperk derhalve op in twee periodes: de terugkeer naar convertibiliteit, en het eigenlijke Bretton Woodsregime.

2.2.1.1. Het aanpassingsprobleem bij de terugkeer naar convertibiliteit

Eichengreen onderstreept dat het uiteindelijke doel van het Bretton Woodsakkoord de restauratie van een liberaal multilateraal handelsysteem was: "[T]he restoration of open, multilateral trade was to be the tonic that would invigorate the Bretton Woods System. The entire agreement was oriented toward this goal."[232] Het herstel van de convertibiliteit van de valuta van de deelnemende staten was een noodzakelijke voorwaarde voor het herstel van de internationale handel. De realisatie van deze doelstelling bleek echter moeilijker dan verwacht.

De Britse poging in 1947 om de convertibiliteit van de pond te herstellen, vormt hiervan een duidelijke illustratie. De Amerikanen drongen in het licht van het "*Key Currency Plan*" op zulk een spoedig herstel aan.[233] In dit plan werd tussen de twee voornaamste valuta, de dollar en de

[231] McKINNON, R.I, *o.c.*, 1993, 15. Zie ook ANDREWS, D., The Myth of Bretton Woods, Paper prepared for the 8th EUSA Biennial International Conference, Nashville, 2003.
[232] EICHENGREEN, B., *o.c.*, 1998, 99.
[233] HELLEINER, E., *o.c.*, 1994, 52-58.; BEST, J., *The Limits of Transparency: Ambiguity and the History of International Finance*, Ithaca, Cornell University Press, 2005, 66-67.

pond, een stabiele koers vooropgesteld, die de internationale handel moest doen heropleven. Hiervoor moesten de VS aan GB een aanzienlijke lening toekennen, die het herstel van de convertibiliteit van de pond moest ondersteunen. De lening bleek echter niet opgewassen om de BB-problemen op te lossen en het vertrouwen in de convertibiliteit te verzekeren, en GB werd bij de afschaffing van wisselcontroles al gauw geteisterd door een massale kapitaalvlucht. Na zes weken had de *Bank of England* een enorme daling van haar internationale reserves moeten slikken, en werd de convertibiliteit met goedkeuring van de Amerikaanse regering weer opgeschort. De oorzaak van deze mislukking is volgens Eichengreen speculatie: beleggers gingen ervan uit dat de Britse monetaire autoriteiten de vastgelegde pariteit niet konden verdedigen, en verkochten massaal hun ponden toen de wisselcontroles werden afgebouwd.[234] Helleiner geeft echter een meer politieke verklaring, en stelt dat de oorzaak van de crisis moet worden gezocht in het feit dat externe onevenwichten voortaan niet meer ten koste van het intern evenwicht konden worden hersteld. Bovendien werden volgens Helleiner de BB-problemen van GB verzwaard door illegale kapitaalvlucht, die slechts via zware wisselcontroles of via een meer coöperatieve handhaving van kapitaalcontroles had kunnen worden bestreden.[235]

Uit de Britse crisis konden enkele lessen worden getrokken. Ten eerste illustreerde de Britse crisis dat bij het herstel van de convertibiliteit van de lopende rekening kapitaalcontroles op illegale wijze konden worden omzeild omdat "it became easier to over- and under-invoice imports and exports and otherwise channel capital transactions through the current account."[236] Om dergelijke illegale omzeiling te bestrijden, waren meer coöperatieve (multilaterale) vormen van kapitaalcontroles vereist. Ten tweede was het duidelijk dat de convertibiliteit van de Europese valuta slechts kon worden hersteld bij een niet al te ongunstige positie op de BB. Ten derde toonden de Britse BB-problemen aan dat een aanpassingsmechanisme ontbrak. Volgens historicus Allan Milward moet hierin de belangrijkste economische betekenis van het Marshallplan worden gezocht: de Amerikaanse financiële middelen werden niet alleen gebruikt voor het algemeen economisch herstel, maar vooral voor de financiering van Europese tekorten op de BB, die door de massale Amerikaanse importen werden veroorzaakt.[237] Met andere woorden, het Marshallplan diende als (tijdelijke) oplossing voor het ontbreken van een aanpassinsgmechanisme in de eerste jaren van het Bretton Woodsregime.[238]

Hadden de staten onder het Bretton Woodsregime echter niet de toelating om hun munt te devalueren bij 'fundamentele onevenwichten'? In 1949, na een kleine recessie in de VS, voelde GB zich inderdaad genoodzaakt haar munt (onder druk van de Amerikaanse regering) te devalueren. Tijdens de twee weken die hierop volgden, devalueerden dertig staten hun munt.[239]

---

234 EICHENGREEN, B.*, Reconstructing Europe's Trade and Payments: the European Payments Union*, Manchester, Manchester University Press, 1993, 71.

235 HELLEINER, E., *o.c.*, 1994, 55-56. Helleiner stelt dat de kapitaalvlucht van Europa naar de VS had kunnen worden bestreden door Amerikaanse controles op inkomende kapitaalstromen. Dit is wat met coöperatieve kapitaalcontroles wordt bedoeld: de beteugeling van kapitaalvlucht via de coördinatie van strenge kapitaalcontroles tussen de betrokken staten.

236 EICHENGREEN, B., *o.c.*, 1998, 94. Zie ook HELLEINER, E., *o.c.*, 1994, 56.

237 HELLEINER, E., *o.c.*, 1994, 58-59.

238 Zie ook EICHENGREEN, B., *o.c.*, 1998, 104-105.

239 EICHENGREEN, B., *o.c.*, 1998, 105-106.

De devaluatiegolf kon echter niet op een duurzame wijze de BB-positie van de Europese staten verbeteren. Hiervoor waren immers buitengewone internationale maatregelen vereist, namelijk de oprichting van de Europese Betalingsunie ("European Payments Union", de EPU) in 1950. De EPU was door de Europese staten van de Organisatie voor Europese Economische Samenwerking (OEES – die later tot de OESO werd omgedoopt) – die in functie van het beheer van de Marshallfondsen was opgericht – speciaal gesticht om de Europese BB-problemen op te lossen. Deze instelling fungeerde als een soort regionale verrekeningsunie: alle bilaterale vorderingen en verplichtingen van een lidstaat ten opzicht van alle andere lidstaten werden gecumuleerd tot een globaal saldo tegenover de EPU. Hierdoor kon de EPU BB-kredieten verstrekken, waarmee eventuele externe tekorten konden worden gefinancierd.[240] Dit ondersteunde het uiteindelijk herstel van de convertibiliteit van de Europese valuta in 1958, het jaar waarin het eigenlijke Bretton Woodsregime van start kon gaan. Sommige waarnemers, waaronder Europese neoliberalen en Amerikaanse bankiers, betwijfelden of de EPU noodzakelijk was om de convertibiliteit van de Europese valuta te herstellen.[241] Los van de vraag of de EPU hiervoor *economisch* noodzakelijk was, poneert Eichengreen dat deze instelling vanuit *politiek* oogpunt onontbeerlijk was.[242] Immers, zonder de EPU hadden de Europese staten enkel via deflatoire maatregelen en devaluaties hun valuta terug converteerbaar kunnen maken, wat de Europese burgers in een gewijzigd politiek-ideologisch klimaat (zie onder) nooit zouden hebben aanvaard.

2.2.1.2. Het aanpassingsprobleem tijdens het eigenlijke Bretton Woodsregime

De aanpassingsproblemen die zich opstapelden in deze periode, weerspiegelden het gebrek aan een duidelijk aanpassingsmechanisme, dat tijdens het eigenlijke Bretton Woodsregime de externe onevenwichten diende te herstellen. Dit zou één van de oorzaken worden van de val van dit regime. Het ultieme instrument waarover staten onder het Bretton Woodsregime konden beschikken om hun BB op orde te stellen, was de aanpassing van de wisselkoers. Na 1949 werden de pariteiten gedurende twintig jaar echter nauwelijks aangepast: Frankrijk deed dit twee maal in 1957-1958, Duitsland in 1961, GB in 1967, en Duitsland en Frankrijk in 1969.[243] Alle staten koppelden hun munt aan de dollar, die als enige munt tegen een vaste prijs van 35 dollar per ons tegen goud inwisselbaar was. Aangezien de dollar dienst deed als nominaal anker voor de andere valuta, moest de Amerikaanse regering zich onthouden van wijzigingen in de goudprijs van de dollar.

Waarom werden de pariteiten zo weinig aangepast? Uiteraard had het feit dat de *Articles of Agreement* de notie 'fundamenteel onevenwicht' ongedefinieerd lieten, hiermee te maken. Bovendien hielden kapitaalcontroles de externe ovenwichten meestal binnen aanvaardbare perken. Gowa stelt hier bovenop dat zowel devaluaties als revaluaties "politically untouchable" waren.[244] Devaluaties waren een weerspiegeling van macro-economisch wanbeleid, en zouden tijdens verkiezingen worden afgestraft. Daarenboven waren enkele reële economische kosten

[240]HOUTMAN-DESMEDT, H. en CUYVERS, L., *o.c.*, 1999, 426-428.
[241] HELLEINER, E., *o.c.*, 1994, 68.
[242] EICHENGREEN, B., *o.c.*, 1993, 86-87.
[243] McKINNON, R.I., *o.c.*, 1993, 15. McKinnon spreekt daarom van een "*fixed-rate dollar standard*."
[244] GOWA, J., *Closing the Gold Window: Domestic Politics and the End of Bretton Woods*, Ithaca (NY), Cornell Univesrity Press, 1983, 37-40.

verbonden aan een devaluatie: door de hogere importkost die eruit resulteert verliest de devaluerende staat aan reële koopkracht. Ook revaluaties werden door belangrijke staten als onwenselijk aanzien. Duitsland en Japan bijvoorbeeld kenden een enorme economische groei die voor een groot deel was gebaseerd op de exportindustrie, en beschouwden een revaluatie als nefast voor hun economische ontwikkeling. Zulke revaluaties werden trouwens ook niet door de VS onderschreven, die vreesden dat internationale beleggers en centrale banken hun dollars zouden inruilen voor gerevalueerde valuta.

Een andere (hieraan complementaire) verklaring ligt in een impliciete internationale monetaire overeenkomst, die Cohen de "implicit bargain" noemt, die tussen de VS en de rest van de Bretton Woodsstaten was gesloten.[245] Wezenlijk was deze "implicit bargain" gebaseerd op de Amerikaanse bereidheid om een passieve rol te spelen in het aanpassingsproces: hoewel andere staten hun wisselkoers mochten aanpassen, moest de goudwaarde van de dollar vast blijven – ongeacht de staat van de Amerikaanse BB. Deze positie van de Amerikaanse BB was sedert de jaren 1950 aan het verslechteren, onder meer door de niet-wederkerige handelsakkoorden met Europa en Japan en de financiële overdrachten van het Marshallplan. Tot het formele herstel van de convertibiliteit van de Europese valuta hadden de Amerikaanse deficits weliswaar nog stabiliserende gevolgen en leidden ze tot een "beneficial disequilibrium": omdat de Amerikaanse regering geen deflatoire aanpassingspolitiek voerde en/of haar munt niet devalueerde, bleven haar markten open voor goederen uit Europa en Japan, die hierdoor gemakkelijker hun wisselcontroles en handelsrestricties konden afbouwen.[246] Vanaf 1958 echter, "America's persistent deficits began to take on a different coloration." In de jaren 1960 ging de toestand van de Amerikaanse BB er enorm op achteruit, vooral na de sociale programma's van President Johnson en de oorlog in Vietnam. De Europese staten en Japan werden hierom steeds meer bezorgd, en drongen alsmaar meer aan bij de Amerikaanse regering om het tekort weg te werken. De Amerikaanse regering van haar kant wou dat Europa en Japan een meer expansieve politiek voerden om hun surplus ten opzichte van de VS te elimineren. Met andere woorden, de westerse kapitalistische staten trachtten steeds meer de "burden of adjustment" op elkaar af te wenden.

2.2.2 Het liquiditeitsprobleem

De "implicit bargain" tussen de VS enerzijds en Europa en Japan anderzijds, kan niet worden begrepen zonder het liquiditeitsprobleem van het Bretton Woodsregime in beschouwing te nemen. Net zoals in de voorgaande afdeling kunnen we het Bretton Woodstijdperk met betrekking tot het liquiditeitsprobleem indelen in twee periodes: de periode van de "dollar shortage" tot 1958 en de periode van de "dollar glut" van 1958 tot 1971.

[245] COHEN, B.J., *o.c.*, 1977, 97
[246] COHEN, B.J., *o.c.*, 1977, 98.

2.2.2.1. De dollar shortage

Het Bretton Woodsakkoord voorzag in een goudwisselstandaard: zowel goud als vreemde valuta's zouden gebruikt worden voor het beheer van de internationale reserves. Er werd eveneens een internationale financiële instelling opgericht, die staten met BB-moeilijkheden zou bijstaan met liquide middelen. Het gebruik dat staten konden maken van de financiële middelen van het IMF was echter beperkt.[247] Bovendien hingen de financiële middelen van het IMF af van de stortingen door lidstaten (i.e. de quota) in goud en vreemde valuta, waarvan de omvang ontoereikend was voor de BB-moeilijkheden waarmee vele lidstaten tijdens het eerste decennium van het Bretton Woodsregime hadden te kampen.[248] Er bestonden dus twee ultieme bronnen voor internationale liquiditeiten: goud en vreemde valuta.

Zoals Eichengreen opmerkt, bleek goud echter een "capricious source of liquidity": "its supply was dependent on the financing needs of the Sovjet and South African governments and was not, therefore, keyed to the needs of the international monetary system."[249] Tussen 1949 en 1958, wanneer de internationale reserves met 29% aangroeiden, nam slechts één derde van de toename in internationale liquiditeiten de vorm aan van goud. "Consequently, the accumulation of dollar balances accounted for roughly half of incremental liquidity in the first decade of Bretton Woods."[250] De dollar werd veruit de belangrijkste internationale munt: "it was a medium of payment for settlements of private international transactions; it fulfilled the role of an intervention currency by being used to maintain the value of national currencies in the foreign exchange market; it was a store of value for holding international assets; it was a unit of account for measuring the value of international transactions."[251] Het Bretton Woodsregime werd dan ook de facto een *gouddollarstandaard*, waarbij lidstaten hun munt koppelden aan de dollar, die dienst deed als voornaamste reserve-, intereventie-, en transactiemunt, en als enige valuta direct converteerbaar was in goud. In de geïndustrialiseerde staten ontstond derhalve een dringende behoefte aan dollars: er was een grandioos tekort aan dollars voor het beheer van de internationale reserves. Regeringsleiders trachtten dit via verschillende beleidsmaatregelen op te lossen: Amerikaanse producten werden gediscrimineerd en Europese en Japanse goederen kregen van de VS een preferentiële behandeling. Uiteraard mogen de devaluatiegolf in 1949, het Marshallplan, en de EPU, eveneens als maatregelen worden beschouwd die niet alleen aanpassings- maar ook liquiditeitsproblemen moesten oplossen.[252] De "dollar shortage" kon echter slechts definitief worden verholpen door de Amerikaanse BB-politiek: de internationale reserves van de niet-Amerikaanse staten konden immers slechts aangroeien indien de VS een deficit hadden op hun BB.[253] Sinds 1950 kenden de VS een tekort op hun BB.[254] Let wel, in tegenstelling tot nu bestond dit tekort niet uit een deficit op de *lopende rekening*, maar op de *kapitaalrekening*: door de directe buitenlandse

[247] Over de financieringsbeperkingen van het IMF, zie COHEN, B.J., *o.c.*, 1982, 461-465.
[248] Cohen stelt dat "the IMF's pool of liquidity was manifestly inadequate," COHEN, B.J., *o.c.*, 1977, 95
[249] GOWA, J., *o.c.*, 1983, 40.
[250] EICHENGREEN, *o.c.*, 2000, 235. De rest van de toename bestond uit quota van het IMF (één vijftiende) en Britse pond (bijna exclusief beperkt echter tot de Britse *Commonwealth* en ex-kolonies).
[251] CARBAUGH, J.C. en FAN, L., *o.c.*, 1976, 64. Zie ook GOWA, J., *o.c.*, 1983, 41; MELTZER, A.H., U.S. Policy in the Bretton Woods Era, *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 1991, 55.
[252] BEST, J., *o.c.*, 2005, 70-81.
[253] COHEN, B.J., *o.c.*, 1977, 98; GOWA, J., *o.c.*, 1983, 41; EICHENGREEN, B., *o.c.*, 1998, 115.
[254] EICHENGREEN, B., *o.c.*, 2000, 235.

investeringen en portefeuillebeleggingen werden tekorten opgestapeld op de Amerikaanse BB, waardoor buitenlandse centrale banken dollars konden vergaren voor hun internationale reserves.[255] Hoe groter het Amerikaanse deficit, hoe meer dollars ze konden verzamelen. Met andere woorden, "[t]he growth of the world's liquidity supply was determined […] by the magnitude of America's deficits."[256]

2.2.2.2. De dollar glut

Na 1958 werden de tekorten op de Amerikaanse BB echter zodanig groot dat "the former eagerness of European governments to obtain dollar reserves was transformed into what seemed an equally fervent desire to avoid excess dollar accumulations."[257] Hoewel het er naar uitzag dat de wereld gedurende vele jaren een chronisch tekort aan dollars zou hebben, begon men sinds 1958 het tekort op de Amerikaanse BB als een probleem te bestempelen. De "dollar shortage" werd getransformeerd in een "dollar glut".

Europa werd echter niet alleen via publieke kanalen overspoeld met dollars. Zoals gezegd volgde het deficit op de Amerikaanse BB in de jaren 1950 en 1960 uit het feit dat de VS meer investeerden in de rest van de wereld dan omgekeerd. Vooral Europa was een netto-ontvanger van Amerikaanse buitenlandse directe investeringen: Amerikaanse ondernemingen kwamen er massaal productie- en distributievestigingen opzetten.[258] Niet alleen Amerikaanse ondernemingen uit de productiesfeer vestigden zich in Europa; ook Amerikaanse private banken begonnen er sinds 1955 filialen op te zetten. Deze filialen begonnen van hun hoofdkantoor massaal dollars te lenen, waardoor in Europa (vooral in de Londense *City*) de 'eurodollarmarkt' kon groeien.[259] Een eurodollar is "een deposito in Amerikaanse dollars bij een bank buiten de VS, met inbegrip van buitenlandse filialen van Amerikaanse banken."[260] Zoals in elk banksysteem konden deze banken met hun dollardeposito via kredieten extra liquiditeiten in de vorm van eurodollars creëren. Hoewel deze eurodollars initieel door Europese banken met open armen werden onthaald, kwamen problemen in de openbaarheid "toen de massa dollars de liquiditeiten die men nodig had om de handel en investeringen te financieren ver overtrof."[261] Met andere woorden, de eurodollars die op de *private* eurodollarmarkt werden gecreëerd, droegen bij tot de "dollar glut" waarmee *publieke* centrale banken in toenemende mate hadden te kampen.

Om hun liquiditeitsvoorziening minder van Amerikaanse deficits te laten afhangen, werden enkele internationale samenwerkingsakkoorden ondertekend die tot doel hadden nieuwe financieringsbronnen te creëren. Zo keurde de G10 – de tien rijkste industrielanden, waaronder België – de uitbreiding van de potentiële leningsautoriteiten van het IMF (via de

[255] EICHENGREEN, B., *Global Imbalances and the Lessons of Bretton Woods*, Cambridge, The MIT Press, 2007, 12-15. Eichengreen benadrukt dat de Amerikaanse lopende rekening tot 1971 bijna elk jaar in overschot was, en dat "[t]hroug the 1944 to 1973 period that dates for the Bretton Woods system […] the United States was a net investor abroad." Zie ook VAN DORMAEL, *o.c.*, 1995, 112.
[256] COHEN, B.J., *o.c.*, 1977, 96.
[257] COHEN, B.J., *o.c.*, 1977, 99.
[258] "Meer dan 300 Amerikaanse bedrijven vestigden zich [tussen 1950 en 1963] in België, meer dan 250 verkozen Nederland en ruim 600 zetten activiteiten op in Frankrijk." VAN DORMAEL, *o.c.*, 1995, 112.
[259] Over de *Eurodollarmarkt*, zie HELLEINER, *o.c.*, 1994, 81-100 en VAN DORMAEL, *o.c.*, 1995, 140-156.
[260] VAN DORMAEL, *o.c.*, 1995, 140.
[261] VAN DORMAEL, *o.c.*, 1995, 145.

zogenaamde "*General Arrangements to Borrow*") goed.[262] Dit akkoord verhoogde echter de toegekende quota niet, "it merely augmented supplies of foreign particular currencies that the Fund could make available, and access to these funds was conditioned on terms satisfactory to the G10 finance ministers."[263] Verschillende staten waren niet bereid om nog meer geld te lenen aan het IMF. Uiteindelijk werd in 1969 de oplossing gevonden in de creatie van "*Special Drawing Rights*" (SDR). De SDR was een soort neutraal internationaal reservemiddel, die afhankelijkheid van de dollar als reserve- en interventiemunt (en in het algemeen als bron voor internationale liquiditeiten) had moeten verminderen. Dat was eveneens de reden waarom de VS niet waren te vinden voor zulk een instrument. Toen echter duidelijk werd dat de SDR de prominente rol van de dollar in het internationale betalingsverkeer niet zou vervangen, stemde de Amerikaanse regering in met de creatie van het neutrale reservemiddel.[264] In 1969 werd de geïndustrialiseerde wereld echter niet meer geteisterd door een onvoldoende aanbod van internationale liquiditeiten. Integendeel, zowel in de VS als in de rest van de OESO-staten heerste een inflatoir klimaat waarin een verhoging van het aanbod van liquiditeiten nog meer inflatiegevaar in de hand werkte. Zoals Eichengreen opmerkt over de SDRs: "The inevitable delays built to into these negotiations meant that policymakers where solving yesterday's problems with counterproductive implications for today."[265]

2.2.3. Het stabiliteitsprobleem

2.2.3.1. Het vertrouwensprobleem: het Triffin-dilemma

Het Bretton Woodsregime evolueerde, zoals gezegd, de facto in een gouddollarstandaard, waarbij buitenlandse centrale banken hun internationale reserves spekten met dollars, die slechts via tekorten op de Amerikaanse BB konden worden uitgegeven. Reeds in 1960 had de Belgische econoom Robert Triffin gewezen op de inherente, structurele beperkingen van zulk een mechanisme van liquiditeitscreatie.[266] Enerzijds moesten de internationale liquiditeiten in de vorm van dollars worden verschaft door middel van steeds groter wordende deficits op de Amerikaanse BB. Anderzijds volgde hieruit een verdere stijging van de dollarverplichtingen van de *Fed*, die niet in evenwicht werd gebracht door een stijging van haar goudreserves. Met andere woorden, door de groeiende Amerikaanse deficits werden in het internationaal systeem dollars geïnjecteerd, waarvan steeds meer de uiteindelijke convertibiliteit in goud in vraag werd gesteld. Dit veroorzaakte een klassiek vertrouwensprobleem, dat centrale banken ertoe noopte hun dollars in te ruilen tegen goud of tegen een andere valuta en dat beleggers ertoe verleidde tegen de dollar te speculeren. De gouddollarstandaard van het Bretton Woodsregime confronteerde de regeringsleiders dan ook met een dilemma: "To forestall speculation gainst the dollar, U.S. deficits would have to cease. But this would confront governments with the liquidity problem. To forestall the liquidity problem, U.S. deficits would have to continue. But

---

[262] COHEN, B.J., *o.c.*, 1977, 100; EICHENGREEN, B., *o.c.*, 1998, 118-119.
[263] EICHENGREEN, B., *o.c.*, 1998, 118.
[264] GOWA, J., *o.c.*, 1983, 58; EICHENGREEN, B., *o.c.*, 1998, 119.
[265] EICHENGREEN, B., *o.c.*, 1998, 120. De onderhandelingen over de ontwikkeling van een neutraal reservemiddel waren reeds in 1964 gestart, toen Franse president De Gaulle steeds meer zijn ongenoegen uitte over de "*exorbitant privilege*" die de primordiale rol van de dollar voor de Amerikaanse regering inhield. Het idee werd toen echter afgeschoten door de VS.
[266] Het invloedrijke werk waarin Triffin zijn bevindingen voor het eerst formuleerde is TRIFFIN, R., *Gold and the Dollar Crisis*, New Haven, Yale University Press, 1960.

this would confront governments with the confidence problem. Governments could not have their cake and eat it to."[267]

Het Triffin-dilemma werd in de loop van de jaren 1960 geïntensifieerd door de desastreuze verwaarlozingspolitiek die de Amerikaanse regering voerde ten opzichte van haar BB. In de jaren 1950 werd het ongenoegen van Europese centrale banken hierover nog getemperd door de "dollar shortage" en door internationale politieke spanningen: "The U.S. role in strengthening Western Europe against the Sovjet threat, the foreign exchange costs incurred as a result of that effort, and the need for dollars abroad muted protests against U.S. privileges in the Bretton Woods system."[268] Met andere woorden, toen was er nog sprake van een Amerikaanse "*benign neglect*"-politiek ten opzichte van het extern onevenwicht. In de jaren 1960 echter werd duidelijk dat de voordelen die de Amerikaanse regering kon putten uit de dollarbehoeftes van de rest van de wereld, alsmaar meer werden uitgebuit, met een steeds penibelere staat van de Amerikaanse BB tot gevolg. De Amerikaanse regering kon de BB-gevolgen van haar sociaal beleid (het "*Great Society*"-programma van president Johnson) en haar defensiebeleid (de militaire uitgaven in West-Duitsland, maar vooral de oorlog in Vietnam) verwaarlozen, aangezien ze elk deficit kon financieren via de creatie van dollars die in de internationale monetaire reserves van niet-Amerikaanse centrale banken werden opgenomen. De toenmalige Franse president Charles de Gaulle bestempelde deze unieke mogelijkheid tot externe financiering in de eigen nationale munt[269] (waardoor externe tekorten konden worden opgestapeld en verwaarloosd) als een "*exorbitant privilege*", dat het publieke vertrouwensprobleem verder in de hand werkte.[270] Bovendien veroorzaakte het Amerikaanse beleid in toenemende mate inflatie, die de bereidheid van niet-Amerikaanse centrale banken om dollars aan te houden nog meer aan banden legde.

Zoals Gowa opmerkt, onderschatten niet-Amerikaanse staten (voornamelijk West-Europese staten en Japan) de economische kosten die de reserverol van de dollar inhield voor de VS, die hierdoor niet in staat waren om de wisselkoers van hun munt te wijzigen. De oorzaak van de dollarproblematiek lag volgens de VS bij Europa en Japan, waar overschotten op de BB werden opgestapeld. Met andere woorden, vanuit het perspectief van de VS, "the U.S. deficit was […] a demand-determined deficit."[271] Amerikaanse beleidsmakers werden er eind de jaren 1960 steeds meer van overtuigd dat de overgewaardeerde dollar die hieruit voortvloeide, negatieve gevolgen had voor de Amerikaanse export en tewerkstelling. Bovendien negeerden Europa en Japan de voordelen die zij haalden uit het Bretton Woodsregime. Hun munt was immers ondergewaardeerd, waardoor hun exportgerichte economische groei werd gestimuleerd, en hun internationale reserves aangroeiden. Hierdoor konden zij de convertibiliteit van hun munt verzekeren zonder hun binnenlandse economie te belasten met

---

[267] COHEN, B.J., *o.c.*, 1977, 99.
[268] GOWA, J., *o.c.*, 1983, 43.
[269] i.e. de dollar, die naast een nationale ook een internationale reservemunt was/is.
[270] COHEN, B.J., *o.c.*, 1977, 103; Gourinchas en Rey merken op dat de notie "*exorbitant privilege*" nergens opduikt in de speeches van de Gaulle, en waarschijnlijk moet worden toegeschreven aan Valéry Giscard d'Estaing, de Franse minister van financiën in 1965. Zie GOURINCHAS, P. en REY, H., From World Banker to World Venture Capitalist: U.S. External Adjustment and the Exorbitant Privilege, Manuscript, Berkeley, University of California, and Princeton, Princeton University, 2005, 2. URL: http://www.nber.org/books/curracct/cas05/rey.pdf
[271] GOWA, J., *o.c.*, 1983, 45.

ongewenste aanpassingsmaatregelen.[272] Een dergelijke analyse vormt een weerspiegeling van een dieper onderliggend probleem van het feitelijke Bretton Woodsregime: de oplossing voor het liquiditeitsprobleem was afhankelijk van het ontbreken van een aanpassingsmechanisme. Dollars konden slechts door de Amerikaanse "benign neglect" van haar BB in het internationaal betalingssysteem worden gepompt, en de internationale reserves van Europa en West Europa konden slechts aangroeien mits de weigering om hun munt te revalueren. In het begin werd het ontbreken van een aanpassingspolitiek zowel in de VS, Europa als Japan, als een wenselijke beleidsstrategie beschouwd voor de hoogstnoodzakelijke liquiditeitscreatie. Hoewel er na verloop van tijd "dollar glut" ontstond, weigerden de OESO-staten hun wisselkoers aan te passen en trachtten ze de "burden of adjustment" op elkaar af te schuiven.

Toen de niet-Amerikaanse geïndustrialiseerde staten de convertibiliteit van hun lopende rekening hadden hersteld, werd het snel duidelijk dat de tekorten op de Amerikaanse BB op termijn tot een uitputting van de Amerikaanse goudreserves zou kunnen leiden. Een devaluatie van de dollar werd door niet-Amerikaanse staten als onwenselijk beschouwd, omdat dit hun economische exportgeleide groei zou belemmeren. Daarom waren niet-Amerikaanse centrale banken voorzichtig in het omruilen van dollars in goud. Niets doen kon echter ook nefaste gevolgen hebben, omdat men het risico liep om kapitaalverliezen te leiden als andere centrale banken wél hun dollars in goud converteerden en zo een dollardevaluatie teweegbrachten. Centrale banken werden derhalve geconfronteerd met een dilemma: "If they converted their dollars into gold, they might precipate the very devaluation they sought to avoid. But if they waited and other countries proceeded with conversions, they might incur capital losses on their dollar reserves."[273]

Dit dilemma leidde tot de oprichting van de Goudpool, door Eichengreen omschreven als "one of the more neglected aspects of the international financial architecture of the 1960s."[274] De Goudpool werd in 1961 gecreëerd door België, Duitsland, Frankrijk, GB, Italië, Nederland, de VS en Zwitserland, om de private goudprijs op de Londense goudmarkt te stabiliseren. Omdat een stijging van de private goudprijs ten opzichte van de officiële prijs van 35 dollar per ons tot een verdere uitputting van de Amerikaanse goudreserves zou leiden, kwamen deze staten overeen om bij daling van de private goudprijs goud aan te kopen op de private goudmarkt, en bij stijging van de private goudprijs goud uit een onderling samengestelde goudpool te verkopen.[275] Met behulp van dergelijke verrichtingen kon de Goudpool de private goudprijs voor enkele jaren stabiliseren. Na vier jaar doken er echter omwille van sterke stijgingen van de private goudprijs (ondermeer veroorzaakt door een wankel vertrouwen in de dollar) problemen op, die leidden tot de Franse beslissing in 1967 om de Goudpool te verlaten en tot het uiteindelijke verval van het samenwerkingsverband.

---

[272] Calleo en Rowland noemden het Bretton Woodsregime daarom "economic liberalism without tears" – een karakterisering die gelijkenissen vertoont met Ruggie's concept "*embedded liberalism*" (zie onder). Zie GOWA, J., *o.c.*, 1983, 46.
[273] EICHENGREEN, B., *o.c.*, 2007, 46.
[274] EICHENGREEN, B., *o.c.*, 2007, 35. Zie ook MELTZER, R.H., *o.c.*, 1991, 61-62.
[275] De *Bank of England* was bevoegd voor het beheer van het goud uit de Goudpool. De VS droeg 50% bij tot de middelen van de Goudpool, de vier grootste Europese staten elk 10%, en de drie kleinste staten elk 3%. Zie EICHENGREEN, B., *o.c.*, 2007, 46-52.

2.2.3.2. De eurodollarmarkt en de groei van de internationale kapitaalmobiliteit

Een andere financiële evolutie die de grondvesten van het Bretton Woodsregime zou doen daveren, was de ontplooiing van de eurodollarmarkt, door McNamara bestempeld als "a key vehicle for increased capital mobility."[276] De ontwikkeling van deze markt in de jaren 1960 werkte om twee redenen het stabiliteitsprobleem verder in de hand. Ten eerste werd hierdoor de internationale kapitaalmobiliteit opnieuw op gang gebracht, en werd speculatie gestimuleerd. Ten tweede brachten de wisseltransacties binnen deze markt de convertibiliteit van dollar verder in gevaar.

Diverse auteurs beschouwen de ontwikkeling van de eurodollarmarkt in de jaren 1960 als de voorbode van de financiële mondialisering die in de decennia na de val van het Bretton Woodsregime zou oprijzen.[277] Zoals Best stelt, "[a]s states allowed these markets to flourish, they also fostered the very conditions that were ultimately to overwhelm their stopgap measures for regulating capital movements."[278] De eurodollarmarkt ontstond in de jaren 1950 en kende in de jaren 1960 een aanzienlijke groei toen in Europa gevestigde Amerikaanse multinationale ondernemingen (MNO's) er steeds meer beroep op deden. De Londense *City* had haar deskundigheid ter beschikking gesteld voor de expansie van deze markt, die niet aan overheidsinmenging was onderworpen. Op deze wijze vormde Londen de bakermat van een gedereguleerde financiële markt die de mobiliteit en de volatiliteit van internationaal kapitaal behoorlijk verhoogde en die een uitstekend instrument bleek voor het kanaliseren van speculatieve fondsen. Immers, aangezien de dollarcreatie binnen deze markt de noden van de industrie en handel ver overtrof, konden ze enkel gebruikt worden voor speculatie. De terughoudendheid van centrale banken om hun wisselkoers aan te passen, bezorgde private beleggers bovendien uitgelezen opportuniteiten om te speculeren.[279]

Zoals Helleiner overtuigend heeft aangetoond, werd de groei van de eurodollarmarkt getolereerd en zelfs gekoesterd door GB en de VS.[280] GB zag er een uitgelezen kans in om de internationale positie van de Londense financiële markt in ere te herstellen. De Amerikaanse regering, die uit BB-overwegingen een nieuwe kapitaalcontrole (de "Interest Equalization Tax", IET)[281] wilde invoeren, kon via de oprijzende eurodollarmarkt haar bankiers sussen: "By moving their international dollar business to London, they were able to avoid restrictions placed on their international activities by the capital program and to retain their dominant

[276] McNamara, K. R., *o.c.*, 1998, 79.
[277] Zie bv. BEST, J., *o.c.*, 2005, 104-106; EICHENGREEN, B., *o.c.*, 1998, 121-122; HELLEINER, E., *o.c.*, 1994, 81-100; McNAMARA, K.R., *o.c.*, 1998, 78-79; VAN DORMAEL, A., *o.c.*, 1995, 140-156.
[278] BEST, J., *o.c.*, 2005, 105.
[279] Wanneer bijvoorbeeld de Franse frank in 1968 na een algemene staking en een verslechterde BB overgewaardeerd bleek, kochten speculanten met hun eurodollars massaal ondergewaardeerde D-marken aan. Dit creëerde revaluatieverwachtingen, waardoor speculanten nog meer dollars inruilden voor D-marken. Uiteindelijk voelde Duitsland zich in 1969 genoodzaakt om de D-mark te revalueren. Zie VAN DORMAEL, A., *o.c.*, 1995, 120-121.
[280] HELLEINER, E., *o.c.*, 1994, 81-100. Dit is de persoonlijke analyse van Helleiner die het belang van staatsbeleid onderstreept bij de heroprijzing van internationale kapitaalmobiliteit. Later gaan we op deze en andere analyses dieper in.
[281] De IET was een belasting van 1% op buitenlandse fondsen uitgegeven in de VS en later op internationale bankleningen met een looptijd van één jaar en op niet-bancaire internationale leningen van één tot drie jaar.

place in international finance."[282] Bovendien versterkten de gedereguleerde activiteiten op de eurodollarmarkt de aantrekkingskracht van private dollarbeleggingen, waardoor volgens Amerikaanse beleidsvoerders de "U.S. gold drain" zou kunnen worden getemperd en zelfs gestopt.[283] Deze eurodollars werden echter wel ingeruild tegen Europese munten, wat de Europese centrale banken nog meer confronteerde met de dollartoevloed. Op die manier zette de dollarcreatie in de eurodollarmarkt het publieke vertrouwensprobleem verder in de verf. Uit de ontwikkeling van de eurodollarmarkt in de jaren 1960 en de daaraan gecorreleerde groei van internationaal kapitaalverkeer mogen we echter niet concluderen dat hiermee reeds een liberale financiële wereldorde was aangebroken. Zoals Helleiner stelt, kunnen we dit decennium beter karakteriseren als een transitieperiode, waarin staten nog steeds kapitaalcontroles invoerden voor de bestrijding van speculatie en de bescherming van de monetaire beleidsautonomie, maar waarin desalniettemin de kiemen werden gelegd voor de heroprijzing van geliberaliseerde kapitaalstromen.[284]

2.3. HET VERVAL VAN HET BRETTON WOODSREGIME

Toen in 1968 de Goudpool was ineengestort, keurde de G10 de "Two Tier Agreement" goed, waarin werd afgesproken om geen goud te verkopen of aan te kopen op de private goudmarkt. Hoewel de Amerikaanse verplichting om dollars in te ruilen tegen goud (wanneer niet-Amerikaanse centrale banken dit vroegen) formeel ongewijzigd bleef, begrepen de niet-Amerikaanse monetaire autoriteiten dat elke poging om een aanzienlijke hoeveelheid dollar in goud te laten converteren, door de VS zou worden beantwoord met een "closing of the gold window" (i.e., de formele weigering om nog dollars te converteren in goud).[285] Met andere woorden, tegen 1968 was de dollar praktisch inconverteerbaar geworden in goud, wat het officieuze einde inluidde van het Bretton Woodsregime: de gouddollarstandaard werd getransformeerd in een dollarstandaard.

Toen Duitsland in 1969 door speculatieve inkomende kapitaalstromen (zie boven) en door een blijvende ondersteuning van de dollar werd geteisterd door een stijgende inflatie, voelde de Bundesbank zich genoodzaakt om de markt (licht) te revalueren. Omdat hierdoor nog meer revaluatieverwachtingen ontstonden en beleggers hun dollars massaal wilden inwisselen tegen marken, werd Duitsland overspoeld met kapitaalstromen. In 1971 staakte de *Bundesbank* haar interventiemaatregelen op wisselmarkt, en liet ze de D-mark vlotten.[286] De dollarvlucht werd hiermee echter niet getemperd, waardoor de Amerikaanse regering onder leiding van president Nixon op 13 augustus 1971 de convertibiliteit van de dollar in goud opschortte: "[Nixon] destroyed a central pillar of the Bretton Woods system by unilaterally delinking gold and dollar."[287] Het Bretton Woodsregime werd hierdoor ook formeel afgesloten.

---

[282] HELLEINER, E., *o.c.*, 1994, 88. Ook Van Dormael suggereert dat de IET een instrument was om de internationale financiële markt te stimuleren, en dat de overbrenging van de kredietverlening in dollars van New York naar Londen de onderliggende bedoeling van de Amerikaanse regering was. Zie VAN DORMAEL, A., *o.c.*, 1995, 146-152.
[283] Immers, één van de beperkingen van de eurodollar was dat deze niet converteerbaar was in goud. Zie VAN DORMAEL, A., *o.c.*, 1995, 144.
[284] HELLEINER, E., *o.c.*, 1994, 99.
[285] GOWA, J., *o.c.*, 1983, 53.
[286] Ook Nederland liet in 1971 de gulden vlotten.
[287] GILPIN, R., *o.c.*, 1987, 140.

3. THEORETISCHE DUIDING EN VERKLARING

3.1. HET ONTSTAAN VAN HET BRETTON WOODSREGIME

De klemtoon van onze zoektocht naar de determinanten van het ontstaan van het Bretton Woodsorde ligt bij de totstandkoming van het akkoord in Bretton Woods, en niet zozeer bij het feitelijke regime. De reden hiervoor is dat we de koerswijziging inzake het monetaire trilemma theoretisch willen duiden en verklaren – een nieuwe koers die ook in het feitelijke regime niet fundamenteel werd veranderd.

3.1.1. Structurele determinanten

Hegemonische stabiliteitstheoretici stellen dat het ontstaan van het Bretton Woodsregime moet worden verklaard door het verlangen van de VS, de hegemon van het internationaal systeem, om een financiële architectuur te ontwikkelen die de internationale handel terug zou doen heropleven. De VS waren inderdaad een essentiële factor in de totstandkoming van het Bretton Woodsakkoord. Nochtans kan de invloed van GB niet worden weggecijferd, want de VS hadden de actieve instemming van de Britten nodig voor oprichting van een nieuwe financiële wereldorde. Zoals Britton opmerkt, hadden beide staten echter zeer ongelijke financiële machtsposities tijdens de onderhandelingen: "For the foreseeable future, the dollar would necessarily be strong, and the pound weak. Britain would be struggling to pay for essential imports, whilst American trade would be in comfortable surplus. Much of the British industrial capacity was behind the times, whilst America led the world in many sectors of production and in the introduction of new technology. Britain desperately needed American help to win the war, and to rebuild thereafter. Any bargaining was bound to be one-sided."[288] Hoewel de inhoud van het Bretton Woodsakkoord inderdaad meer de Amerikaanse dan de Britse belangen weerspiegelden, hielden de VS toch meer rekening met de Britse wensen dan het citaat van Britton laat uitschijnen. De VS waren pleitbezorgers van een vrije multilaterale wereldhandel, gebaseerd op stabiele wisselkoersen en vrije convertibiliteit van wisseltransacties op de lopende rekening, terwijl GB aanstuurde op het behoud van hun macro-economische beleidsautonomie. Zoals blijkt uit de concrete inhoud van het Bretton Woodsakkoord, zo merkt Eichengreen op, "a less influential partner power – Great Britain – was able to secure surprisingly extensive concessions in the design of the international monetary system."[289] Inderdaad, een regime met vaste maar aanpasbare wisselkoersen, gecombineerd met kapitaalcontroles ter bescherming van de monetaire beleidsautonomie, kan worden beschouwd als een relatief evenwichtig compromis tussen beide grootmachten.

Indien we de onderhandelingen tussen de VS en GB als uitgangspunt nemen voor de theoretische duiding van de totstandkoming en inhoud van het Bretton Woodsregime, kunnen we dan ook verklaren waarom er werd geopteerd voor deze twee specifieke beleidsdoelstellingen uit het monetaire trilemma. Om de Amerikaanse wens voor stabiele wisselkoersen te verzoenen met de Britse wens voor monetaire beleidsautonomie, moest men

[288] BRITTON, A., *o.c.*, 2001, 108.
[289] EICHENGREEN, B., *o.c.*, 2000, 226.

kapitaalcontroles toelaten en zelfs aanmoedigen. Desalniettemin kan een uitsluitende focus op de monetaire desiderata van deze grootmachten geen bevredigende verklaring bieden. De volgende vragen worden door de HST immers onvoldoende beantwoord: (1) Waarom verkozen de Amerikanen stabiele wisselkoersen en de Britten monetaire beleidsautonomie, of anders geformuleerd, waarom werd een compromis gezocht tussen stabiele wisselkoersen en monetaire autonomie? (2) Waarom offerden de VS, hun financiële dominantie inachtgenomen, de monetaire doelstelling van vrij kapitaalverkeer op? (3) En waarom koos de hegemon voor een multilateraal kader om het internationaal betalingsverkeer te reguleren?

Deze laatste vraag weerspiegelt het karakteristieke aan de Amerikaanse hegemonie. Immers, in tegenstelling tot de Pax Britannica zou de Pax Americana worden gefundeerd door een multilateralisme zonder weerga. Er bestaan twee visies op dit multilateralisme van de VS:

(1) Lisa Martin stelt dat "America's embrace of multilateralism was designed with an eye to the future. It put into place structures that were in the long-term interest of the United States as well as of others, rather than attempting to maximize short-term gains at their expense – and these structures contained the essential provisions for monitoring and enforcement required to make the arrangements work. The remaining, difficult step – for a hegemon credibly to bind itself – required this country to demonstrate that it too would play by the rules that bound others."[290] De VS 'bonden zichzelf' via de creatie van multilaterale instellingen, waarvan ze het gezag (meestal) aanvaardden – wat bovendien de legitimiteit van hun macht vergrootte. De Amerikaanse beleidsvoerders hadden uit de financiële ellende van het interbellum enkele belangrijke lessen getrokken, en waren ervan overtuigd dat een internationaal engagement de enige manier was om de Amerikaanse lange termijnbelangen veilig te stellen.
(2) Keohane oppert dat de Verenigde Staten uit louter pragmatische redenen opteerden voor een multilateraal beheer van internationale economische betrekkingen: "U.S. leaders hoped that the establishment of multilateral rules for the world economy […] would make it unnecessary for the United States to provide large and continuing aid, or to intervene frequently to maintain financial equilibrium. Like Newton's deity – which set the celestial machinery into motion but which refrained from interfering in its operation – the United States, having established multilateralism, would return to the background and let the financial system operate smoothly through a combination of markets and international agreement."[291]

Wat de uiteindelijke beweegreden van de VS ook moge geweest zijn, het is evident dat het Amerikaanse engagement tot het multilateralisme meer met de Liberale dan met Realistische versie van de HST strookt. De Amerikaanse regering beschouwde een open liberale wereldorde als een mondiaal publiek goed, dat zowel in het belang was van de VS als in het belang van de rest van de wereld. Het analytisch onderscheid van Snidal indachtig, valt het multilateralisme van de Amerikaanse hegemonie duidelijk beter te verklaren met behulp van

[290] MARTIN, L., Self Binding, *Harvard Maganzine*, September-October 2004, 35.
[291] KEOHANE, R.O., *o.c.*, 2005, 142.

"benevolent leadership model" dan met "coercive leadership model".[292] Ook realistische hegemonische stabiliteitstheoretici zoals Gilpin vermelden echter dat de behartiging van hegemonische belangen niet noodzakelijk in strijd is met de belangen van andere staten.[293] Bovendien weerspiegelde het Bretton Woodsakkoord vooral het Amerikaanse belang: de leningsfaciliteiten van het IMF werden beperkt, en het was zo goed als zeker dat de dollar een primordiale plaats zou vervullen in het naoorlogse regime. Het onderscheid tussen "benevolent" en "coercive leadership" valt dan ook niet steeds duidelijk te trekken met betrekking tot rol van de VS bij het ontstaan het Bretton Woodsregime.

Toch kan men louter op basis van de HST moeilijk begrijpen waarom de Amerikaanse hegemonie na de Tweede Wereldoorlog een multilaterale vorm aannam, indien men de negatieve ervaringen uit het interbellum niet bij de analyse betrekt. Immers, de reden waarom de VS voor multilateralisme kozen, was om het economisch nationalisme van de jaren 30 te vermijden. Een multilateraal systeem van vaste maar aanpasbare wisselkoersen, moest een herhaling van competitieve devaluaties onmogelijk maken. De negatieve ervaringen met financiële speculatie lagen bovendien aan de basis van het feit dat de VS ondanks hun financiële suprematie bereid waren vrije kapitaalmobiliteit op te offeren in het Bretton Woodsregime. Daarenboven was deze kapitaalmobiliteit niet verzoenbaar met stabiele wisselkoersen én monetaire autonomie. Hoewel de totstandkoming van het Bretton Woodsregime wel deels door middel van de HST kan worden geduid, kan men via deze theorie moeilijk deze specifieke inhoud van het regime verklaren.

Deze bedenkingen brengen ons tot de kritiek van Ruggie op HST-interpretatie van de totstandkoming van het Bretton Woodsregime. Volgens Ruggie kan de specifieke inhoud ervan enkel worden begrepen door te verwijzen naar de gedeelde "*social purpose*" tussen staten bij de beëindiging van WOII. . Hierin schiet de HST, die enkel de macht van de hegemon als oorzakelijke factor van economische wereldordes en internationale regimes aanduidt, tekort. In de woorden van Ruggie: "[T]o say anything sensible about the *content* of international economic orders and about the regimes that serve them, it is necessary to look at how power and legitimate social purpose become fused to project political authority into the international system."[294] In tegenstelling tot het klassiek-liberalisme van de Pax Britannica, zou de Pax Americana worden gebaseerd op de "*compromise of embedded liberalism*".[295] Wezenlijk ging dit om een compromis tussen de vereiste van een liberale wereldorde (via internationale handel op basis van vaste wisselkoersen) enerzijds en de noodzakelijkheid van interne sociale stabiliteit (via een politiek van volledige tewerkstelling) anderzijds: "Unlike the economic nationalism of the thirties, it would be multilateral in character; unlike the liberalism of the gold standard and free trade, its multilateralism would be predicated upon domestic interventionism."[296] Naast de oorsprong van het Amerikaanse multilateralisme verklaart deze gedeelde "social purpose" bovendien waarom vrije kapitaalmobiliteit ondergeschikt werd gemaakt aan stabiele

[292] SNIDAL, D., The Limits of Hegemonic Stability Theory, *International Organization*, 39, 1985, 4, 579-614.
[293] Zie bv. GILPIN, R., *o.c.*, 2001, 93-102.
[294] RUGGIE, J.G., *o.c.*, 1982, 382. Eigen cursivering.
[295] RUGGIE, J.G., International Regimes, Transactions, and Change: Embedded Liberalism in the Postwar Economic Order, *International Organization*, 36, 2, 1982, 379-415.
[296] RUGGIE, J.G., *o.c.*, 1982, 393.

wisselkoersen en monetaire autonomie. De opoffering van vrij kapitaalverkeer was de enige manier om de vereisten van een stabiele open wereldeconomie gebaseerd op internationale handel en stabiele wisselkoersen te verzoenen met monetaire beleidsautonomie waarmee de interne sociale stabiliteit voortaan moest worden gegarandeerd. Een theoretische verklaring die zich derhalve enkel baseert op *structurele* determinanten – meer bepaald op de onderlinge machtsverhoudingen tussen staten – slaagt er niet in de specifieke inhoud (en dus het perspectief ten opzichte van het monetaire trilemma) van het Bretton Woodsregime te verklaren. Hiertoe dient men *cognitieve* determinanten bij de analyse te betrekken (zie onder).

De HST slaagt er dus niet in om de totstandkoming van het Bretton Woodsregime bevredigend te verklaren. Hoewel het multilateraal kader van dit regime nog rijmt met Liberale versies van deze theorie, kunnen de inhoudelijke aspecten van deze financiële architectuur – zeker inzake het monetaire trilemma – onvoldoende worden geduid. Integendeel, op basis van de financiële suprematie van de VS zou men verwachten dat zij de absolute vrijheid van internationaal kapitaalverkeer zouden promoten. Dat deze hegemon bereid was deze vrijheid op te offeren aan de twee andere doelstellingen, kan men louter op basis van structurele aspecten moeilijk begrijpen. Natuurlijk willen we het belang van de Amerikaanse dominantie bij de totstandkoming van het Bretton Woodsregime niet onderschatten. We zijn enkel van mening dat deze dominantie op zich het ontstaan van deze financiële wereldorde niet kan verklaren.

3.1.2. Binnenlandse determinanten

Een theoretische verklaring van het ontstaan van het Bretton Woodsregime moet om twee met elkaar verband houdende redenen binnenlandse determinanten in beschouwing nemen. Ten eerste waren de architecten van deze financiële wereldorde sterk gebrand op de bescherming van de monetaire beleidsautonomie, die voortaan in functie zou staan van de binnenlandse sociaal-economische stabiliteit. Ten tweede moesten kapitaalcontroles deze autonomie verzekeren, wat niet door alle economische sectoren evenveel in dank werd afgenomen. Het is immers denkbaar dat de opoffering van vrije kapitaalmobiliteit op veel verzet stootte van de financiële en bancaire sectoren.

In een invloedrijk artikel heeft Frieden op basis van economisch-wetenschappelijke inzichten de gevolgen geanalyseerd van (onder meer) integratie van financiële markten en vrije kapitaalmobiliteit voor de binnenlandse welvaartsverdeling.[297] Zijn bevindingen worden in een notendop als volgt samengevat: "In a general and long-term sense, it may be that international financial integration increases the influence of capital by making it easier for owners of financial assets to take them abroad in response to national policies they do not like. The more immediate results in the developed world have been to drive a wedge between two camps, the first consisting of the financial sector, owners of financial assets, and integrated multinational firms, all of which have gained with financial integration, and the second consisting of firms

[297] FRIEDEN, J.A., Invested Interests: The Politics of national economic policies in a world of global finance, *International Organization*, 45, 4, 1991, 425-451.

specific to a particular industry and location, all of which have been harmed by the generally increased competition for scarce loanable funds. The clear prediction is for conflict between these 'integrationist' forces and 'anti-integrationist' forces."[298] Met betrekking tot het ontstaan van het Bretton Woodsregime bestaat er ons inziens (jammer genoeg) geen beschrijving van binnenlandse politieke conflicten, die Friedens conclusies aan een empirische toets kunnen onderwerpen.

Met betrekking tot de VS vormt het werk van Helleiner hierop weliswaar een uitzondering. Helleiner benadrukt de politieke controverse die de prille plannen van White en Keynes inzake kapitaalcontroles veroorzaakten in de VS.[299] De New Yorkse financiële gemeenschap was enorm bezorgd dat staten in deze plannen niet alleen kapitaalcontroles *mochten* invoeren, maar daar ook toe zouden kunnen worden *verplicht* (zoals in het voorstel van White): "Any U.S. obligation to control speculative flows would remove what had been a lucrative business for New York banks in the 1930s – receiving flight capital from Europe. More broadly, a system that permitted other countries to control capital movements might prevent the rebuilding of an open, liberal international financial system from which they, as world's leading bankers after the war, would derive considerable benefit."[300] Helleiner bemerkt dat de bezwaren van de New Yorkse bankiers tegen kapitaalcontroles niet enkel waren gebaseerd op materiële overwegingen. Eveneens van groot belang was het verzet tegen de nieuwe ideologie van het "embedded liberalism" dat in de plannen van White en Keynes werd weerspiegeld. Volgens de bankiers waren de speculatieve kapitaalstromen uit het interbellum immers het onvermijdelijke gevolg van onverantwoorde (en onorthodoxe) overheidspolitiek. Hoewel ze beseften dat in sommige gevallen kapitaalcontroles noodzakelijk waren om de destabiliserende effecten van kapitaalvlucht te temperen, beschouwden ze speculatie desalniettemin als een nuttig instrument om overheden te 'disciplineren' in hun sociaal-economisch beleid. Bovendien beschouwden ze een democratische staatsbestel niet compatibel met kapitaalcontroles, die werden vereenzelvigd met een "Hitlerian monetary system."[301]

Uiteindelijk moest de Amerikaanse regering niet veel rekening houden met de bezorgdheden van haar financiële gemeenschap. Sinds de New Deal van president Roosevelt waaide er immers doorheen de VS een nieuwe interventionistische wind, die de volle steun kreeg van de meeste industriëlen: "Those industrialists who provided Roosevelt with crucial business support in the 1930s – largely from capital-intensive, high-technology sectors – proved much more sympathetic than the bankers to the need for capital controls and Keynesian planning. Subscribing to an embedded liberal framework of thought, they felt that the orthodoxy of balanced budgets and adherence to a gold standard had been discredited by the upheavals of the 1930s."[302] Deze 'New Deal industriëlen' zagen zelfs heil in de idee van verplichte, coöperatieve kapitaalcontroles. In het uiteindelijke Bretton Woodsakkoord werden zulke

[298] FRIEDEN, J.A., *o.c.*, 1991, 442.
[299] HELLEINER, E., *o.c.*, 1994, 39-50; HELLEINER, H., *o.c.*, 1993.
[300] HELLEINER, E., *o.c.*, 1994, 39.
[301] Ook Van Dormael wijst op het verzet van de "financieel conservatieven", die, "spearheaded by the New York financial community", wilden terugkeren naar de financiële orthodoxie van de goudstandaard. Zie VAN DORMAEL, A., *o.c.*, 1977, 92-98.
[302] HELLEINER, E., *o.c.*, 1994, 44. Helleiner stelt dat deze verdeeldheid tussen industriëlen en bankiers met betrekking tot de wenselijkheid van overheidsinterventie ook in de andere geïndustrialiseerde staten voorkwam. We hebben echter geen bronnen gevonden die dit kunnen bevestigen.

verregaande ideeën echter afgezwakt. Vooral onder druk van haar bankiers, onthield de Amerikaanse regering zich van een formele verplichting om kapitaalcontroles in te voeren. De notie van coöperatieve kapitaalcontroles werd behouden, maar de uiteindelijke beslissingsbevoegdheid om controles te introduceren zou bij de staten in kwestie blijven.[303]

Auteurs als Frieden wijzen terecht op de politiek-wetenschappelijke relevantie van de politieke strijd tussen verschillende binnenlandse socio-economische groepen voor de verklaring waarom staten zich bij een bepaald regime aansluiten. Bij het ontstaan van het Bretton Woodsregime stootte de expliciete toelating van kapitaalcontroles op veel bezwaren van de financiële sector, die hierdoor een groot deel van haar lucratieve internationale operaties zouden kwijtspelen. Dat nationale overheden toch een restrictieve financiële wereldorde voor ogen hadden, moet wellicht voor een groot deel verklaard worden door de steun die ze hierbij kregen van de industriële sector, die toen nog niet transnationaal was georganiseerd. Het valt echter te betwijfelen of publieke autoriteiten zich enkel lieten leiden door materiële belangenoverwegingen van deze sectoren. Inzake de totstandkoming van het Bretton Woodsregime lijken ons de intersubjectieve financieel-economische ervaringen uit het interbellum, en de nieuwe ideologische consensus die hieruit resulteerde, van groter belang. De relevantie van zulke cognitieve factoren blijkt overigens uit de ideologische argumenten die de financiële gemeenschap gebruikte bij de fundering van haar protest tegen kapitaalcontroles.

3.1.3. Cognitieve determinanten

3.1.3.1. Het ideologisch fundament van het Bretton Woodsregime: embedded liberalism

Tijdens de Bretton Woodsconferentie wilden de deelnemende staten bewust vormgeven aan een IFA, die de vereisten van een stabiele liberale wereldeconomie zou verzoenen met de aanspraken van nationale regeringen om binnenlandse sociaal-economische doelstellingen te verwezenlijken. Met andere woorden, er bestond een normatieve consensus tussen staten dat de naoorlogse financieel-economische wereldorde de economische voordelen van internationaal liberalisme diende te combineren met de politieke voordelen van nationale beleidsautonomie. Deze normatieve consensus berustte op wat Ruggie een nieuwe "social purpose" noemt die door de Amerikaanse hegemonie werd gepromoot. Zonder de specifieke eigenheid van deze "social purpose" in beschouwing te nemen, kan men volgens Ruggie geen afdoende verklaring geven voor de typerende karakteristieken van de naoorlogse wereldorde.

De "social purpose" dat door de VS werd gepredikt en door de andere staten werd gedeeld, was de ideologie van ingebed liberalisme ("embedded liberalism"). We kunnen ingebed liberalisme formuleren als de middenweg tussen internationaal liberalisme en economisch nationalisme. De monetaire chaos uit het interbellum had bewezen dat voor een internationaal liberalisme, dat met de klassieke goudstandaard werd geassocieerd, geen maatschappelijk

[303] Best stelt dat Keynes werd geconfronteerd met een centrale spanning tussen zijn doelstellingen van macro-economische beleidsautonomie en internationale stabiliteit: "*for statest o be able to pursue their own experiments, they must be protected from disequilibrating capital flows; for such flows toh e controlled, however, all states must be required to manage them, thus impinging on their autonomy.*" Uiteindelijk kregen Keynes autonomieverlangens de overhand: staten moesten worden *toegelaten*, en niet *verplicht*, om kapitaalcontroles in te voeren. Zie BEST, J., *o.c.*, 2005, 45.

draagvlak meer bestond. Een internationaal monetair regime waarin publieke autoriteiten hun beleidsinstrumenten hoefden op te offeren voor het behoud van de wisselkoers en waarin elke expansieve politiek gericht op volledige tewerkstelling met kapitaalvlucht werd afgestraft, kon voortaan niet meer rekenen op de politieke steun van de samenleving. Tijdens de jaren 1930 was immers een nieuwe consensus ontstaan inzake de verhouding tussen staat en markt. Voortaan had de overheid de publieke opdracht om door middel van een budgettaire en monetaire politiek te interveniëren in de binnenlandse markt. De Klassieke economische theorieën, die stelden dat de onzichtbare hand van de vrije markt op de meest efficiënte manier de economische activiteiten kon organiseren, werden vervangen door de economische theorie van Keynes, waaruit een nieuw economisch-wetenschappelijk én beleidsparadigma voortvloeide – het Keynesianisme. In dit paradigma was een grote rol weggelegd voor de staat, die door een activistisch, interventionistisch macro-economisch beleid de negatieve sociaal-economische gevolgen van de vrije marktwerking zou moeten corrigeren.[304]

Deze staat moest hiervoor wel over de nodige capaciteiten beschikken, wat in sommige internationale economische structuren niet gegarandeerd is. Daarom moeten de internationale economische betrekkingen tussen staten op zulk een manier worden georganiseerd dat de nationale overheden over voldoende beleidsinstrumenten kunnen beschikken om hun binnenlandse economie te stabiliseren. Op monetair vlak creëerde de klassieke goudstandaard een internationale economische structuur die het monetair beleid volledig inefficiënt en ondergeschikt maakte aan de verdediging van de convertibiliteit. Dikwijls had dit deflatoire gevolgen, die de binnenlandse sociaal-economische stabiliteit ondergroeven en de maatschappelijke cohesie ontwrichtten. De economische organisatie tijdens de klassieke goudstandaard was derhalve niet meer ingebed in de bredere sociale en politieke bekommernissen van de samenleving: "[B]ankers [were] not even trying to preserve the stability of prices and of employment."[305] Om een dergelijke maatschappelijke ontwrichting te vermijden, moest de naoorlogse IFA onder meer de monetaire autonomie van staten veiligstellen. Dit wilde echter niet zeggen dat staten mochten vervallen in economisch nationalisme, waarbij nationale regeringen enkel hun pijlen moesten richten naar de stimulatie van de binnenlandse welvaart – desnoods ten koste van andere staten. Integendeel, er diende te worden gestreefd naar een open, liberale wereldorde, waarin internationale handel moest heropleven en de nationale economieën terug werden geïntegreerd. Zulk een economische integratie mocht echter niet meer ten koste gaan van de nationale macro-economische beleidsautonomie. De vraag was dus hoe men deze twee doelstellingen (een open internationale economie en nationale autonomie) met elkaar kon verzoenen. Het monetaire trilemma stelt dat de monetaire autonomie van een staat op twee manieren kan worden gerealiseerd: in een regime met vlottende wisselkoersen én vrije kapitaalmobiliteit enerzijds, of in een regime met stabiele wisselkoersen én kapitaalcontroles anderzijds. Zoals we reeds hebben gezegd, waren zowel vlottende wisselkoersen als vrije kapitaalmobiliteit door de negatieve ervaringen uit het interbellum in intellectueel én politiek diskrediet geraakt. De enige

[304] Over de rol van Keynesianisme en ingebed liberalisme bij de totstandkoming en werking van het Bretton Woodsregime, zie McNAMARA, K., *o.c.*, 1998, 72-97; KIRSHNER, J., Keynes, Capital Mobility and the Crisis of Embedded Liberalism, *Review of International Political Economy*, 6, 3, 1999, 313-337; en BEST, J., *o.c.*, 2005, 33-61. Over de ontwikkeling van het Keynesianisme, zie BRITTON, A., *o.c.*, 2001, 87-94 en 113-120.
[305] Keynes geciteerd in KIRSHNER, J., *o.c.*, 1999, 323.

manier die overbleef om het compromis van ingebed liberalisme te verwezenlijken, was derhalve een regime met stabiele wisselkoersen en kapitaalcontroles: "Thus, with autonomous monetary policy, fixed rates, and low levels of capital mobility, in Bretton Woods the Holy Trinity conditions were met."[306]

We moeten echter nog opmerken dat het ingebed liberalisme niet voorschrijft dat *alle* staten expansie-gerichte beleidsmaatregelen *moeten* nemen om hun economieën te stimuleren. Integendeel, deze ideologie veronderstelt dat de sociaal-economische omstandigheden niet in alle staten dezelfde zijn, waardoor elke staat over de nodige beleidsruimte moet beschikken om een aan deze omstandigheden aangepaste politiek te voeren. Indien binnen een bepaalde staat inflatie door de samenleving als een groter gevaar wordt beschouwd dan werkloosheid, moet deze staat de nodige autonomie verkrijgen om een restrictief monetair beleid te voeren. Zoals McNamara het formuleert, kunnen we ingebed liberalisme derhalve bestempelen als een "agreement to disagree": "[countries were allowed] to respond to their own internal needs, without the pressure of having to conform to the strictures of an international monetary standard."[307]

3.1.3.2. Beleidsconsensus tussen experts tijdens de Bretton Woodsonderhandelingen

Een gedeelde ideologie maakt op zich natuurlijk geen internationaal regime. Deelnemende staten moeten deze ideologie hebben geïnternaliseerd, en op basis daarvan hun belangen definiëren. Wat echter de constructie van het Bretton Woodsregime betreft, waren de architecten geen regeringsleiders, maar experts ter zake, die door hun regeringen werden aangewezen om een blauwdruk te ontwerpen voor de naoorlogse IFA. Meer bepaald waren het *Amerikaanse* en *Britse* experts, aangevoerd door respectievelijk White en Keynes, die de principes, normen en regels van het Bretton Woodsregime vastlegden. Daarom oppert Ikenberry dat de totstandkoming van dit regime slechts volledig kan worden verklaard, indien men rekening houdt met de normatieve en intellectuele consensus die heerste tussen deze Anglo-Amerikaanse experts.[308] Hij argumenteert dat "policy ideas inspired by Keynesianism and embraced by a group of well-placed British and American economists and policy specialists were crucial in defining government conceptions of postwar interests, building coalitions in support of the postwar settlement, and legitimizing the exercise of American power."[309] De consensus tussen deze experts was volgens Ikenberry doorslaggevend voor: (1) de definiëring van de belangen van de deelnemende staten, en vooral van de VS en GB; (2) de formatie van brede politieke coalities binnen deze staten, die de inhoud van het akkoord kunnen ondersteunen; (3) de legitimering van de Amerikaanse macht.

Hoewel, zoals gezegd, de Amerikaanse en Britse visies omtrent de naoorlogse financieel-economische wereldorde van elkaar verschilden, en de Amerikaanse regering meer aanstuurde op vrijhandel gebaseerd op non-discriminatie en vaste wisselkoersen terwijl de Britse regering

306 McNAMARA, K.R., *o.c.*, 1998, 55.
307 McNAMARA, K.R., *o.c.*, 1998, 93.
308 IKENBERRY, J.G., A World Economy Restored: Expert Consensus and the Anglo-American Postwar Settlement, *International Organization*, 46, 1, 1992, 289-221.
309 IKENBERRY, J.G., *o.c.*, 1992, 291.

vooral werk wou maken van de realisatie van volledige tewerkstelling, kon een gemeenschap van beleidspecialisten en economen deze verschillende visies met elkaar verzoenen. Deze experts formuleerden tijdens de onderhandelingen een gemeenschappelijke beleidsfilosofie waarop de naoorlogse financieel-economische orde moest worden gebaseerd: "[T]he philosophy that it should be a managed multilateral order, with monetary and trade practices subject to international agreement, and that the overall system would work to facilitate Keynesian economic policy and social welfare goals."[310] Deze filosofie kreeg vorm tijdens het intens onderhandelingsproces, waarbij de experts zich steeds meer ging gedragen als een transnationale gemeenschap met een gemeenschappelijke groepsidentiteit en lotsverbondenheid. Volgens Ikenberry was deze groepsconsensus een weerspiegeling, niet zozeer van een gemeenschappelijke aanvaarding van een economische doctrine of theorie (het Keynesianisme), maar van de noodzaak aan een professioneel antwoord op de economische ontreddering en malaise uit het interbellum.[311] Gezamenlijk kwamen ze overeen dat (1) wisselkoersstabiliteit en convertibiliteit van de lopende rekening wenselijk zou zijn; (2) een internationale organisatie multilaterale en expansie-gerichte oplossingen zou moeten bieden voor de BB-onevenwichten van deelnemende staten; en (3) nieuwe (Keynesiaanse) technieken van internationaal economisch beheer zouden moeten worden ontworpen om de handels- en kapitaalstromen te verzoenen met nationale expansiegerichte beleidsmaatregelen. Op basis van deze consensus konden staten, en de VS en GB in het bijzonder, hun belangen met betrekking tot de naoorlogse orde definiëren.[312]

De beleidsideeën (een synthese van interventionistische en liberale doelstellingen) die door de transnationale gemeenschap van experts werden geformuleerd, werden goed onthaald in de Amerikaanse en Britse politieke kringen: "The Bretton Woods ideas played a politically integrating role: they allowed political leaders and social groups across the political spectrum to envisage a postwar economic order in which multiple and previously competing objectives could be met simultaneously."[313] Het waren immers ideeën waarachter in het algemeen zowel meer rechtse als meer linkse politiekers zich konden scharen. Meer rechtse politiekers zagen heil in de open, liberale economische orde die door de experts werd vooropgesteld, terwijl meer linkse politici de Keynesiaanse, interventionistische gerichtheid op volledige tewerkstelling en sociale stabiliteit konden appreciëren. De normatieve beleidsconsensus tussen de experts stimuleerde niet alleen de formatie van brede politieke coalities, maar was eveneens bevorderlijk voor de aantrekkingskracht van het normatief project bij nationale politieke elites,

---

[310] IKENBERRY, J.G., *o.c.*, 1992, 292. Deze filosofie komt wezenlijk overeen, zoals Ikenberry ook stelt, met de ideologie van ingebed liberalisme.

[311] IKENBERRY, J.G., *o.c.*, 1992, 297.

[312] De transnationale gemeenschap van experts waarnaar Ikenberry verwijst, vertoont parallellen met de epistemische gemeenschappen ("*epistemic communities*") van Haas.[312] Epistemische gemeenschappen zijn netwerken van experts die een gezaghebbende aanspraak maken op beleidsrelevante kennis binnen een bepaald domein van hun expertise. Door hun gemeenschappelijke visie op een bepaalde technische problematiek, slagen zulke experts er beter in dan politici om tot een consensus en akkoord te komen. Ikenberry onderstreept echter dat de gemeenschap van experts die de blauwdruk van het Bretton Woodsregime ontworpen, om drie redenen niet als zulk een epistemische gemeenschap mogen worde beschouwd. Ten eerste ging het niet om een onafhankelijk bestaande wetenschappelijke gemeenschap, maar om een gemeenschap die net dóór de onderhandelingen werd gevormd. Ten tweede deelden de experts wel een gemeenschappelijke professionele oriëntatie, maar hadden ze geen gedeelde overtuigingen over causale verbanden tussen bepaalde beleidspraktijken en bepaalde uitkomsten – wat epistemische gemeenschappen normaal gezien wél hebben. Ten derde namen beleidsmakers deze experts in dienst omdat hun ideeën resoneerden met de politieke en sociale noden van het moment, en niet zozeer omdat ze over onbetwistbare wetenschappelijke en technische kennis. Over epistemische gemeenschappen, zie HAAS, P.M., Introduction: Epistemic Communities and International Policy Coordination, *International Organization*, 46, 1, 1992, 1-35.

[313] IKENBERRY, J.G., *o.c.*, 1992, 316.

die hierdoor de macht van de VS beter konden aanvaarden. Met andere woorden, de normatieve consensus werkte bovendien de legitimiteit van de Amerikaanse hegemonische macht in de hand.[314]

Ikenberry vestigt terecht de aandacht op de rol van expertconsensus bij het ontwerp en ontstaan van het Bretton Woodsregime. Deze experts werden door hun respectievelijke regeringen met de taak belast om een IFA te ontwerpen op basis van een beleidsfilosofie die gehoor gaf aan de toenmalige maatschappelijke behoeften. Deze nieuwe beleidsfilosofie – geïnspireerd door de ideologie die door Ruggie 'ingebed liberalisme' werd gedoopt – mag weliswaar volgens Ikenberry niet worden toegeschreven aan de opkomst van het Keynesianisme als nieuw economisch-wetenschappelijk beleidsparadigma, maar aan de noodzaak aan adequate beleidsoplossingen voor de voor de economische problemen van het interbellum. Volgens ons kunnen deze twee aspecten echter niet losgekoppeld worden van elkaar. Het Keynesianisme kende immers zulk een succes en verspreiding, *net omdat* het alternatieve, onorthodoxe beleidsantwoorden kon bieden op de economische problemen van het interbellum.

In hoeverre worden deze bevindingen ondersteund door neo-Gramsciaanse analyses? Vreemd genoeg bestempelt Cox de naoorlogse westerse staatsvorm die via het Bretton Woodsregime werd geconsolideerd, als de 'neoliberale staat'.[315] Deze staatsvorm had wel enkel het toegenomen staatsinterventionisme overgeërfd van de nationalistische welvaartstaat, maar legde toch de klemtoon op een andere macro-economische beleidsstrategie: integratie in de wereldeconomie. Zoals Cox uitlegt: "The world economy was the external constraint upon the neoliberal state. Whereas the welfare-nationalist state had sought to create its own protected autonomous sphere within which national goals where pursued, the neoliberal state flourished or languished with the world economy."[316] Cox hecht dus niet veel belang aan het feit dat de Pax Americana via het Bretton Woodsakkoord initieel een *restrictieve* financiële wereldorde wilde institutionaliseren, en dat nationale staten op *financieel* vlak dus niet waren geïntegreerd en zich niet wilden integreren. Hij onderschat en negeert dan ook de wens van publieke autoriteiten om via Bretton Woods een liberale wereldorde te creëren die weliswaar hun nationale beleidsautonomie handhaafde. Deze autonomie hadden ze nodig om Keynesiaanse beleidstrategieën toe te passen in functie van een macro-economische stabilisatiepolitiek. Met andere woorden, hoewel Cox de westerse staatsvorm van de Pax Americana en het Bretton Woodsregime afschildert als de *neoliberale staat* zouden wij eerder spreken van de geboorte van de *Keynesiaanse welvaartstaat*. Hoewel deze staat zich wou integreren in de wereldeconomie, behoorden kapitaalcontroles tot haar elementair beleidsinstrumentarium.[317]

[314] IKENBERRY, J.G., *o.c.*, 1992, 320.
[315] COX, R.W., *o.c.*, 1987, 219-230.
[316] COX, R.W., *o.c.*, 1987, 223.
[317] Cf. GALLAROTTI, G.M., *o.c.*, 2000.

Toc moeten we erkennen dat de belangen van de internationale financiële gemeenschap niet helemaal werden verwaarloosd. Kapitaalcontroles werden immers wel toegelaten maar niet verplicht. Bovendien was van een multilateraal, coöperatief kader voor de organisatie van deze kapitaalrestricties geen sprake, en bestond er een consensus dat wisselcontroles op transacties van de lopende rekening moesten worden afgebouwd. Verder werd het ICU-voorstel van Keynes uit materiële belangenoverwegingen afgeblazen, hoewel een dergelijke instelling een meer solide basis voor de Keynesiaanse welvaartstaat zou hebben verleend dan het IMF. Deze aspecten droegen dan ook bij tot de heroprijzing van de internationale kapitaalmobiliteit, en tot de ondermijning van de Keynesiaanse beleidstrategieën en tot de consolidatie van de neoliberale staat (zie onder).

3.2. DE VAL VAN HET BRETTON WOODSREGIME

Onder de val van het Bretton Woodsregime verstaan we de Amerikaanse opschorting van de convertibiliteit en de overgang naar vlottende wisselkoersen. Wat verklaart deze evolutie?

3.2.1. Structurele determinanten

3.2.1.1. De politieke structuur van het internationaal systeem

Hegemonische stabiliteitstheoretici verklaren de val van het Bretton Woodsregime door de aftakeling van de macht van de hegemon.: "[O]nce the (unipolar) power structure that underlies a given regime dissolves, the regime itself […] is bound to collapse or turn into an ineffective cluster of norms and rules which are violated whenever states perceive this to be in their interest."[318] Of in de woorden van Gilpin: "Every international monetary regime rests on a political order […] As hegemonic powers rise and decline, corresponding changes take place in the monetary system."[319] De hypothese die we hier kritisch zullen onderzoeken is dus de volgende: de val van het Bretton Woodsregime is veroorzaakt door het verval van de Amerikaanse hegemonische macht. We kunnen deze hypothese opsplitsen in twee subhypotheses: (1) Tijdens het Bretton Woodsregime is de macht van de VS geleidelijk aan afgetakeld ; (2) deze aftakeling is de oorzaak van de val van het Bretton Woodsregime.

In 1944 kenden de VS door een gebrek aan concurrentie een overmacht zonder weerga: "De grote mogendheden – het Verenigd Koninkrijk, Duitsland en Frankrijk – die al sterk verzwakt uit de eerste oorlog tevoorschijn waren gekomen, werden nog meer verzwakt door de Tweede Wereldoorlog. Niet enkel had de oorlogsinspanning de betrokken landen ertoe gebracht hun internationale reserves aan te spreken of grote leningen aan te gaan bij de VS, ook was hun economisch apparaat grondig verstoord, en in het geval van Duistland, vernietigd."[320] Tijdens het Bretton Woodsregime kenden deze staten (met Duitsland en Japan voorop) echter een ongeëvenaarde economische groei, waardoor de relatieve machtsvoorsprong van de VS snel

[318] HASENCLEVER, A., MAYER, P. en RITTBERGER, V., *Theories of International Regimes*, Cambridge, Cambridge University Press, 1997, 86-87.
[319] GILPIN, R., *o.c.*, 1987, 119.
[320] HOUTMAN-DESMEDT, H. en CUYVERS, L., *o.c.*, 1999, 408. De Verenigde State daarentegen bezaten zestig procent van de mondiale goudvoorraad, zie EICHENGREEN, B., *o.c.*, 2000, 235.

begon te verminderen. Volgens talrijke auteurs takelde de hegemonische macht van de VS door deze vlotte inhaalbeweging zeer snel af. Keohane bijvoorbeeld stelt dat "one of the most important features of American hegemony was its brevity."[321]

Het gevaar bestaat evenwel dat zulke overwegingen zijn gebaseerd op een al te simplistische gelijkschakeling van de afname van de relatieve economische voorsprong (in termen van BNP per capita) met het verval van de hegemonische macht. Strange heeft een bekende kritiek geformuleerd op een dergelijk simplisme.[322] Volgens Strange is de notie van *relationele* macht, waarop de (Realistische versie van de) HST is gebaseerd, niet meer relevant voor de aard van het machtspel dat zich in de naoorlogse internationale politieke economie afspeelt. Van groter belang is de *structurele* macht waarover een staat beschikt: "[T]he power to choose and to shape the structures of the global political economy within which other states, their political institutions, their economic enterprises, and (not least) their professional people have to operate."[323] Deze structurele macht is volgens Strange gebaseerd op vier aparte maar aan elkaar verbonden structuren van de internationale politieke economie: de veiligheidsstructuur, de productiestructuur, de financiële structuur, en de kennisstructuur. Binnen al deze structuren bleven de VS bij de val het Bretton Woodsregime veruit de meest dominante staat. In de veiligheidstructuur waren de geïndustrialiseerde (kapitalistische) staten volledig afhankelijk van de militaire bescherming van de Amerikanen. Binnen de productiestructuur waren het de Amerikaanse (multinationale) ondernemingen die instonden voor het grootste aandeel van de wereldproductie.[324] Binnen de kennisstructuur waren de VS nog steeds de wereldleider op vlak van technologische ontwikkeling en vooruitgang.

Van groter belang voor ons is de financiële structuur, die Strange definieert als "the sum of all arrangements governing the availability of credit plus all the factors determining the terms on which currencies are exchanged for one another."[325] Tijdens het Bretton Woodsregime was de Amerikaanse dominantie binnen de financiële structuur overduidelijk. De niet-Amerikaanse geïndustrialiseerde staten waren voor hun internationale liquiditeiten geheel afhankelijk van de Amerikaanse kredietcreatie. De VS profiteerden van deze afhankelijkheid omdat ze hierdoor in tegenstelling tot andere staten geen rekening moesten houden met de penibele staat van hun BB. Ook hier manifesteert zich volgens Strange de Amerikaanse dominantie binnen de financiële structuur: "In most countries, whether the balance-of-payments is in surplus or deficit indicates the strength or weakness of its financial position. With the United States, the exact converse can be true. Indeed, to run a persistent deficit for a quarter of a century with impunity indicates not American weakness, but rather American power in the system."[326] De val van het Bretton Woodsregime moet volgens Strange dan ook niet worden toegeschreven

---

321 KEOHANE, R.O., *o.c.*, 2005, 189.
322 STRANGE, S., The Persistent Myth of Lost Hegemony, *International Organization*, 41, 4, 1987, 551-574. Zie ook STRANGE, S., *States and Markets*, London, Continuum, 2004 [1988].
323 STRANGE, S., *o.c.*, 1987, 565.
324 Hier wijkt Strange fundamenteel af van noties van economische macht die enkel berusten op het BNP van een staat of het aandeel van de staat in de wereldhandel. Met betrekking tot de VS stelt Strange dat "[w]e should look instead at the proportion of total world production of goods and services produced: a) in the United States, and b) by enterprises ultimately headquartered in the United States and responsible to the government in Washington." STRANGE, S., *o.c.*, 1987, 566-567.
325 STRANGE, S., *o.c.*, 2004, 90.
326 STRANGE, S., *o.c.*, 1987, 568-569.

aan de tanende hegemonische macht van de VS. Integendeel, waar het de VS om was te doen, was de bescherming van de privileges (de "exorbitant privilege") die verbonden waren aan de prominente rol van de dollar binnen het internationaal financieel systeem. Hiervoor dwong het zelfs Duitsland om dollarreserves aan te houden en deze niet in goud te converteren, met als dreiging om de Amerikaanse troepen terug te trekken.[327] Van zodra het duidelijk werd dat deze rol niet door een fundamentele hervorming zou worden in gevaar gebracht, was de Amerikaanse regering maar al te blij om zich van het juk van de formele Bretton Woodsverplichtingen te bevrijden.[328] Zoals Strange het formuleert: "To decide one August morning that dollars can no longer be converted into gold was a progression from exorbitant privilege to super-exorbitant privilege."[329] Immers, de VS konden nu dollars printen, waarmee deficits konden worden gefinancierd, zonder dat hiermee convertibiliteitsverplichtingen gepaard gingen. De VS verlosten zich op die manier van alle expliciete en impliciete verplichtingen, die waren gekoppeld aan een gouddollarstandaard: "In short, it had introduced a paper dollar standard."[330]

We kunnen besluiten dat de aftakeling van de VS als hegemonische macht zeker moet worden genuanceerd. Hoewel er sprake was van een zekere afname van de Amerikaanse *relationele* macht, hadden VS tegen het einde van de jaren 1960 en het begin van de jaren 1970 nog een duidelijke *structurele* overmacht – zeker op financieel vlak, wegens de primordiale rol van de dollar. Het was deze structurele macht die aan de basis lag van de unilaterale beslissing om de convertibiliteit van de dollar op te schorten. De val Bretton Woodsregime van het Bretton Woodsregime moet dus niet worden toegeschreven aan de val van de Amerikaanse hegemonische macht, maar aan het misbruik van haar structurele macht. Het einde van het Bretton Woodsregime luidde dan ook het begin in van een periode waarin de VS zich niet meer als een 'welwillende hegemon' gedroeg, maar eerder als een 'dwingende hegemon', die de structuren van de internationale politieke economie in functie van haar eigenbelang trachtte te modelleren. De unilaterale transformatie van een gouddollarstandaard in een gewone dollarstandaard maakte hiervan een belangrijk onderdeel uit.

3.2.1.2. De institutionele en economische structuur van het internationaal systeem

Zoals gezegd was het feitelijke Bretton Woodsregime inherent instabiel. Enerzijds voorzag deze IFA niet in een duidelijk en eenduidig aanpassingsmechanisme. Anderzijds werd het regime gefundeerd door een gouddollarstandaard, wat aanleiding gaf tot het Triffin-dilemma. Zoals we hebben beargumenteerd, hangen deze twee problematieken samen. De niet-Amerikaanse staten waren voor hun internationale liquiditeiten afhankelijk van deficits op de Amerikaanse BB, en dus van de afwezigheid van een aanpassingsmechanisme. Volgens verschillende auteurs moet de uiteindelijke val van het Bretton Woodsregime worden toegeschreven aan deze structurele, institutionele problemen van het regime. Eichengreen stelt

[327] Dit staaltje monetaire machtspolitiek wordt beschreven in GAVIN, F., Ideas, Power, and the Politics of U.S. International Monetary Politics during the 1960s, 195-217, in: Kirsnher, J. (red.), *Monetary Orders: Ambiguous Economics, Ubiquitous Politics*, Ithaca, Cornell University Press, 2003. Zie ook GOWA, J, *o.c.*, 1983, 53-54.
[328] Zie ook GOWA, J., *o.c.*, 1983, 52.
[329] STRANGE, S., *o.c.*, 1987, 569.
[330] STRANGE, S., *o.c.*, 2004, 107.

zelfs dat het verbazingwekkend is dat dit regime zo lang kon blijven bestaan.[331] Maar waarom kwam het Bretton Woodsregime pas in 1971 ten val, en niet eerder?

Volgens sommige auteurs verklaart de nefaste verwaarlozingspolitiek van de Amerikaanse regering ten opzichte van haar BB tijdens de jaren 1960 het tijdstip van de val.[332] Zoals gezegd zette deze verwaarlozingspolitiek het Triffin-dilemma extra in de verf. Door de militaire uitgaven in Vietnam en door het sociaal beleid van Johnson werden de Amerikaanse tekorten en bijhorende inflatiedruk dermate groot dat beleggers hun vertrouwen in de goudwaarde van de dollar verloren, en massaal hun overgewaardeerde dollars inruilden voor ondergewaardeerde valuta, zoals de Duitse D-mark. Ook werden de Amerikaanse privileges door de andere geïndustrialiseerde staten (met Frankrijk op kop) op steeds meer politieke afkeur onthaald, wat de fundamenten van internationale monetaire samenwerking – die door Eichengreen als dé voornaamste oorzaak wordt beschouwd van het relatief lange bestaan van het Bretton Woodsregime – steeds meer ondergroef. Met andere woorden, beide intergerelateerde *politieke* factoren (onverantwoord Amerikaans beleid en de weigering van niet-Amerikaanse staten om dit beleid nog te ondersteunen) vormen een noodzakelijke aanvulling op de reden waarom de *institutioneel-structurele* problemen van het Bretton Woodsregime uiteindelijk ontspoorden tot de val van het regime in 1971.

Andere auteurs verklaren de val van het regime door de gewijzigde economische structuur, meer bepaald door de stijging van de kapitaalmobiliteit die de groei van de eurodollarmarkt in de jaren 1960 met zich meebracht.[333] Over deze gedereguleerde *offshore* financiële markt stelt Van Dormael resoluut: "De eurodollar vernietigde Bretton Woods"[334] Zoals gezegd bracht deze immers alsmaar grotere speculatieve kapitaalstromen op gang. Bij deze verklaring speelt natuurlijk ook de logica van de monetaire conflictdriehoek: door de toegenomen kapitaalmobiliteit werden staten verplicht om te kiezen tussen hun monetaire beleidsautonomie enerzijds, of stabiele wisselkoersen anderzijds. Om in een wereld met omvangrijke kapitaalstromen hun monetaire autonomie te bewaren, opteerden deze staten voor vlottende wisselkoersen. Maar waarom wilden deze staten (en dan voornamelijk de VS, Duitsland, en Japan) uiteindelijk hun beleidsautonomie niet opofferen voor wisselkoersstabiliteit? Baines geeft hiervoor een bijkomstige (niet-structurele) verklaring.[335] Bepaalde economisch-wetenschappelijke perspectieven op de effectiviteit van het monetair beleid en op de voor- of nadelen van flexibele wisselkoersen, werden onder invloed van het monetarisme aan fundamentele veranderingen onderhevig (zie onder). Maar was de internationale kapitaalmobiliteit tijdens de laatste jaren van het Bretton Woodsregime reeds van dien aard dat staten tot een keuze tussen autonomie en wisselkoersstabiliteit werden gedwongen? En zo ja, is het wel wetenschappelijk verantwoord om deze groei van kapitaalmobiliteit als een onafhankelijke variabele te beschouwen (zie onder)?

---

331 EICHENGREEN, B., *o.c.*, 1998, 96.
332 Zie bv. COHEN, B.J., *o.c.*, 1977, 99; KEOHANE, R.O., *o.c.*, 2005, 206-207.
333 Zie bv. BAINES, A.C., Capital Mobility, Perspectives and Central Bank Independence: Exchange Rate Policy Since 1945, Policy Sciences, 34, 2001, 174-179; EICHENGREEN, B., *o.c.*, 1998, 135; VAN DORMAEL, A., *o.c.*, 1995, 155; JAMES, H., *International Monetary Cooperation Since Bretton Woods*, Washington D.C., International Monetary Fund, 1996, 205.
334 VAN DORMAEL, A., *o.c.*, 1995, 155.
335 BAINES, A.C., *o.c.*, 2001, 179-181.

Samengevat kunnen we stellen dat het Bretton Woodsregime door institutionele mankementen in haar structuur zeer snel onder druk kwam te staan. Dat deze IFA reeds in 1971 ineenstortte, kan men echter enkel verklaren door ook andere factoren in beschouwing te nemen. Ten eerste hebben de VS de privileges gekoppeld aan de primordiale rol van de dollar uitgebuit, waardoor hun externe onevenwichten ontspoorden en het publiek en privaat vertrouwensprobleem extra in de hand werden gewerkt. Ten tweede creëerde deze "exorbitant privilege" steeds meer politieke spanningen, waardoor niet-Amerikaanse staten steeds minder geneigd waren de Amerikaanse deficits te financieren. Ten derde verzwaarde een verhoogde kapitaalmobiliteit, en de toename van financiële speculatie die hieruit volgde, de druk op het Bretton Woodsregime.

Desalniettemin negeren auteurs die de val van het naoorlogse regime verklaren door structurele determinanten, de binnenlandse politieke factoren die aanleiding gaven tot de beslissing van Nixon om de convertibiliteit van de dollar op te schorten in 1971, en tot de keuze van andere belangrijke staten zoals Duitsland en Japan om hun munt te laten vlotten.

3.2.2. Binnenlandse determinanten

Gowa heeft de binnenlandse politieke factoren geanalyseerd die geleid hebben tot de Amerikaanse opschorting van de convertibiliteit van de dollar.[336] Hoewel Gowa zich in haar studie concentreert op de binnenlandse politieke context van de VS, erkent ze het belang van structurele (systemische) ontwikkelingen in de jaren 1960: "As the character of the international politics changed and as the stock of dollars abroad exerted ever-greater strains on the Bretton Woods system, the ability of the United States to […] preserve its freedom of action at home and abroad, deteriorated."[337] De VS werden geconfronteerd met een groeiende spanning tussen hun internationale verplichtingen enerzijds, en de doestellingen van hun binnenlands economische politiek en buitenlands veiligheidsbeleid anderzijds. De Amerikaanse regering had drie alternatieven. Ten eerste kon men de nodige maatregelen treffen ter verbetering van de toestand van de BB. Ten tweede konden de VS een nieuw regime met vlottende wisselkoersen multilateraal onderhandelen. Ten derde kon de Amerikaanse regering de convertibiliteit van de dollar unilateraal intrekken, waardoor het kon verzaken aan haar internationale verplichtingen, en haar beleid niet moest aanpassen. Uiteindelijk koos de Nixon-regering de unilaterale, 'nationalistische' koers, en maakte het haar monetaire plichten ondergeschikt aan haar macro-economische en buitenlandse politiek. Gowa analyseert de binnenlandse politieke processen die tot deze keuze aanleiding gaven.

Er bestond een brede consensus dat de eerste optie – de vermindering van de externe deficits –bepaalde beleidsmaatregelen behoefde die volstrekt onaanvaardbaar waren. De Amerikaanse

[336] GOWA, J., *Closing the Gold Window: Domestic Politics and the End of Bretton Woods*, Ithaca (NY), Cornell University Press, 1983.
[337] GOWA, J., *o.c.*, 1983, 173. Zie ook op p. 19: "That I focus on domestic politics of Bretton Woods's demise does not imply that systemic variables were unimportant in that process; indeed, I explicitly presuppose that such variables are integral to any adequate explanation of the collapse of the postwar monetary regime. That collapse cannot be understood if the critically important roles played by systemic constraints and incentives are ignored."

regering kon bijvoorbeeld een restrictief, deflatoir beleid voeren. De aard van de Amerikaanse economie, die relatief gesloten is, maakte deflatoire maatregelen economisch en politiek gezien niet opportuun. Enerzijds zou deze strategie zijn doel voorbijstreven: de vermindering van de Amerikaanse importen die hieruit zouden resulteren, zou de economische groei van de andere OESO-staten (vooral Duitsland en Japen) belemmeren, die hierdoor minder Amerikaanse producten zouden kopen waardoor de Amerikaanse BB zou verslechteren. Maar bovendien was het duidelijk dat "[i]n an economy in which the traded good sector represented a relatively small proportion of overall national income, there was little compelling support among the public at large, in Congress, or among private industry for a policy that would subordinate the demands of the domestic economy to those emanating from the postwar international monetary regime."[338] Het Amerikaanse publiek bijvoorbeeld toonde in het algemeen weinig interesse in het internationaal monetair beleid van hun regering. Naast Gowa wijst ook Cooper op deze onverschilligheid die typerend is voor financiële aangelegenheden: "International finance is an arcane subject and normally attracts little attention […] The public, at least in the United States, is likely to accept any reasonable sounding proposal, unlike in the area of foreign trade policy where much was it stake for particularistic interests." Cooper voegt echter toe dat "precisely because the public does not perceive much at stake in the international monetary system, it will not be willing to make any sacrifices to preserve it once it dictates conflict sharply with the requirements of domestic economic policy."[339]

Ook voor andere maatregelen, zoals een devaluatie of de intensifiëring van kapitaalcontroles, bestond er geen maatschappelijk of politiek draagvlak. Voor een uitbreiding en verscherping van bestaande kapitaalcontroles bestond er in de Nixon-regering een sterke consensus dat zulk een maatregel niet strookte met een liberale economische wereldorde, en bovendien nadelig was voor de kleinere banken, die niet zoals hun grotere concurrenten hun business naar de offshore eurodollarmarkt konden verhuizen. Over de oorzaak van de persoonlijke afkeur van Nixon blijft Gowa in het ongewisse. Waarschijnlijk stond hij, en zijn regeringsfunctionarissen, onder invloed van de opkomst van het neoliberale gedachtegoed binnen de VS – zoals uit de analyse van Helleiner blijkt.[340] Kapitaalcontroles maakten volgens deze ideologie deel uit van een destructief staatsinterventionisme, dat enkel de efficiënte werking van het vrije marktsysteem verstoorde (zie onder). Dat de tweede optie – een multilaterale hervorming van het internationaal monetair regime – niet werd gerealiseerd, verklaart Gowa door de machtstructuur die aan de basis lag van het Amerikaanse internationaal monetair beleid. In tegenstelling tot de eerste optie, bestond er een hevig debat rond de wenselijkheid van een multilaterale hervorming van het regime. Dat de Amerikaanse regering uiteindelijk deze multilaterale kaart niet trok, schrijft Gowa toe aan de macht van het ministerie van financiën, dat het besluitvormingsproces overheerste. In tegenstelling tot andere overheidsdiensten, zoals de Raad van Bestuur van de *Fed* en het ministerie van Buitenlandse Zaken, die voor een *multilaterale* hervorming tot een regime met vlottende wisselkoersen pleitten, prefereerde het ministerie van financiën een *unilaterale* koers, die de autonomie van de VS niet in gedrang

[338] GOWA, J., *o.c.*, 1983, 67.
[339] COOPER, R.N., *o.c.*, 1987, 32.
[340] HELLEINER, E., *o.c.*, 1994, 115-121.

bracht. Er bleef derhalve slechts één optie over: de unilaterale verbreking van de convertibiliteit van de dollar – de actie die Nixon op 13 augustus 1971 ondernam.

Gowa geeft een interessante analyse van de binnenlandse politieke processen die tot deze actie hebben geleid, en onderbouwt haar bevindingen met bewijsmateriaal verzameld uit eigen afgenomen interviews met topfunctionarissen uit deze periode. Toch lijkt haar betoog dat de unilaterale beëindiging van de convertibiliteit moet worden toegeschreven aan het primaat van de Amerikaanse autonomie nogal omslachtig en zelfs ietwat triviaal. Gowa stelt het volgende met haar analyse: "I have substantiated the claims of many political scientists that the force of autonomy remains a powerful determinant of state action." Dit kan men echter bezwaarlijk verrassend noemen. Een regime dat steeds de Amerikaanse autonomie had ondersteund, moest hoe dan ook vervallen wanneer de verplichtingen van het regime deze autonomie in gevaar brachten. Toch geeft Gowa een verhelderende kijk op de besluitvormingsprocessen die achter Nixons beslissing schuilen – processen die door Realistische, staatcentrische analyses worden genegeerd.

Henning legt in tegenstelling tot Gowa meer de nadruk op de politieke strijd tussen binnenlandse belangengroepen, en betrekt bovendien ook Japan en Duitsland bij zijn analyse.[341] Met betrekking tot de VS treedt Henning grotendeels de analyse van Gowa bij, en stelt hij dat "no private sector coalition promoted or opposed the devaluation of the dollar's link to gold."[342] In Japan en Duistland waren belangengroepen wél bekommerd om de wisselkoers. Bovendien zien we in deze twee landen dat de industriële en de bancaire sector aan één touw trekken. Dit komt door de aard van het financieel systeem in deze landen, waar de banken in tegenstelling tot in de VS hechte relaties onderhouden met industriële bedrijven en dus op een directe manier financieel betrokken zijn bij het economische succes van deze sector. Beide landen kenden ook een exportgeleide groei, waardoor de coalitie tussen het bank- en industriewezen pleitte voor een lage koers.[343] Het probleem van beide landen was dat ook hun munt naast de dollar door centrale banken gegeerd voor het beheer van de internationale reserves, en dat ze een structureel overschot hadden op de lopende rekening. Hierdoor ondervonden de yen en de D-mark een opwaartse druk ten opzichte van de dollar. Nadat ze de yen hadden laten vlotten, intervenieerden het Japanse ministerie van financiën en de Japanse centrale bank daarom op de wisselmarkt, om de appreciatie van de yen tegen te werken. Ook in Duitsland waren de banken en industriële bedrijven gekant tegen een revaluatie van de D-mark. Toen de internationaal-economische druk echter te groot werd, zoals in 1969, was een revaluatie onvermijdelijk. De Bundesbank, die een onafhankelijk statuut had en een streng anti-inflatiebeleid voerde, trachtte zoveel als mogelijk zowel de wisselkoers te stabiliseren als de inflatie te bestrijden. Wanneer ook het Duitse electoraat, dat sinds de hyperinflatie van het interbellum een heilige schrik had voor inflatie, een partij werd in het debat, steeg de politiek druk op de Bundesbank. Toen de inkomende kapitaalstromen te hoog werden, liet de

[341] HENNING, R., *Currencies and Politics in the United States, Germany, and Japan*, Washington D.C., Institute for International Economics, 1994.
[342] HENNING, R., *o.c.*, 1994, 262.
[343] Dit druist in tegen het model van Frieden, die geen rekening houdt met de aard van het nationaal financieel systeem, en dus mogelijke banden tussen de financiële en de industriële sector zoals in Japan en Duistland veronachtzaamd. Banken pleiten volgens Frieden doorgaans voor stabiele, sterke munten – een bevinding die door Henning wordt bevestigd. Zie FRIEDEN, J., *o.c.*, 1991; HENNING, R., *o.c.*, 19-35.

Bundesbank de D-mark vlotten en legde het zich toe op het bestrijden van de binnenlandse inflatie.[344]

Hoewel de studies van Gowa en Henning, volgens wie de overgang naar vlottende wisselkoersen werd gedetermineerd door binnenlandse politieke processen, misschien wel een interessante bijdrage leveren aan de theoretische duiding van de val van het Bretton Woodsregime, blijft hun verklaring volgens ons ontoereikend indien de hierboven besproken structurele factoren niet in beschouwing worden genomen. Al bij al blijft de theoretische waarde van hun analyses inzake de val van het Bretton Woodsregime, en de sprong naar vlottende wisselkoersen, ons inziens dan ook beperkt.

3.2.3. Cognitieve determinanten

Een aantal auteurs is van mening dat cognitieve processen tot de val van het Bretton Woodsregime hebben geleid. [345] Leeson beschouwt de opkomst van het monetarisme als nieuw economisch-wetenschappelijk paradigma, en de invloed ervan op belangrijke toenmalige beleidsvoerders als de grondoorzaak van de val van het regime, terwijl Best hierbij niet de intellectuele overtuigingskracht van het monetaristische argumenten onderstreept maar de veronachtzaming en 'uitholling' van Keynesiaanse normen. Na een beknopte bespreking van de analyses van Leeson en Best, contrasteren we de visie van Best met die van Ruggie en Helleiner.

De argumentatie van Leeson komt er wezenlijk op neer dat Milton Friedman enkele belangrijke beleidsvoerders binnen de Amerikaanse regering en centrale bank via zijn superieure overtuigingskracht ervan kon overtuigen dat de monetaristische theorie correct is. Binnen het monetarisme pleit men voor vlottende wisselkoersen, omdat monetaire autoriteit zich enkel moeten bezighouden met de strikte controle van de groei van de binnenlandse geldhoeveelheid (dit is wat men "monetary targeting" noemt). Met de waarde van de wisselkoers moet de centrale bank volstrekt geen rekening houden – deze moet worden overgelaten aan de efficiënte werking van de vrije markt.[346] Niet alleen zou een vlottende dollar het Amerikaanse BB-probleem oplossen, ook de monetaire autonomie van de *Fed* zou erdoor in de hand worden gewerkt – waardoor deze haar pijlers kon richten op de bestrijding van de binnenlandse inflatie via "monetary targeting". Volgens Leeson was de argumentatie van Friedman zodanig sterk, dat hij hiermee belangrijke beleidsvoerders – zoals toenmalig minister van financiën George Shultz en *Fed*-gouverneur Arthur Burns – kon overtuigen. Leeson legt het proces bloot waarbij Friedmans case voor flexibele wisselkoersen zijn vruchten afwierp, "by converting the academic community and the permeating influential sections of the US policy apparatus and then by transforming the international monetary system."[347] We kunnen

[344] Over Japan, zie HENNING, R., *o.c.*, 1994, 123-134 en over Duitsland zie HENNING, R., *o.c.*, 1994, 180-184.
[345] LEESON, R., *Ideology and the International Economy: The Decline and Fall of Bretton Woods*, New York, Pall Grave MacMillan, 2003; BEST, J., Hollowing Out Keynesian Norms: How the Search for a Technical Fix Undermined the Bretton Woods Regime, *Review of International Studies*, 30, 2004, 383-404; BEST, J., *o.c.*, 2005, 87-116.
[346] Reeds in 1953 schreef Friedman zijn argumenten pro flexibele wisselkoersen neer in een invloedrijk artikel. Zie FRIEDMAN, M., The Case for Flexible Exchange Rates, in: Friedman, M., *Essays in Positive Economics*, Chicago, Chicago University Press, 1953, 157-203.
[347] LEESON, R., *o.c.*, 2003, 13.

ons echter niet van de indruk ontdoen dat Leeson een mateloos respect koestert voor Friedman, en dat hij hierdoor de rol van deze monetarist bij de uiteindelijke val van het Bretton Woodsregime aanzienlijk overschat.[348]

De constructivistische analyse van Best is meer gesofisticeerd dan de analyse van Leeson. Best argumenteert dat de beleidsmakers van de voornaamste staten en van het IMF sinds de jaren 1960 alsmaar meer de wijze lessen van Keynes uit het oog verloren. Keynes had er indertijd op gewezen dat internationale financiële markten inherent instabiel zijn omdat hun werking was gebaseerd op intersubjectieve verwachtingen. Om deze markten te stabiliseren was volgens Keynes dan ook een omvattend beleidsinstrumentarium noodzakelijk om de intersubjectieve aard van internationale financiën te beheren. Welnu, Best suggereert dat de beleidsmaatregelen die in de loop van de jaren 1960 werden getroffen om de problemen van het Bretton Woodsregime op te lossen, de overtuiging weerspiegelden dat deze problemen met behulp van louter 'technische' oplossingen konden worden verholpen. Deze overtuiging was gebaseerd op wat men de 'Neoklassieke synthese' noemt – de naoorlogse synthese tussen de Klassieke en Keynesiaanse theorieën. Hoewel het zwaartepunt van deze synthese bij het Keynesianisme ligt, en ze de overheid een belangrijke rol toekent om via een gepaste budgettaire en monetaire politiek de economie in een toestand van volledige tewerkstelling te brengen, stonden de aanhangers van de 'Neoklassieke synthese' meer positief ten opzichte van de vrije markt dan Keynes: "Although they had proven that the classical assumption of a *perfect* market was false, these neoclassical synthesists nonetheless subscribed to a belief in the *perfectibility* of the market."[349] Het was deze neoklassieke synthese die de wetenschappelijke basis vormde van de macro-economische politiek van de meeste staten en van het beleid van het IMF (waar volgens Best echter ook het monetaristische gedachtegoed in opmars was), en die het wetenschappelijk kader bezorgde waarbinnen economische problemen konden worden geïnterpreteerd en opgelost. Het gevolg was dat beleidsvoerders opteerden voor technische en rigide oplossingen van het aanpassings-, liquiditeits-, en stabiliteitsprobleem – oplossingen die de Keynesiaanse normen en dús het Bretton Woodsregime ondermijnden.

Hoewel het aanpassingsprobleem via multilateraal onderhandelde pariteitswijzigingen had kunnen worden opgelost – zoals de Bretton Woodsarchitecten voor ogen hadden – vergleed het regime in een vast wisselkoerssysteem. De groeiende BB-onevenwichten konden echter via IMF-leningen worden gefinancierd. Deze instelling hield er echter steeds meer een rigide, asymmetrische benadering op na, waarbij ontwikkelingslanden onder steeds strenger wordende conditionaliteiten werden verplicht om een aanpassingspolitiek te voeren, terwijl westerse staten ongehinderd zonder veel voorwaarden van haar kredieten gebruik konden maken. Met andere woorden, "[t]he Fund thus helped to foster an increasingly asymmetrical system of adjustment, in which poor debtor states bore the greatest burden."[350] Hoewel de Groep van Tien via de creatie van SDR's een belangrijke stap hadden ondernomen om het

[348] In ieder geval is ook Friedman van mening dat Leeson zijn rol hier overschat – zoals hij hem in een brief liet weten: "The invisible hand not the master planner was at work […] If I were that good, I would have finished the job by getting rid of the IMF." Zie LEESON, R., *o.c.*, 2003, 189.
[349] BEST, J., *o.c.*, 2005, 91.
[350] BEST, J., *o.c.*, 2005, 102.

liquiditeitsprobleem (en het Triffin-dilemma) op te lossen, negeerde men via deze technische oplossing de meer politiek radicale voorstellen van Triffin (die pleitte voor een centrale wereldbank, die de rol van de VS voor de voorziening van internationale liquiditeiten zou overnemen), en verwaarloosde men een ander gerelateerd probleem – het stabiliteitsprobleem. Door de groei van de eurodollarmarkt werden staten immers steeds meer geteisterd door speculatieve kapitaalstromen, die de toestand van de BB verziekten. Hoewel staten hierop reageerden via allerlei kapitaalcontroles, verleenden beleidsvoerders een andere onderliggende beweegreden voor die controles dan Keynes: "Increasingly, such controls were viewed as temporary technical expedients rather than essential aspects of the management of the intersubjective ambiguities of international finance." Immers – niettegenstaande volatiele kapitaalstromen als een belangrijke oorzaak van de internationale stabiliteit werden beschouwd – "speculation was seen as a natural, if perhaps excessive, expression of a healthy market economy."[351] Er bestond dan ook weinig politieke wil om een internationale oplossing te vinden voor het probleem van groeiende kapitaalmobiliteit en financiële speculatie. Alweer werden de lessen van Keynes vergeten en veronachtzaamd, en werden de Keynesiaanse normen verder 'uitgehold'.

Wat interessant is aan de analyse van Best, is dat ze twee tegenstrijdige visies – die van Ruggie enerzijds en die van Helleiner anderzijds – overstijgt. Beide auteurs beklemtonen de rol van cognitieve factoren bij de transformatie van het Bretton Woodsregime– zij het vanuit een tegengestelde optiek. Ruggie oppert dat de overgang naar vlottende wisselkoersen "norm-governed" was, waarmee hij bedoelt dat aan de normen van het ingebed liberalisme in wezen niet werd geraakt.[352] De consensus dat een open, liberaal economisch systeem moest worden verzoend met nationale beleidsautonomie bleef overeind, wat weerspiegeld werd in de idee dat vlottende wisselkoersen en gestegen kapitaalmobiliteit de monetaire autonomie van centrale banken niet ondermijnde maar zelfs ondersteunde. De val van het Bretton Woodsregime moet dan ook niet worden beschouwd als een gevolg van de teloorgang van het ingebed liberalisme. Integendeel, de transitie naar een flexibel wisselkoersregime vormde net een poging om de intersubjectieve normen van deze ideologie te bestendigen. Deze visie staat diametraal tegenover de visie van Helleiner, die van mening is dat de val van het Bretton Woodsregime – naast enkele structurele factoren – te wijten is aan de verschuiving van het ingebed liberalisme naar een agressiever financieel liberalisme, vooral binnen de Amerikaanse regering.[353] Volgens Best hebben beide auteurs het deels bij het rechte eind, maar deels ook niet.

Ruggie heeft gelijk wanneer hij stelt dat de onderliggende normen van het ingebed liberalisme nog niet overboord werden gegooid, maar hij verwaarloost de evolutie van de ontologische basis van deze normen en hij onderschat de mate waarin de val van het Bretton Woodsregime deze normen uiteindelijk zou ondergaven. Helleiner wijst terecht op een belangrijke ideologische verschuiving binnen de Amerikaanse regering, maar hij overschat de impact ervan op de uiteindelijke val van Bretton Woods aangezien deze verschuiving plaatsvond nadat het regime reeds begon te daveren. Best suggereert in tegenstelling tot Ruggie dat de Keynesiaanse

[351] BEST, J., *o.c.*, 2005, 106-109.
[352] RUGGIE, J.G., *o.c.*, 1982.
[353] HELLEINER, H., *o.c.*, 1994.

'versie' van het ingebed liberalisme werd verlaten in ruil voor een neoklassieke 'versie'. De technische oplossingen die voor de problemen van de naoorlogse financiële wereldorde werden geformuleerd, holden de Keynesiaanse normen echter verder uit, waardoor de basis werd gelegd voor het financieel liberalisme waarnaar Helleiner verwijst, en de verspreiding van het monetaristische gedachtegoed. De ineenstorting van het Bretton Woodsregime moet dus volgens Best worden toegeschreven aan de uitholling van Keynesiaanse normen, wat uiteindelijk tot de vervanging van het ingebed liberalisme door het neoliberalisme heeft geleid.

Mogen we nu concluderen dat cognitieve factoren aan de basis liggen van de val van Bretton Woods? Wij tasten hier een beetje in het duister. Enerzijds is het een feit dat het aanpassings-, liquiditeits-, en stabiliteitsprobleem van deze IFA beter hadden kunnen worden opgelost, indien beleidsmakers beter gehoor hadden gegeven aan de beleidsvoorschriften van Keynes: een Internationale Verrekeningsunie of een soort centrale wereldbank zoals Triffin voorstelde, multilaterale pariteitswijzigingen, en vooral een coöperatief systeem van kapitaalcontroles. Anderzijds valt het niet te miskennen dat materiële belangen, vooral van de VS, een uiterst belangrijke rol speelden bij de veronachtzaming van deze voorschriften. De VS wilden immers enkel oplossingen aanvaarden die de prominente rol van de dollar in het internationaal betalings- en reservesysteem niet in gevaar brachten. Deze oplossingen vormen volgens ons dan ook een weerspiegeling, niet zo zeer van een uitholling van Keynesiaanse normen, maar van een typische machtspolitiek waarbij materiële belangen de primaire drijfveren waren.

4. CONCLUSIE

De inhoud van het Bretton Woodsakkoord weerspiegelde een fundamentele koerswijziging inzake het monetaire trilemma: stabiele wisselkoersen en monetaire autonomie werden de absolute beleidsprioriteiten, kapitaalcontroles dienden ter ondersteuning van deze doelstellingen. Hoewel het uiteindelijke Bretton Woodsregime niet functioneerde zoals de architecten voor ogen hadden gehad, werden deze twee beleidsobjectieven gedurende het korte leven van het regime gerespecteerd.

Het ontstaan van deze financiële architectuur in het algemeen, en de koerswijziging inzake het monetaire trilemma is het bijzonder, had belangrijke structurele determinanten. Op de eerste plaats kan het Bretton Woodsakkoord worden beschouwd als een compromis tussen de gewezen en de nieuwe hegemon van het internationaal systeem, namelijk tussen GB en de VS. Het feit dat de VS rekening hielden met de belangen van GB en andere staten bij de constructie van een nieuwe financieel-economische wereldorde en hiervoor een multilateraal kader schepten, wijst erop dat de VS van plan waren zich als een welwillende hegemon te gedragen. Het Marshallplan, en de verantwoordelijkheid inzake de voorziening van internationale liquiditeiten die de VS tijdens de jaren 1950 op hun schouders namen, lijken dit ook te bevestigen. Hoewel de dominante machtspositie van de VS als een belangrijke systemische factor was die tot het ontstaan van het Bretton Woodsregime heeft bijgedragen, kan men de specifieke eigenheid van deze architectuur slecht begrijpen indien men ook binnenlandse en vooral cognitieve elementen bij de analyse betrekt. Wat de cognitieve

determinanten betreft, heerste er tussen de belangrijkste staten een nieuwe normatieve consensus aangaande de wenselijkheid van een open economische wereldorde enerzijds en van macro-economische beleidsautonomie anderzijds – de consensus van het ingebed liberalisme. Ook de VS hielden deze ideologie aan, en gaven zo mee vorm aan de "social purpose" van de nieuwe financieel-economische wereldorde. De oorsprong van dit nieuwe normatieve project kan deels worden herleid tot de negatieve monetaire ervaringen uit het interbellum, en deels tot de nieuwe rol die de publieke sector had bij de regulering van en bij de interventie in de private markt. De Keynesiaanse vraagpolitiek die consequent in alle staten werd toegepast, kende een breed maatschappelijk draagvlak, en werd bovendien wetenschappelijk gelegitimeerd door het toen overheersende Keynesiaanse paradigma. Het hoeft weinig verbazing dat de belangen van de internationaal opererende financiële gemeenschap en het vrij kapitaalverkeer, waaraan men sinds het interbellum uiterst slechte herinneringen had, moesten worden opgeofferd en dat de financiële sector voortaan in dienst moest staan van de Keynesiaanse welvaartstaat. De belangen van deze sector werden echter niet helemaal genegeerd, aangezien wisselcontroles op de lopende rekening moesten worden afgebouwd, en kapitaalcontroles wel werden toegelaten maar niet verplicht. Hierdoor werd geen kader gecreëerd voor een eventuele multilaterale organisatie van kapitaalcontroles – wat nochtans essentieel zou zijn om de groeiende kapitaalstromen in te dijken.

De reden dat het Bretton Woodsregime zulk een kort leven was beschoren, moet grotendeels worden toegeschreven aan drie structurele factoren. Ten eerste was het regime *de facto* gebaseerd op een gouddollarstandaard, en kon de VS hierdoor een toenemend BB-tekort financieren. Ten tweede gedroegen de VS zich steeds minder als een welwillende hegemon, en buitten ze het privilege gekoppeld aan de gouddollarstandaard alsmaar meer uit. Ten derde lieten westerse staten de eurodollarmarkt floreren, wat het begin inluidde van de heroprijzing van de internationale kapitaalmobiliteit. Staten ondervonden dat hun beleidsautonomie steeds meer werd gehavend, en trachtten hun economische soevereiniteit via vlottende wisselkoersen te herstellen. De VS namen hierbij unilateraal het voortouw met de opschorting van de convertibiliteit de dollar – een beslissing die hun structurele macht consolideerde. Binnenlandse en cognitieve factoren spelen volgens ons een minder significante rol bij de val van het Bretton Woodsregime.

V. DE EVOLUTIE VAN DE INTERNATIONALE FINANCIELE ARCHITECTUUR NA BRETTON WOODS

1. INLEIDING

In dit hoofdstuk zullen we de evolutie bespreken van de IFA van 1970 tot en met de jaren 1990. Wat bij deze evolutie opvalt, is dat er van één coherente financiële wereldorde geen sprake meer is. Enerzijds worden nationale (westerse) kapitaalmarkten door de afbouw van kapitaalcontroles steeds meer en beter geïntegreerd, met een drastische groei van de internationale kapitaalmobiliteit tot gevolg. Anderzijds opteren bepaalde staten voor een regime met vlottende wisselkoersen, terwijl andere staten voor stabiele wisselkoersen kiezen. Met andere woorden, in tegenstelling tot de vorige financiële wereldordes, zoals de klassieke goudstandaard en Bretton Woods, merken we derhalve dat niet alle staten eenzelfde perspectief innamen ten opzichte van het monetaire trilemma, voornamelijk vanwege het feit dat ze een ander wisselkoersregime installeerden. Bovendien ontbreekt in deze perioden één samenhangende financiële architectuur die een eenduidige oplossing verleent aan het aanpassings-, het liquiditeits-, en het stabiliteitsprobleem. We zullen daarom enigszins anders tewerk gaan dan in het tweede en vierde hoofdstuk, en deze twee ontwikkelingen – de evolutie van de financiële markten en de evolutie van de wisselkoersregimes – apart bespreken. We leggen de focus in dit hoofdstuk op de geïndustrialiseerde wereld – vooral wat onze theoretische duiding betreft. In het volgende hoofdstuk – over de NIFA – leggen we meer de nadruk op de opkomende landen (de "Newly Industrializing Countries", NIC's).

2. DE FINANCIELE ARCHITECTUUR NA BRETTON WOODS

2.1. DE EVOLUTIE VAN HET INTERNATIONAAL FINANCIEEL REGIME

2.1.1. Financiële mondialisering

2.1.1.1. De liberalisering van kapitaalcontroles

Tijdens het Bretton Woodsregime waren kapitaalcontroles, zoals gezegd, formeel toegelaten en gelegitimeerd door artikel VI van de *Articles of Agreement* van het IMF. Hoewel een andere multilaterale regel, zoals de "*Code of Liberalization of Capital Movements*" uit 1961 van de OESO, een meer liberale aanpak van internationale financiële transacties onderschreef, liet men ook hier uitdrukkelijk kapitaalcontroles toe wanneer staten dit in hun belang achtten.[354] Deze *wettelijke* legitimering van kapitaalcontroles werd in de jaren 170 echter geleidelijk aan ondergraven door een toenemende *normatieve* legitimering van financiële liberalisering.

Na de val van het Bretton Woodsregime, werden de teugels waarmee dit regime de internationale kapitaalstromen enigszins kon intomen, geleidelijk aan losgelaten. Tijdens de jaren 1970 namen de VS een nieuwe positie in ten opzichte van de wenselijkheid van

[354] HELLEINER, E., *o.c.*, 1994, 94-95; SIMMONS, B., The Internationalization of Capital, 38. In: Stephens, J., Kitschelt, H., Lange, P., en Marks, G., *Change and Continuity in Contemporary Capitalism*, New York, Cambridge University Press, 1999.

kapitaalcontroles.[355] Deze nieuwe positie weerspiegelde zich in de weigering om in te gaan op de West-Europese (vooral Franse) en later Japanse voorstellen om coöperatieve kapitaalcontroles in te voeren.[356] West-Europese staten konden immers met hun unilaterale kapitaalcontroles de groeiende speculatieve kapitaalstromen niet meer onder bedwang houden, waardoor ze de ineffectiviteit ervan wilden compenseren via coöperatieve controles ("controles at both ends") enerzijds, en acties tegen de onstuimige eurodollarmarkt anderzijds.[357] De VS, in de ban van wat Helleiner een nieuw 'financieel liberalisme' noemt, sloegen zulke voorstellen af met het argument dat een liberale wereldorde niet compatibel was met kapitaalcontroles. In 1974 namen de VS consequent het heft in eigen handen, en begonnen ze met de ontmanteling van hun kapitaalcontroles – hierin gevolgd door Nederland. Duitsland en Zwitserland begonnen ook hun kapitaalcontroles te verminderen, maar bleven desalniettemin tot 1979 inkomende kapitaalstromen reguleren om muntappreciaties te voorkomen.[358] In datzelfde jaar schafte ook de Britse regering onder leiding van Margareth Thatcher het 44 jaar oude systeem van kapitaalcontroles af.[359] Ook Japan begon eind jaren 1970 met de liberalisering van kapitaalrekening en schafte formeel alle overblijvende controles af op financiële transacties in 1980.[360]

Tijdens de jaren 1980 werd in deze staten deze liberaliseringstrend verdiept, en verspreidde deze evolutie zich naar andere staten – ook naar het Zuiden.[361] In het beging van de jaren 1990 liberaliseerden ook de meeste opkomende industrielanden ("*emerging countries*") hun kapitaalrekening. Wettelijk gezien mochten staten nog steeds kapitaalcontroles invoeren – een praktijk die in veel ontwikkelingslanden en opkomende industrielanden schering en inslag bleef. Later (in de jaren 1990) ontwikkelde zich een debat om de "*Articles of Agreement*" van het IMF aan te passen, om deze instelling de expliciete wettelijke bevoegdheid te verlenen voor de internationale promotie van de liberalisering van de kapitaalrekening.[362] Onder meer door het uitbreken van de Oost-Aziatische crisis, werd dit debat opgeschort. De artikels van het IMF waren echter reeds in de jaren 1970 geamendeerd, waaruit blijkt dat deze instelling *de facto* de afschaffing van kapitaalcontroles aanbeval.[363] Chwieroth stelt bijvoorbeeld dat "by the mid-1980s the IMF was an active proponent of capital account liberalization."[364]

Deze stapsgewijze afschaffing van kapitaalcontroles door geïndustrialeerde staten leidde tot een internationale kapitaalmarkt, waarin vrije kapitaalmobiliteit "[had] won the hearts and minds of policymakers, contrary to earlier instincts."[365] Met andere woorden, normatief gezien

---

355 GOWA, J., *o.c.*, 1983, 81-86; HELLEINER, E., *o.c.*, 111-121.
356 HELLEINER, E., *o.c.*, 1994, 102-111; SIMMONS, B., *o.c.*, 1999, 40.
357 HELLEINER, E., *o.c.*, 1994, 102-111.
358 GOODMAN, J.B. en PAULY, L.W., The Obsolence of Capital Controls? Economic Management in an Age of Globl Markets, *World Politics*, 46, 1, 1993, 61-62; SIMMONS, B., *o.c.*, 1999, 40 .
359 HELLEINER, E., *o.c.*, 1994, 150.
360 SIMMONS, B., *o.c.*, 1999, 41.
361 HELLEINER, E., *o.c.*, 1994, 146-168; GOODMAN, J.B. en PAULY, L.W, *o.c.*, 1993, 50-82.
362 ABDELAL, R, The IMF and the Capital Account, 185-197, in: Truman, E.M., *Reforming the IMF for the 21st Century*, Washington D.C., Institute for International Economics, 2006.
363 Het artikel IV inleidend, staat immers het volgende te lezen: "*The essential purpose of the international monetary system is to provide a framework that facilitates the exchange of goods, services, and* capital *among countries.*" Abdelal benadrukt echter dat van een mandaat om liberalisering van de kapitaalrekening te promoten nog geen sprake was. Zie ABDELAL, R., *o.c.*, 2006, 188. Cursivering toegevoegd.
364 CHWIEROTH, J.M., U.S. Policy, IMF Financing Arrangements, and the Coercive diffusion of Capital Account Liberalization in Emerging Countries, European University Institute Working Papers, RSCAS No 2005/06, 2005, 3.
365 Rimmer De Vries geciteerd in HELLEINER, E., *o.c.*, 1994, 166.

werden kapitaalcontroles door de westerse, geïndustrialiseerde staten steeds meer als een illegitiem beleidsinstrument beschouwd.

2.1.1.2. Private externe financiering en recyclage van petrodollars

Een andere kenmerkende evolutie van de financiële markten na Bretton Woods, is het groeiende belang van private externe financiering (private financiering van onevenwichten op de BB): "The private banking sector took over the functions proper to an official institution possessed of the power to finance balance-of-payments disequilibria through credit-granting and to create international liquidity […] The function of creating international liquidity has been transferred from official institutions to private ones."[366] Tijdens het Bretton Woodsregime was immers *de jure* het IMF met deze functie belast, en *de facto* de VS. Na de val van het regime gaan staten daarentegen voor hun externe financieringsbehoeften steeds meer beroep doen op private, gedereguleerde markten.

De verschuiving naar private financiering van externe onevenwichten vond reeds in de jaren 1960 plaats, door de groei van de eurodollarmarkt. Desalniettemin bleef deze vorm van financiering toen nog zeer beperkt: slechts één derde van de externe financieringsbehoeften van staten vond plaats via de intermediatie van private banken.[367] De groei van de eurodollarmarkt deed echter een private internationale financiële markt ontluiken, die steeds meer dienst deed als mondiale financiële tussenschakel tussen publieke en private kredietverschaffers en ontleners. Privaat kapitaal en de geaccumuleerde reserves van surplusstaten stroomden massaal deze markt binnen, waar ze uiteindelijk terug werden geleend aan private ontleners en deficitstaten die er hun externe tekorten mee financierden.

Deze privatisering van de externe financiering van staten werd spectaculair in de hand gewerkt door de olieschokken van de jaren 1970, waarbij de olieprijs katapulteerde: in 1970 was de wereldprijs voor ruwe olie nog 1,80 dollar per vat, terwijl tegen 1980 de prijs was opgelopen tot 39 dollar per vat.[368] De BB'en van OPEC-staten vertoonden bijgevolg enorme overschotten, en met deze overschotten werden uiteindelijk de tekorten van deficitstaten, die door de drastische stijgingen van de olieprijzen met zware BB-problemen hadden te kampen, gefinancierd. Dit proces staat bekend als de 'recyclage van petrodollars' – een proces waarbij de extra dollars uit de gestegen inkomsten van olieproducerende en -exporterende staten grotendeels werden uitgeleend aan internationaal opererende private banken, die deze dollars op hun beurt terug uitleenden ('recycleerden') aan (olie-importerende) deficitstaten ter financiering van hun externe tekorten. Vooral de gedereguleerde eurodollarmarkt bleek een uitmuntend kanaal om deze petrodollars te recycleren. Het hoeft geen betoog dat hierdoor de omvang en mobiliteit van de internationale kapitaalstromen drastisch toenamen.

366 Guido Carli (1977) geciteerd in COHEN, B.J., *o.c.*, 1982, 456-457.
367 COHEN, B.J., *o.c.*, 1982, 457.
368 SPIRO, D.E., *The Hidden Hand of American Hegemony: Petrodollar Recycling and International Markets*, Ithaca, Cornell University Press, 1999, 1.

2.1.1.3. Technologische innovaties

Innovaties in de informatie- en communicatietechnologie (ICT) hebben de operationele efficiëntie en geografische reikwijdte van de internationale financiële markt drastisch bevorderd. Zoals Solomon de gevolgen van de ICT voor de werking van de internationale financiële markt samenvat: "The fundamental function of financial firms is to gather and process information. The sharp reduction in the costs of telecommunications and in the cost of compiling, storing, and analyzing information have broadened the geographic areas over which financial service institutions and their customers make decisions. Advances in computer hardware and software have dramatically reduced the cost of collecting and analyzing data, initiating and confirming transactions, clearing and settling payments, and monitoring financial flows through management information and accounting systems. Indeed, technological advances have made it possible for sophisticated firms to raise or invest funds, exchange currencies, or change the attributes of assets around the globe and around the clock."[369]

Ook in de financiële sector vond een explosie van technologische innovaties plaats. Er werden een hele reeks nieuwe financiële instrumenten – financiële derivaten – ontworpen ter indekking van de risico's die aan elke belegging zijn verbonden. Derivaten zijn transacties – swaps, forwards, futures, options, of een combinatie hiervan – die zijn 'afgeleid' van een onderliggende financiële activa (zoals een aandeel of een obligatie) en die de belegger toelaten zich tegen het risico van kapitaalverlies in te dekken (hedging).[370]

2.1.1.4. Spectaculaire groei van de internationale kapitaalmobiliteit

De internationale financiële markt in het algemeen, en de eurodollarmarkt in het bijzonder, kenden sedert de jaren 1970 en 1980 een drastische groei.[371] De ontmanteling van de kapitaalcontroles (eerst in de VS, en later in de andere geïndustrialiseerde staten) en de recyclage van eurodollars meegerekend, werkte de internationale kapitaalmobiliteit vanaf de jaren 1970 spectaculair in de hand. We verduidelijken dit aan de hand van de groei van buitenlandse directe investeringen (BDI), de internationalisering van de banksector, en de toename internationale portefeuillebeleggingen.[372]

Tijdens de Bretton Woodsperiode waren BDI de meest voorkomende vorm van internationale kapitaalstromen voor de meeste OESO-staten. Zoals gezegd, investeerden tijdens de jaren 1960 Amerikaanse MNO's enorm veel geld in Europa, waardoor sommigen gewaagden van een 'Amerikanisering' van Europa.[373] Deze evolutie werd echter getemperd tijdens de jaren 1970, en tenslotte drastisch omgekeerd tijdens de jaren 1980, toen de VS te kampen hadden met een groeiend tekort op de lopende rekening. De meest geïndustrialiseerde (niet-Amerikaanse) OESO-staten werden derhalve netto-exporteurs van BDI tijdens de jaren 1980.

[369] Richard Herring en Robert Litan geciteerd in SOLOMON, R., *Money on the Move: The Revolution in Finance since 1980*, Princeton, Princeton University Press, 1999, 110.
[370] SOLOMON, R., *o.c.*, 1999, 110-112.
[371] McNAMARA, K.R., *o.c.*, 1998, 79.
[372] Tenzij anders vermeld, baseren we ons voor deze afdeling op SIMMONS, B., *o.c.*, 1999, 45-56.
[373] Zie bv. VAN DORMAEL, *o.c.*, 1995.

Vooral na 1985 namen deze BDI spectaculair toe. De internationalisering van de banksector vormt een manifestatie van de gestegen kapitaalmobiliteit. Sinds de jaren 1970 "there has been a tremendous and, until recently, unrelenting increase in foreign assets and liabilities of national deposit banks relative to total GNP."[374] De beslissing van de Amerikaanse regering om haar kapitaalcontroles op te heffen, leidde bijvoorbeeld tot een stijging van 26,8 miljoen dollar in buitenlandse vorderingen in 1974 tot 203 miljoen dollar in 1980. Desalniettemin lopen de VS – in verhouding tot het BNP – achter op het gemiddelde van de andere OESO-staten, waarbij België, Nederland, GB, en uiteraard Zwitserland de koplopers zijn. De derde illustratie van gestegen internationale kapitaalmobiliteit vormt de reusachtige toename van transnationale portefeuillebeleggingen, die in verhouding tot de BDI veel sneller zijn gegroeid en bovendien veel meer volatiel zijn: "Beginning around 1974, but accelerating again in the mid-1980s, net changes in portfolio inflows totaled about 3 percent of GNP per year in the OECD, but for some countries were much more."[375] Het is vooral op deze soort kapitaalstromen dat de ontmanteling van kapitaalcontroles niet zonder gevolgen is gebleven. Telkens ging deze gepaard met een ontzagwekkende stijging van internationale portefeuillebeleggingen, die zeer interestgevoelig zijn en bijgevolg bij vaste wisselkoersen de nationale monetaire beleidsautonomie ondermijnden.

We moeten hierbij toch nog twee belangrijke opmerkingen maken. Ten eerste hebben studies uitgewezen dat het grootste deel van de private beleggingen nog steeds in het binnenland worden verricht. Met andere woorden, er blijkt een grote "home bias" te zijn.[376] Ten tweede geven cijfers over de kapitaalstromen wel een indicatie van de *actuele* internationale kapitaalmobiliteit, maar niet van de *potentiële* internationale kapitaalmobiliteit, die vanuit de logica van het monetaire trilemma van zeer groot belang is.[377] Immers, een staat met een vastgekoppelde munt zal nalaten om een expansief beleid te voeren vanuit de verwachting dat kapitaalvlucht dit beleid zal ondergraven. Of deze kapitaalvlucht effectief zou hebben plaatsgevonden, is niet van tel: de loutere capaciteit van kapitaal om het expansieve beleid te ontvluchten kan het beleid van de monetaire autoriteiten beïnvloeden.

2.1.2. De schuldencrisis van de jaren 1980

Een beknopte bespreking van de schuldencrisis van de jaren 1980 is om twee redenen uiterst relevant. Ten eerste blijkt uit deze crisis voor het eerst dat de manier waarop het liquiditeitsprobleem werd opgelost (namelijk via de internationale financiële markt) in het post-Bretton Woodstijdperk tot zware stabiliteitsproblemen kon leiden. Ten tweede gaf deze crisis aanleiding tot de Structurele Aanpassingsprogramma's (SAP's) van het IMF, waarbij de liberalisering van de kapitaalrekening deel uitmaakte van voorgeschreven beleidsmaatregelen. Op die manier droeg het IMF bij tot de verspreiding van de financiële liberaliseringstrend naar ontwikkelingslanden.

---

374 SIMMONS, B., *o.c.*, 1999, 50.
375 SIMMONS, B., *o.c.*, 1999, 51.
376 EPSTEIN, G.A., en GINTIS, H., International Capital Markets and National Economic Policy, *Review of International Political Economy*, 2, 4, 693-718.
377 Cf. SINCLAIR, T.J., International Capital Mobility: An Endogenous Approach, in: Sinclair, T.J., en Thomas, K.P., *Structure and Agency in International Capital Mobility*, New York, Palgrave, 2001, 93-111.

Hoewel over de specifieke oorzaken nog veel onenigheid bestaat, mag de schuldencrisis van de jaren 1980 worden beschouwd als een nefaste consequentie van de voorgaande beschreven ontwikkelingen in de internationale kapitaalmarkt. Immers, de schuldencrisis – die vooral Latijns-Amerikaanse staten teisterde – werd veroorzaakt door een overmatige financiering van BB-tekorten via de private internationale financiële markt. Uiteindelijk kwamen diverse ontwikkelingslanden en opkomende markten in een schuldencrisis terecht, waarbij deze staten bij gebrek aan liquiditeiten hun schuldverplichtingen niet meer konden aflossen. Het Noorden definieerde deze crisis als een fundamenteel gevaar voor "the stability of the international financial system" resulterend uit "the onset of widespread difficulties in servicing the mountain of development country debt." Het Zuiden daarentegen definieerde de schuldencrisis als "a crisis of development, one element of the deepest economic downturn since the Great Depression, which had begun for some developing countries after the first oil shock."[378] De crisis begon in 1982 toen Mexico bekendmaakte dat het niet meer kon voldoen aan haar schuldverplichtingen – wat een schokgolf in het internationaal financieel systeem veroorzaakte mits de publieke schuld van Mexico eind 1981 78 miljard dollar bedroeg.[379]

Hoewel er verschillende visies bestaan op de oorzaken van de internationale schuldencrisis, zullen weinig analisten tegenspreken dat de eerder beschreven evolutie van de internationale financiële markt de crisis op zijn minst heeft *mogelijk* gemaakt – zonder hierbij te stellen dat ze *uitsluitend* hierdoor werd *veroorzaakt*. Deze internationale financiële markt verleende aan ontwikkelingslanden immers een aantrekkelijke en goedkope manier om aan geld te geraken, zonder dat deze hierbij gebukt moesten gaan onder de strenge conditionaliteiten van IMF-leningen. De exogene olieschokken van de jaren 1970 vormden een extra stimulans voor de private financiering van externe tekorten van ontwikkelingslanden. Enerzijds groeide hierdoor immers bij ontwikkelingslanden de nood aan internationale liquiditeiten om hun sterk toenemende deficits mee te financieren. Anderzijds zagen private banken, die opkomende markten zoals Argentinië, Brazilië en Mexico als kredietwaardige staten beschouwden, hierin een uitstekend kanaal om hun petrodollars te recycleren. Bijgevolg waren van 1974 tot 1979 commerciële banken verantwoordelijk voor ongeveer zestig procent van de externe financiering van niet-OPEC ontwikkelingslanden.[380] Diverse ontwikkelingslanden werden derhalve afhankelijk van de internationale financiële markt, wat hen zeer kwetsbaar maakte voor schokken binnen deze markt. Dit werd duidelijk toen in de periode van 1979 tot 1981 Volcker, de toenmalige voorzitter van de *Fed*, een restrictieve politiek voerde, die de internationale marktrente zeer sterk deed toenemen en bijgevolg de ontwikkelingslanden opzadelde met fel gestegen leningskosten. Dergelijke exogene schokken vormden volgens sommige auteurs, naast de boven beschreven grondoorzaak, de "immediate cause" van de schuldencrisis.[381]

---

[378] KAHLER, M., Politics and International Debt: Explaining the Crisis, *International Organization*, 39, 3, 1985, 357.
[379] COHN, T.H., *Global Political Economy: Theory and Practice*, Pearson Longman, 2005 [3de editie], 182.
[380] LIPSON, C., The International Organization of Third World Debt, *International Organization*, 35, 4, 1981, 611. Uiteraard konden niet alle ontwikkelingslanden beroep doen op private externe financiering: "Poorer less developed countries, lacking any standing at all in the markets, still had to rely on official bilateral or multilateral sources for most of their borrowing." COHEN, B.J., *o.c.*, 1982, 471.
[381] Zie bv. HELLEINER, E., *o.c.*, 1994, 175.

Andere analisten, geïnspireerd door het klassiek-liberalisme, wijzen zulke systemische verklaringen van de hand, en verklaren de crisis door het onverantwoord leningsgedrag van ontwikkelingslanden, die hierdoor noodzakelijke aanpassingsmaatregelen konden uitstellen. Deze visie werd reeds in een jaarlijks rapport van het IMF uit 1977 onderschreven: "Access to private sources of balance of payments finance may […] in some cases permit countries to postpone the adoption of adequate domestic stabilization measures. This can exacerbate the problem of correcting payments imbalances, and can lead to adjustments that are politically and socially disruptive when the introduction of stabilization measures becomes unavoidable."[382] Dat het IMF een belangrijke rol kreeg toebedeeld bij de afhandeling van de crisis, had dan ook directe gevolgen voor de strategie waarmee de schuldenproblematiek zou worden opgelost. Het IMF had vanwege de officiële overschakeling van veel staten naar vlottende wisselkoersen (zie onder) haar *raison d'être* verloren, en vond een nieuwe bestaansreden in de verstrekking van langere termijnleningen aan ontwikkelingslanden, die 'in ruil' structurele aanpassingsmaatregelen moesten treffen om op termijn hun BB terug op orde te stellen.[383] Aan deze Structurele Aanpassingsleningen (SAL's) waren immers strenge conditionaliteiten verbonden, die kredietontvangende ontwikkelingslanden ertoe dwongen om zich te bekeren tot de 'Washington consensus'.[384] Volgens sommige auteurs hebben deze landen onder druk van deze conditionaliteiten hun kapitaalrekening geliberaliseerd.[385]

2.2. DE EVOLUTIE VAN HET INTERNATIONAAL WISSELKOERSREGIME

De val van het Bretton Woodsregime luidde het einde in van een relatief homogeen internationaal wisselkoersregime. Vanaf 1973 opteerden sommige staten voor een vlottende wisselkoers, terwijl andere staten hun munt vastkoppelden, en zelfs (zoals in Europa) plannen maakten voor een monetaire eenmaking. In deze afdeling zullen we deze ontwikkelingen beknopt schetsen.

---

382 IMF (1977) geciteerd in COHEN, B.J., *o.c.*, 1982, 472.

383 SOLOMON, R., *o.c.*, 1999, 44-46; COHN, T.H., *o.c.*, 2005, 206-209. De SAP's die in ruil voor de SAL's moesten worden geïmplementeerd maakten deel uit van een bredere internationale aanpak van de schuldencrisis: eerst de "concerted lending", vervolgens het Baker Plan van 1986 tot 1988, en uiteindelijk het Brady Plan van 1989 tot 1994. Voor een beknopt overzicht van deze plannen, zie SOLOMON, R., *o.c.*, 1999, 39-48 en COHN, T.H., *o.c.*, 2005, 195-203.

384 De term 'Washington consensus' is afkomstig van de econoom John Williamson, en verwijst naar een brede verzameling economische hervormingsmaatregelen die werden verdedigd door het IMF, de Wereldbank, en het Amerikaanse Ministerie van Financiën ter stimulering van de economische groei in crisislanden Zie WILLIAMSON, J. (red.), *The Political Economy of Policy Reform*, Washington, D.C., Institute for International Economics, 1994, 26-28. Williamson vindt dat deze term later in een pejoratieve zin is misbruikt om het neoliberale marktfundamentalisme mee te bestempelen dat door deze instellingen zou worden gepropageerd. Zie bv. WILLIAMSON, J., What Should the World Bank Think About the Washington Consensus?, *World Bank Research Observer*, 15, 2 ,2000, 251-264.
http://www.worldbank.org/research/journals/wbro/obsaug00/pdf/(6)Williamson.pdf.
Wij gebruiken de term in de 'pejoratieve', gebruikelijke betekenis.

385 Deze stelling wordt expliciet verdedigd en empirisch onderbouwd in SMITH, D.L., YOUNG, J.K., en QUAN, L., The Debt Crisis and the Politics of Capital Account Liberalization in Latin America, Paper prepared for delivery at the Annual Meetings of the Southern Political Science Association, Atlanta, GA, January 5-7, 2006.
http://garnet.acns.fsu.edu/~jky04/papers/smith_young_li_SPSA2006_v1.pdf.

2.2.1. Vlottende wisselkoersen[386]

2.2.1.1. Vlottende wisselkoersen in de jaren 1970

Na de val van het Bretton Woodsregime besloten de economisch sterke staten om hun munt te laten vlotten, "not so much because there was an agreed solution, but because it emerged out of a failure to produce an agreed solution."[387] De initiatieven om opnieuw een regime van stabiele wisselkoersen op te zetten – zoals de *Smithsonian Agreement* in 1971 waarin werd afgesproken dat wisselkoersfluctuaties binnen een bepaalde marge moesten blijven (de *Smithsonian tunnel*) – draaiden inderdaad op een mislukking uit, waardoor de ene na de andere staat unilateraal besloten hun munt te laten vlotten. Omdat zulk een regime niet strookte met de richtlijnen van het IMF, werden de *Articles of Agreement* in 1977 voor een tweede keer geamendeerd (de *Second Amendment to the Articles of Agreement*). Hierdoor werden vlottende wisselkoersen officieel gelegaliseerd, en werd de speciale rol van goud binnen de IFA geëlimineerd.[388] Voortaan zou worden gestreefd naar een 'stabiel systeem van wisselkoersen' in plaats van naar een 'systeem van stabiele wisselkoersen'.

De belangrijkste staten die hun munt lieten vlotten waren de VS, Duitsland, GB en Japan. De meeste andere Europese staten (Frankrijk voorop) waren uiterst sceptisch tegenover het vermeende heil dat veel academici (zoals Friedman) en beleidsvoerders (zoals George Schultz in de VS en Karl Schiller in Duitsland) in een systeem van flexibele wisselkoersen zagen.[389] Theoretisch gezien waren zulke heilsverwachtingen op solide argumenten gebaseerd. Enerzijds zouden vlottende wisselkoersen voor een automatische aanpassing van de BB zorgen (zie boven). Anderzijds zou in een wereld met sterk toenemend kapitaalverkeer de monetaire beleidsautonomie via zulk een regime worden veiliggesteld. Critici waren echter de destabiliserende gevolgen van de volatiele, flexibele wisselkoersen uit de jaren 1930 nog niet vergeten. Zoals zou blijken uit de ervaringen van de jaren 1970, was hun scepsis deels terecht. De wisselkoersen tussen de belangrijkste valuta (zoals de dollar/yen- en de dollar/D-mark-koers) bleken zeer volatiel – voornamelijk vanwege destabiliserende kapitaalstromen. Zoals Cohn opmerkt: "Most economists in the early 1970s underestimated the degree to which capital mobility would increase and disrupt exchange rates."[390] Eichengreen vindt dat de wisselkoersen desalniettemin minder volatiel waren tijdens dit decennium dan sceptici beweren. Rekening gehouden met de toegenomen kapitaalmobiliteit en de asymmetrische gevolgen van de olieschokken, waren de wisselkoersen stabieler dan men zou hebben verwacht. Volgens Eichengreen weerspiegelde deze relatief lage volatiliteit twee factoren: "that governments intervened in the currency markets, and that there was some willingness […] to adjust monetary and fiscal policies with the exchange rate in mind."[391] Het belangrijkste forum waar regeringsleiders samenkwamen om hun interventies op elkaar af te stemmen, was de G5 (de voorloper van de latere G7) – een informeel forum samengesteld uit de Ministers van

[386] Tenzij anders vermeld, is deze afdeling gebaseerd op EICHENGREEN, B., *o.c.*, 1998, 139-152.
[387] JAMES, H., *o.c.*, 1996, 234.
[388] SIMMONS, B., *o.c.*, 2000, 579-580.
[389] Schultz was toenmalig Minister van Financiën in de VS, en Schiller toenmalig Minister van Economie in Duitsland. Zie JAMES, H., *o.c.*, 1996, 234.
[390] COHN, T.H., *o.c.*, 2005, 163.
[391] EICHENGREEN, B., *o.c.*, 1998, 143.

Financiën van de VS, Duitsland, Frankrijk, GB, en Japan. De wisselmarktinterventies en beleidscoördinerende maatregelen van deze staten konden verhinderen dat de wisselkoersen volledig ontspoorden – zoals het geval zou zijn in de jaren 1980.

2.2.1.2. Vlottende wisselkoersen in de jaren 1980

Tijdens de eerste helft van de jaren 1980 apprecieerde de dollar tot ongekende hoogtes. Deze appreciatie was een direct gevolg van de restrictieve monetaire politiek van Volcker, die kost wat kost de inflatie binnen de VS wilde bestrijden. De opwaartse druk op de Amerikaanse rentevoet werd nog verzwaard door de budgettaire politiek van president Reagan, die de belastingen verlaagde en de defensie-uitgaven drastisch verhoogde. De aanzienlijke rentestijgingen die resulteerden uit het Amerikaanse monetaire en budgettaire beleid, trokken massaal buitenlands kapitaal aan die de dollar sterk deden appreciëren. Naast de toegenomen volatiliteit werd de wereld geconfronteerd met een tweede, nog zwaarder probleem van vlottende wisselkoersen: "exchange rate misallignment", waarmee wordt bedoeld dat de wisselkoers geen weerspiegeling meer vormt van de binnenlandse economische fundamentals.

De alsmaar stijgende dollarkoers creëerde steeds meer ongerustheid in Europa en Japan. Aanvankelijk trokken de VS zich hier weinig van aan.[392] De attitude van de Amerikaanse regering ten opzichte van de wisselkoers van de dollar kwam op markante wijze tot uiting in de volgende arrogante woorden van Beryl Sprinkel, de toenmalig onderminister van Financiën: "Let them worry about their exchange rates and we will worry about ours."[393] Aan deze Amerikaanse onverschilligheid kwam tegen 1985 een einde, toen duidelijk werd dat de hoge dollarkoers een ramp betekende voor de reeds hachelijke staat van de handelsbalans. De overgewaardeerde dollar werd zodoende als een zwaar probleem beschouwd, en de correctie van de wisselkoers werd de expliciete en primaire doelstelling van het Amerikaanse economische beleid. Natuurlijk kon en wilde de Amerikaanse regering deze klus niet alleen klaren. In september 1985 zette de Reagan-regering, die in toenemende mate had te kampen met een protectionistisch georiënteerd Congres, de andere staten van de G5 onder druk om te interveniëren op de wisselmarkt. Vrezend voor een protectionistische Amerikaanse koers, bereikte de G5 (die in 1987 met de toetreding van Canada en Italië werd omgevormd tot de G7) uiteindelijk in Plaza een akkoord waarin de wenselijkheid werd geformuleerd van een "orderly appreciation of the non-dollar currencies."[394] Na intensieve wisselmarktinterventies (vooral van Duitsland en Japan) begon de dollarkoers eindelijk terug te dalen. De dollar deprecieerde echter dermate sterk ten opzichte van de yen, dat de Amerikaanse en Japanse regering in 1987 een bilateraal akkoord sloten in Louvre, waarin ze hun centrale banken de opdracht gaven de dollar/yen koers te stabiliseren.

Het mag duidelijk zijn uit deze beschreven ontwikkelingen dat de idee van volledig vrij vlottende wisselkoersen ook niet na de val van het Bretton Woodsregime gerealiseerd werd.

[392] Dit Amerikaans verwaarlozingsbeleid ten opzichte van de dollarkoers wordt gedetailleerd beschreven in JAMES, H., *o.c.*, 1996, 409-421.
[393] Beryl Sprinkel geciteerd in GILPIN, R., *o.c.*, 1987, 155.
[394] EICHENGREEN, B., *o.c.*, 1998, 149.

Door de hoge volatiliteit van vlottende wisselkoersen in een wereld met een steeds groeiende kapitaalmobiliteit, voelden beleidsvoerders zich genoodzaakt om via marktinterventies hun onderlinge koers te stabiliseren. Met andere woorden, na de val van het Bretton Woodsregime is er geen sprake van een vlottend wisselkoersregime tussen deze staten, maar van een regime van *ad hoc* "managed floating".

2.2.2. Stabiele wisselkoersen

Naast de vlottende wisselkoersen die na Bretton Woods tussen de sterkere munten werden opgezet, zochten bepaalde staten naar stabielere wisselkoersen. We bespreken hier kort deze zoektocht naar een stabiel wisselkoerssysteem in Europa en in bepaalde ontwikkelingslanden en opkomende markten.

2.2.2.1. Europese monetaire integratie[395]

De lidstaten van de Europese Economische Gemeenschap (EEG) zochten na de val van het Bretton Woodsregime heil in een institutioneel kader waarbinnen hun onderlinge wisselkoersen konden worden gestabiliseerd. Dit zou de volgende logische stap worden van het Europese integratieproject, dat met de afronding van de douane-unie eind jaren 1960 al heel wat had verwezenlijkt. De sterk gegroeide intra-Europese handel werkte immers een dringende noodzaak in de hand om de monetaire betrekkingen tussen de lidstaten te stabiliseren. Reeds in 1970 werd het Werner-rapport opgesteld, waarin een kader werd geconstrueerd voor de verwezenlijking van de Europese economische en monetaire eenmaking tegen 1980.[396] Het rapport voorzag in een monetaire unie, met onherroepelijk vaste wisselkoersen en vrij kapitaalverkeer. Door een combinatie van inhoudelijke vaagheden en moeilijke internationaal-economische omstandigheden, werd het rapport niet volledig geïmplementeerd. Het enige aspect van het Werner-rapport dat werd geïmplementeerd, was de creatie van een intra-Europees wisselkoersregime – de 'Slang'. De Slang moest ervoor zorgen dat de wisselkoersen van de lidstaten binnen een nauwe marge van 1,125 procent beperkt bleven – dus nauwer dan de marges die van de *Smithsonian tunnel* (vandaar de benaming "*Snake in the tunnel*").[397] De Slang stootte snel op onoverkomelijke moeilijkheden. De lidstaten slaagden er niet in om via marktinterventies de intra-Europese koersen continu binnen de marge van de Slang te houden, waardoor deze koersen slechts voor beperkte periodes werden gestabiliseerd.

Er bestaan verschillende verklaringen voor de uiteindelijke mislukking van de Slang. De asymmetrische schokken ten gevolge van de felle olieprijsstijgingen hebben er uiteraard mee te maken. Eichengreen schrijft het falen van de Slang toe aan het ontbreken van de noodzakelijke politieke en institutionele voorwaarden voor een efficiënte monetaire beleidsharmonisering. De lidstaten wilden elk op hun manier de crisis bezweren, wat tot een totaal gebrekkige beleidscoördinatie leidde.[398] Deze verklaring strookt met die van McNamara, die stelt dat de

[395] Tenzij anders vermeld, baseren we ons voor deze afdeling op de volgende bronnen: EICHENGREEN, B., 152-181; McNAMARA, K.R., *o.c.*, 1998, 98-178; SOLOMON, R., *o.c.*, 1999, 49-47.
[396] McNAMARA, K.R., *o.c.*, 1998, 104-105.
[397] EICHENGREEN, B., *o.c.*, 1998, 152-154; McNAMARA, K.R., *o.c.*, 1998, 106-107; SOLOMON, R., *o.c.*, 1999, 50.
[398] EICHENGREEN, B., *o.c.*, 1998, 157-160.

Slang in haar opzet faalde omdat bij gestegen kapitaalmobiliteit het niet meer mogelijk was om zowel stabiele wisselkoersen als monetaire beleidsautonomie te verwezenlijken.[399] De niet-Duitse lidstaten kwamen te laat tot het besef dat ze, om een stabiel intra-Europees wisselkoerssysteem te verwezenlijken, het anti-inflatiebeleid van de *Bundesbank* dienden te volgen. Immers, "the deutsche mark emerged as Europe's reference currency and its anti-inflationary anchor. The Bundesbank set the tone for monetary policy continentwide."[400]

De lidstaten ondernamen in 1979 een nieuwe poging tot de constructie van een stabiel intra-Europees wisselkoerssysteem met de creatie van het Europees Monetair Systeem (EMS). Het EMS bestond uit twee aspecten: een wisselkoersmechanisme ("*Exchange Rate Mechanism*", ERM) en een Europese munteenheid/korfmunt ("*European currency unit*", ECU). Het systeem vertoonde veel gelijkenissen met het oude Bretton Woodsregime: (1) de wisselkoersen van het ERM moesten binnen een marge van 2,25 procent blijven, en de pariteiten konden worden aangepast op basis van een 'wederzijds akkoord' tussen de lidstaten; (2) kapitaalcontroles werden als beleidsinstrument toegelaten om de te grote *misalignments* te vermijden en een beperkte monetaire autonomie te bewaren; (3) de ECU deed dienst als bijkomstige reservemunt, waarmee tijdelijke externe tekorten konden worden gefinancierd. De parallellen met het Bretton Woodsregime mogen echter niet worden overdreven. Zoals McNamara overtuigend heeft aangetoond, kon het EMS de jaren 1980 slechts overleven via een toegenomen consensus dat het monetair beleid moest worden gestoeld op monetaristische principes (zie onder).[401] De *Bundesbank* zette andermaal de anti-inflatoire, monetaristische toon, die door de andere centrale banken (meestal) gehoorzaam werd gevolgd.[402] De beleids*divergentie* die het Bretton Woodsregime nog kon garanderen, moest dan ook plaats maken voor een toenemende beleids*convergentie*. Hoewel de jaren 1980 turbulente jaren waren voor het EMS, zorgde deze beleidsconvergentie voor een relatief stabiel wisselkoerssysteem. Naar het einde van de jaren 1980 toe, kwam het systeem echter steeds meer onder druk te staan. De afbouw van kapitaalcontroles maakte pariteitswijzigingen steeds moeilijker zonder speculatie uit te lokken, waardoor monetaire beleidsconvergentie (het volgen van het beleid van de *Bundesbank* dus) tot het uiterste moest worden gedreven.

Intussen hadden een aantal lidstaten het plan ontworpen om tot een werkelijke monetaire unificatie te komen, met één Europese munt en één Europese centrale bank. Dit plan vormde volgens deze lidstaten een logische volgende stap in het Europese integratieproject, dat met de Europese Eenheidsakte (EEA) onder commissievoorzitter Jacques Delors een nieuw zetje had gekregen. De onderhandelingen hierover culmineerden uiteindelijk in het Verdrag van Maastricht, waarin werd besloten dat de monetaire eenmaking in drie concrete stappen zou worden verwezenlijkt. In dit Verdrag werden ook de macro-economische beleidsmaatregelen vastgelegd die de betrokken lidstaten zouden moeten treffen – de convergentiecriteria.[403] De

[399] McNAMARA, K.R., *o.c.*, 1998, 109-121.
[400] EICHENGREEN, B., *o.c.*, 1998, 160.
[401] McNAMARA, K.R., *o.c.*, 1998, 122-159.
[402] Dit moest wel, aangezien de resterende kapitaalcontroles gradueel werden afgebouwd.
[403] Deze convergentiecriteria waren: (1) het bereiken van een inflatiepercentage dat het gemiddelde van de drie laagste inflatiepercentages van de lidstaten niet met meer dan 1,5 procent overschrijdt in de komende twaalf maanden; (2) het beperken van de begrotingstekorten tot 3 procent van het BNP en van de overheidschuld tot 60 procent van het BNP; (3) de inachtneming van de normale fluctuatiemarges van het ERM, gedurende ten minste twee jaar, zonder devaluatie ten opzichte van de munt van een andere lidstaat.

ambitieuze plannen tot monetaire unificatie werden in 1992 bedreigd door de crisis van het EMS, waarbij de lidstaten uiteindelijk hun fluctuatiemarge moesten verbreden.[404] Desalniettemin ging de Europese Monetaire Unie (EMU) en de Europese Centrale Bank (ECB) in 1999 van start. De ECB werd een politiek onafhankelijke instelling, die een duidelijk quasi-unidimensionaal mandaat kreeg om de inflatie op middellange termijn onder de 2 procent te houden.

2.2.2.2. Vaste wisselkoersen in ontwikkelingslanden en opkomende markten

Zoal Eichengreen opmerkt, waren vlottende wisselkoersen in een wereld met toenemende internationale kapitaalmobiliteit geen optie voor ontwikkelingslanden: "Floating was unattractive for countries with underdeveloped financial markets, where disturbances could result in high levels of exchange rate volatility. It was unappealing to very small, very open developing countries, where exchange rate fluctuations could severely disrupt resource allocation."[405] Veruit de meeste ontwikkelingslanden koppelden daarom hun munt (*pegged* wisselkoersen), hierin ondersteund door kapitaalcontroles. Gekoppelde wisselkoersen bleken echter steeds moeilijker te verzoenen met pogingen om deze kapitaalcontroles af te bouwen. Veel ontwikkelingslanden zagen heel wat voordelen in de liberaliseringen die door de geïndustrialiseerde staten werden doorgevoerd. Hun economisch groeimodel gebaseerd op importsubstitutie had veel successen gekend maar vertoonde steeds meer gebreken, waardoor ze hun heil zochten in exportgerichte groei en marktliberaliseringen.[406] De liberaliseringen van de kapitaalrekening veroorzaakte echter kapitaalstromen die hun wisselkoerspariteiten ondermijnden. Veel ontwikkelingslanden voelden zich in de loop van de jaren 1980 daarom genoodzaakt om hun munt te laten vlotten.

De meeste ontwikkelingslanden stonden echter zeer afkerig ten opzichte van vlottende wisselkoersen, die vanwege hun volatiliteit hun internationale handel op een nefaste manier konden verstoren. Het probleem was dat in een wereld met geliberaliseerde kapitaalstromen de verdediging van een vastgekoppelde koers enkel kans op slagen had indien de betrokken overheid een geloofwaardig engagement tot de verdediging van de pariteit kon voorleggen. Veel ontwikkelingslanden koppelden dan ook hun munt aan een sterke valuta (zoals de dollar) als nominaal anker om hoge inflatie te vermijden. Om internationale beleggers te overtuigen dat ze in alle omstandigheden hun pariteit zouden verdedigen, installeerden enkele ontwikkelingslanden zelfs een muntraad ("currency board"). Een muntraad kan worden omschreven als de meest rigide vaste wisselkoerskoppeling. De rigiditeit van de wisselkoerskoppeling vloeit voort uit de ingebouwde garantie dat alle munten en bankbiljetten in omloop te allen tijde tegen buitenlandse deviezen kunnen worden omgewisseld. De muntraad kan dit garanderen doordat het geld (bankbiljetten en munten) in omloop voor tenminste 100 procent wordt gedekt door vreemde valutareserves. De wisselkoers en de gekozen reservevaluta worden doorgaans in een wet opgenomen die de verplichtingen van de muntraad vastlegt. De monetaire autonomie wordt derhalve *de jure* én *de facto* opgeofferd aan

[404] Over de mogelijke oorzaken van de EMS-crisis, zie EICHENGREEN B., *o.c.*, 1998, 175-181.
[405] EICHENGREEN, B., *o.c.*, 1998, 181.
[406] Over de ontgoochelende resultaten van Industrialisatie door Importsubstitutie (ISI), zie FRIEDEN, J.A., *o.c.*, 2006, 351-356.

het behoud van een onherroepelijk vaste wisselkoers.[407] Andere ontwikkelingslanden kozen een andere strategie. In de CFA zone bijvoorbeeld koppelden West- en Centraal-Afrikaanse staten (voormalig Franse kolonies) sinds 1948 hun munt *collectief* vast aan de Franse frank.[408] Dit bezorgde hen een uiterst lange periode van monetaire stabiliteit – tot de devaluatie in 1994. Hiervoor moesten de CFA-landen echter wel kapitaal- en soms wisselcontroles invoeren, en ontvingen ze een aanzienlijke hoeveelheid hulp van Frankrijk om hun externe onevenwichten mee te financieren. Door de toegenomen kapitaalmobiliteit en aanhoudende deficits, devalueerde de CFA uiteindelijk in 1994 met 50 procent tegen de frank.

3. THEORETISCHE DUIDING EN VERKLARING

In deze afdeling zullen we de evolutie van de financiële architectuur na de val van het Bretton Woodsregime, en de implicaties voor de beleidkoers inzake het monetaire trilemma, theoretisch duiden. Wat in de IPE-literatuur over wisselkoersregimes opvalt, is dat men meestal voor de verklaring hiervan de vrije kapitaalmobiliteit als een exogene factor behandelt.[409] Vanwege onze probleemstelling kunnen we een dergelijke benadering niet aanvaarden. Aangezien we in deze scriptie willen verklaren waarom in de opeenvolgende financiële wereldordes voor een specifieke oplossing van het monetaire trilemma werd geopteerd, moeten we deze kapitaalmobiliteit derhalve eerst endogeniseren. Pas achteraf kunnen we die als een onafhankelijke, structurele factor hanteren bij de verklaring van het wisselkoersregime en van het uiteindelijke perspectief op de onbehaaglijke driehoek. Op die manier pogen we een geïntegreerde verklaring te formuleren voor de koerwijziging van staten inzake het monetaire trilemma na het Bretton Woodsregime.

3.1. DE EVOLUTIE VAN HET INTERNATIONAAL FINANCIEEL REGIME

3.1.1. Structurele determinanten

3.1.1.1. De politieke structuur van het internationaal systeem

Sommige auteurs argumenteren dat een open internationaal financieel systeem afhankelijk is van de aanwezigheid en leiderschap van een hegemonische macht. Vooral Gilpin wordt met deze gedachte geassocieerd.[410] Gilpin is van mening dat de financiële mondialisering die zich vanaf de jaren 1970 ontplooide, door de VS actief werd gepromoot – net zoals de financiële openheid van de 19de door GB werd bevorderd. Zulk een verklaring is gebaseerd op de stelling dat het Amerikaanse eigenbelang door een liberale financiële wereldorde werd behartigd. In het vorige hoofdstuk hebben we beargumenteerd dat de opschorting van de convertibiliteit van de dollar in goud en de daaropvolgende overschakeling van een vaste naar vlottende wisselkoers, de Amerikaanse dominantie in de financiële structuur consolideerde en versterkte. De actieve aanmoediging van financiële mondialisering, via de liberalisering van resterende

[407] Staten die een muntraad opgezet hebben, zijn Djibouti, Brunei, Hong Kong (sinds 1983), en Argentinië (in 1991). Na de financiële crisissen pleitten verschillende beleidsvoerders en academici voor de installatie van een muntraad (zie later).
[408] EICHENGREEN, B., *o.c.*, 185-186; JAMES, H., *o.c.*, 1996, 489-495.
[409] Zie bv. BAINES, *o.c.*, 2002; BROZ, L. en FRIEDEN, J., *o.c.*, 2001; McNAMARA, K.R., *o.c.*, 1998.
[410] GILPIN, R., *o.c.*, 1987 en GILPIN, R., *o.c.*, 2001.

kapitaalcontroles, vormde een bijkomende factor die de Amerikaanse structurele macht verder bevorderde. Ook Helleiner verklaart de heroprijzing van de internationale kapitaalmobiliteit door een bewust ondersteunende politiek van de VS, die hierdoor om twee intergerelateerde redenen hun structurele macht konden versterken.[411] Ten eerste werkte een geliberaliseerd internationaal financieel systeem de mogelijkheid tot private financiering van hun BB-tekorten in de hand – iets waarop steeds minder publieke autoriteiten tuk waren. Hierdoor kon de Amerikaanse regering haar oplopende externe tekorten blijven negeren, en werd bijgevolg haar beleidsautonomie gewaarborgd. Ten tweede zou hierdoor de dominante rol van de dollar in het internationaal betalingsverkeer worden versterkt, vanwege de aantrekkingskracht die de goed ontwikkelde Amerikaanse financiële markt had op internationale beleggers.

Over het mechanisme waarbij de initiële unilaterale hegemonische ontmanteling van restricties op kapitaalverkeer tot financiële liberaliseringen elders in de wereld heeft geleid, bestaan verschillende opvattingen.

We geven eerst het perspectief van Helleiner weer. Vooreerst onderstreept Helleiner, naast het beleid van de VS als *gevestigde* financiële macht, eveneens het belang van de liberaliseringspolitiek van GB en Japan voor de heroprijzing van de internationale kapitaalmobiliteit. GB wilde als *getaande* financiële macht via financiële dereguleringen de aantrekkingskracht van de *City* versterken, wat de internationale positie van de Britse financiële markt moest herstellen en verstevigen. Japan beschouwde als *opkomende* financiële macht de afbouw van haar controles als een *conditio sine qua non* om deze macht te verzilveren.[412] Op structureel niveau verspreidde deze liberaliseringstrend zich naar de rest van de geïndustrialiseerde wereld via een proces dat door Helleiner 'competitieve deregulering en liberalisering' wordt genoemd.[413] Om te verhinderen dat hun burgers en bedrijven hun financiële activiteiten zouden verschepen naar de gedereguleerde kapitaalmarkten van New York en Londen, liberaliseerden de West-Europese staten hun kapitaalcontroles en dereguleerden ze hun financiële markten. Met andere woorden, volgens Helleiner bezweken deze staten onder de concurrentiële druk van de unilaterale liberaliseringsmaatregelen van de drie grote financiële grootmachten, en bouwden ze hun kapitaalcontroles af om hun 'deel van de financiële koek' te krijgen.[414]

De benadering van Helleiner verschilt van die van Chwieroth en Wade, die van mening zijn dat de VS bij de verspreiding van de financiële liberaliseringstrend meer agressief en dwingend te werk zijn gegaan – weliswaar voornamelijk bij ontwikkelingslanden en opkomende markten.[415]

---

411 HELLEINER, E., *o.c.*, 1994, 112-114. In tegenstelling tot hegemonische stabiliteitstheoretici betrekt Helleiner eveneens binnenlandse en cognitieve factoren bij zijn analyse (zie onder).

412 Zie ook HELLEINER, E., The Challenge from the East: Japan's Financial Rise and the Changing Global Order, in: Cerny, P.G., *o.c.*, 1993, 207-227. Een belangrijke reden waarom Japan haar kapitaalcontroles ontmantelde en waarom Japan de potentie had een dominante financiële grootmacht te worden, situeerde zich in het feit dat dit land sinds jaar en dag een structureel handelsoverschot had, en bijgevolg een omvangrijk crediteurland was.

413 HELLEINER, E., *o.c.*, 1994, 146-168.

414 Dat deze staten werkelijk "bezweken" onder deze concurrentiële druk, is wellicht te sterk geformuleerd, aangezien ze hun liberaliseringsbeleid ook deels lieten bepalen door de populariteit van het neoliberale gedachtegoed – zoals Helleiner argumenteert (zie onder).

415 CHWIEROTH, J.M., U.S. Policy, IMF Financing Arrangements, and the Coercive diffusion of Capital Account Liberalization in Emerging Countries, European University Institute Working Papers, RSCAS No 2005/06, 2005; WADE, R., The Coming Fight over Capital Flows, *Foreign Policy*, 113, 1998-99, 41-54.

De eerste pogingen om kapitaalcontroles ook in de rest van de wereld af te schaffen werden ondernomen tijdens de onderhandelingen rond de hervorming van het internationaal monetair regime, toen de VS als enige staat pleitten voor een algemene ontmanteling van kapitaalcontroles.[416] Chwieroth oppert dat de Amerikaanse regering met betrekking tot de liberalisering van de kapitaalrekening invloed had op opkomende markten die een afhankelijke positie[417] bekleedden ten opzichte van de VS. Chwieroth denkt hierbij aan veiligheids-, handels- en hulprelaties. Hij argumenteert dat de VS de asymmetrieën binnen deze relaties konden uitbuiten, en hierdoor opkomende landen konden dwingen om hun kapitaalcontroles te liberaliseren. Bij handelsonderhandelingen met Singapore en Chili was de afbouw van restricties op kapitaaltransacties bijvoorbeeld een expliciete voorwaarde voor het verkrijgen van preferentiële handelstarieven van de VS. Bij hulprelaties is de macht van de VS evident: ontwikkelingslanden die afhankelijk waren van Amerikaanse hulp, zouden hun kapitaalmarkten liberaliseren indien de VS dit als voorwaarde stellen. Hier speelt zich ook de invloed van de VS af in het IMF: volgens Chwieroth heeft de Amerikaanse regering door haar vetomacht de leningsvoorwaarden van het IMF kunnen beïnvloeden. Ook volgens Wade hebben de VS diverse bilaterale en multilaterale instrumenten gehanteerd bij de promotie van financiële liberalisering in de wereld – vooral in de ontwikkelingswereld. Hiervoor gebruikten de VS vooral hun dominante positie binnen het IMF en de Wereldbank, die ter behartiging van de Amerikaanse belangen ontwikkelingslanden en opkomende markten onder druk zetten om hun kapitaalrekening te liberaliseren. Wade treedt met zijn visie de analyse van Bhagwati bij, die stelt dat financiële liberalisering werd gepromoot door het "*Wall-Street Treasury complex*"- een hecht netwerk tussen de financiële gemeenschap in Wall Street en het Amerikaanse ministerie van financiën: "This powerful network […] is unable to look much beyond the interests of Wall Street, which it equates with the good of the world. Thus the IMF has been relentlessly propelled toward embracing the goal of capital account convertibility."[418]

Een meer recente analyse van Abdelal bekritiseert de stelling dat de financiële liberaliseringsgolf zou zijn veroorzaakt door Amerikaanse dominante invloed binnen het IMF.[419] Volgens Abdelal was en is vooral Europa, en meer specifiek Frankrijk, de drijvende kracht achter de institutionalisering van vrij kapitaalverkeer. Hij benadrukt dat er geen bewijzen bestaan dat de VS via het IMF en de Wereldbank wereldwijd financiële liberalisering hebben gepromoot. Dat is ook niet verwonderlijk, zo argumenteert Abdelal, want een multilaterale deregulering via internationale organisaties zou enkel de macht van deze instellingen versterken, "potentially enhancing their influence at the expense of American policy makers and firms."[420] Het waren vooral de Fransen, en dan meer bepaald Jacques Delors van de EG, Henri Chavranski van de OESO, en Michel Camdessus van het IMF, die elk binnen hun eigen instelling inspanningen hebben geleverd om met betrekking tot de liberalisering van de

[416] CHWIEROTH, J.M., *o.c.*, 2005, 2.
[417] Op de Amerikaanse uitbuiting van asymmetrische veiligheids- en hulprelaties heeft trouwens ook Strange gewezen. Zie STRANGE, S., *o.c.*, 1987 en STRANGE, *o.c.*, 2004.
[418] BHAGWATI, J., The Capital Myth, *Foreign Affairs*, 77, 3, 1998, 12.
[419] ABDELAL, R., Writing the Rules of Global Finance: France, Europe, and Capital Liberalization, *Review of International Political Economy*, 13, 1, 2006, 1-27.
[420] ABDELAL, R., *o.c.*, 2006, 2.

kapitaalrekening wettelijke, juridisch afdwingbare, multilaterale regels op te stellen.[421] Abdelal verklaart deze inspanningen door de inherent Franse behoefte aan een op regels gebaseerde "*managed globalization*", waarbij internationale instellingen een belangrijke beheersrol moeten vervullen. Abdelal ontkent overigens niet dat de VS een zeer belangrijke rol hebben bekleed bij de creatie van een liberale financiële wereldorde. Hij benadrukt echter wel dat de rol van VS enkel beperkt bleef tot het voeren en sluiten van ad hoc, bilaterale onderhandelingen en akkoorden. De meest beduidende multilaterale, liberale regels van de IFA werden echter niet door Amerikaanse, maar door Europese beleidsmakers opgesteld – zo stelt Abdelal. Hij heeft hierin misschien wel gelijk, maar lijkt te vergeten dat onderzoekers als Chwieroth, Wade, en Bhagwatti de Amerikaanse politieke rol onderstrepen bij de financiële liberaliseringen in *ontwikkelingslanden* en *opkomende markten*. De door de Europa verdedigde multilaterale regels hebben immers enkel betrekking op Europa en OESO-landen – een reikwijdte die weliswaar zeer verstrekkend is maar zich desalniettemin beperkt tot de 'economisch ontwikkelde' wereld.

Misschien vallen beide standpunten te verzoenen via het perspectief van Baker, die stelt dat de *G7* de historische, politieke verantwoordelijkheid draagt voor de heroprijzing van de internationale kapitaalmobiliteit.[422] Een nuttige aanpassing van de hegemonische stabiliteitstheorie zou dan de benadering kunnen zijn van Bailin, die de G7 beschouwt als een 'groepshegemon' die de structuur van de internationale politieke economie op (neo)liberale leest heeft geschoeid.[423] Zulk een adaptatie vormt echter een te grondige wijziging van de Realistische hegemonische benadering, aangezien bij modellen die de G7 als een groepshegemon interpreteren, eveneens cognitieve (zoals een beleidsconsensus gebaseerd op een gedeelde ideologie of economisch-wetenschappelijke visie) en sociaal-constructivistische aspecten (zoals de vorming van een groepsidentiteit) aan bod komen. Zulke cognitieve aspecten refereren meer aan ideologische versies van hegemonie. Meer bepaald schrijven verschillende auteurs – meestal uit neo-Gramsciaanse hoek – de financiële liberaliseringstrend na de val van het Bretton Woodsregime toe aan de opkomst van het neoliberalisme als dominante ideologie. Aangezien de ideologische hegemonie van het neoliberalisme zich meer op cognitief niveau afspeelt, zullen we deze visie uiteenzetten bij de bespreking van de cognitieve determinanten van de financiële mondialisering.

Met betrekking tot de politieke structuur van het internationaal systeem kunnen we concluderen dat de VS het politieke liberaliseringsproces in 1974 hebben ingeluid door de unilaterale afbouw van hun kapitaalcontroles. Toen dit liberaliseringsbeleid eveneens door GB en Japan werd gevold, voelden ook de andere OESO-staten zich uit competitieve overwegingen genoodzaakt om hun kapitaalrekening stap na stap te liberaliseren. Hoewel

[421] Delors en Chavranski hadden meer succes dan Camdessus, die de Articles of Agreement van het IMF wilde amenderen om deze instelling financiële liberalisering expliciet te laten promoten en afdwingen. Door de financiële crisissen geraakten de debatten rond dit voorstel echter in het slop (zie onder). Delors verwezenlijkte de EEA, waarvan vrij kapitaalverkeer tussen de lidstaten één van de pijlers was. Chavranski oogstte succes door de *Code of Liberlization of Capital Movements* van de OESO te amenderen, en de eerste stap de zetten naar een wettelijke codificatie van vrije kapitaalmobiliteit.

[422] BAKER, A., *The Group of Seven: Finance Ministries, Central Banks and Global Financial Governance*, Abingdon, Routledge, 2005, 18-37.

[423] BAILIN, A., *From Traditional to Group Hegemony: The G7, the Liberal Economic Order and the Core-Periphery Gap*, Aldershot, Ashgate, 2005; BAILIN, A., From Traditional to Institutionalized Hegemony, *G8 Governance*, 6, 2001. Uiteraard kan men zich vragen stellen bij de veronderstelde homogeniteit van de beleidsstandpunten van de groep met betrekking tot internationaal-economische vraagstukken. Inzake de liberalisering van kapitaalcontroles lijkt de groep er (na verloop van tijd) echter wel een homogeen standpunt op te hebben nagehouden.

kapitaalcontroles in de Derde Wereld nog op zeer regelmatige basis voorkwamen, begonnen diverse ontwikkelingslanden en NIC's in de jaren 1980 en vooral de jaren 1990 met de afbouw van hun kapitaalcontroles. Er zijn verschillende aanwijzingen dat de financiële liberaliseringsmaatregelen binnen deze staten kunnen worden toegeschreven aan de druk van de VS, die hiervoor eveneens hun macht binnen het IMF en de Wereldbank gebruikten om het beleid van deze instellingen te beïnvloeden. De financiële liberaliseringsgolf louter wijten aan het Amerikaanse beleid gaat echter te ver. Ook andere grootmachten beschouwden financiële liberalisering immers steeds meer als een wenselijke beleidsdoelstelling. Via hun informele ontmoetingen in de G5 en later de G7 kwamen deze grootmachten onderling tot de consensus dat de liberalisering van de kapitaalrekening een wenselijke beleidsdoelstelling was (zie onder). Als 'groepshegemon' draagt dus eveneens de G7, naast het beleid van de VS en de Bretton Woodsinstellingen, de politieke verantwoordelijkheid voor de heroprijzing van de internationale kapitaalmobiliteit.

3.1.1.2. De economische structuur van het internationaal systeem

Diverse auteurs (dikwijls economen) argumenteren dat de financiële mondialisering een onvermijdelijk gevolg is van economische ontwikkelingen. We kunnen zulk een visie indelen in twee complementaire benaderingen. Bij een eerste benadering wordt geopperd dat het herstel van de convertibiliteit van de lopende rekening sinds de jaren 1950 en 1960 de effectiviteit van kapitaalcontroles heeft ondergraven. Een tweede benadering wijt de financiële mondialisering en heroprijzing van internationale kapitaalmobiliteit aan de technologische innovaties in de ICT enerzijds en in de financiële sector anderzijds.

Volgens Eichengreen vloeit de heroprijzing van de internationale financiële markt een onontkoombaar voort uit het herstel van de convertibiliteit van de lopende rekening van de geïndustrialiseerde staten in de loop van de jaren 1950: "With the reestablishment of current account convertibility, it became difficult to distinguish and segregate purchases and sales of foreign currency related to transactions on the current and capital accounts. Market participants found new and clever ways of circumventing barriers to international capital flows."[424] Eén van de populaire strategieën om kapitaalcontroles te omzeilen, waren/zijn de over- of onderfacturatie van importen en exporten, en het inlassen van "leads and lags" in import- en exportbetalingen.[425] Uiteraard werden deze vernuftige strategieën des te efficiënter door de technologische revoluties in de ICT- en financiële sector. Deze revoluties beschouwen veel auteurs als dé hoofdoorzaak van de vermeende ineffectiviteit van kapitaalcontroles en van de financiële mondialisering van de laatste decennia.[426] Vooral economen voelen veel voor

[424] EICHENGREEN, B., *o.c.*, 1998, 136.

[425] NEELY, C.J., An Introduction to Capital Controls, *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, November 1999, 27. Bijvoorbeeld, een binnenlands bedrijf dat restricties op instromend kapitaal wilde ontwijken, kon een exportfactuur opstellen van 10 miljoen dollar, terwijl het maar voor 9 miljoen dollar had geëxporteerd. Het kon dan de extra 1 miljoen dollar investeren in binnenlandse activa, en de opbrengsten delen met het buitenlandse bedrijf dat voor het extra geld had gezorgd. Bij "*leads and lags*" in import- en exportbetalingen worden betalingen vervroegd of uitgesteld. Om controles op uitstromend kapitaal te ontwijken kunnen importeurs tegen korting vroeger voor hun importen betalen (*leads*), terwijl exporteurs uitgestelde betalingen toelaten in ruil voor een hogere betalingsprijs (*lags*). Bij de omzeiling van restricties op instromend kapitaal gebeurt het omgekeerde.

[426] Zie bv. WRISTON, W.B., Technology and Sovereignty, *Foreign Affairs*, 67, 2, 1988, 63-75; GOODMAN, J.B. en PAULY, L.W., *o.c.*, 1993, 57; ANDREWS, D.M., *o.c.*, 1994a, 198-199; EICHENGREEN, B., *o.c.*, 1998, 137; SOLOMON, R., *o.c.*, 1999, 109-110; GARRETT, G., The Causes of Globalization, *Leitner Working Paper*, 2000-02, 2000 (http://www.yale.edu/leitner/pdf/2000-02.pdf); Ook Strange trekt in haar

deze verklaring. Bryant bijvoorbeeld, een bekend financieel econoom, stelt dat "technological non-policy factors were so powerful [. . .] that they would have caused a progressive internationalization of financial activity even without changes in government separation fences."[427] Niet alleen hebben de ontwikkelingen binnen deze sectoren de effectiviteit van kapitaalcontroles ondermijnd, bovendien hebben ze de economische kosten verbonden aan een hardnekkig behoud van kapitaalcontroles drastisch verhoogd. Immers, "with the development of competing financial centers, countries imposing onerous controles risked losing their financial business to offshore markets."[428] De opportuniteitskosten verbonden aan een financieel segregatiebeleid werden dus te hoog. Hier speelt met andere woorden dezelfde logica als het mechanisme van competitieve deregulering van Helleiner.

Zoals we hebben gezien, verwerpt Helleiner echter de visie dat "the globalization of financial markets has been primarily a product of technological and economic developments" met het argument dat "the contemporary open global financial order could have never emerged without the support and blessing of states as well."[429] De argumentatie van Helleiner vormt wezenlijk een eigentijdse afspiegeling van het betoog van Polanyi een halve eeuw voordien.[430] Zoals gezegd fulmineerde ook Polanyi tegen de opvatting dat de liberale financiële wereldorde van de 19de eeuw op een spontane manier tot stand was gekomen, zonder de actieve steun en hulp van de staat – een opvatting die eveneens door Realistische auteurs als Gilpin wordt onderschreven. Ook Strange heeft erop gewezen dat "[i]t is easily forgotten that markets exist under the authority and by permission of the state, and are conducted on whatever terms the state may choose to dictate, or allow."[431] Zowel Helleiner, Gilpin, als Strange erkennen wel dat financiële en technologische ontwikkelingen de heropleving van internationale kapitaalmobiliteit hebben bespoedigd. Wat ze echter niet onderkennen, is dat deze financiële mondialisering ontglipt aan elke publieke controle. De uiteindelijk oorzaak ervan ligt bij het beleid van de staat die de financiële markten hebben geliberaliseerd en hebben laten gedijen.

3.1.1.3. De verantwoordelijkheid voor internationale kapitaalmobiliteit: staten of markten?

Hoe moeten we deze twee diametraal tegenover elkaar staande visies interpreteren? Wie beschikt over de ultieme autoriteit? De private markt, die geholpen door technologische ontwikkelingen de effectiviteit van publieke kapitaalcontroles heeft kunnen ondergraven? Of de staat, die de eurodollarmarkt heeft laten floreren en haar kapitaalcontroles heeft afgebouwd, waardoor de private financiële markten de vrije loop kregen? Welk antwoord men op deze vraag biedt, zal volgens ons uiteindelijk afhangen van de ideologische overtuiging die men erop nahoudt. De meeste auteurs die de rol van de staat onderstrepen bij de heroprijzing van de internationale kapitaalmobiliteit, pleitten er dikwijls voor dat de staat terug het heft in eigen

laatste boek deze technologisch-deterministische kaart, zie STRANGE, S., *Mad Money: When Markets Outgrow Governments*, Manchester, Manchester University Press, 1998, 22-42.

427 Ralph Bryant geciteerd in COHEN, B.J., The Phoenix Risen: The Resurrection of Global Finance, *World Politic*s, 48, 2, 1996, 275.

428 EICHENGREEN, B., *o.c.*, 1998, 137.

429 HELLEINER, E., *o.c.*, 1994, vii.

430 POLANYI, K., *o.c.*, 1944. Helleiner noemt zichzelf dan ook een Polanyiaan, zie HELLEINER, E., Financial Globalization and Social Response? A Polanyian View, in: Sinclair, T.J. en Thomas, K.P., *o.c.*, 2001, 168-186.

431 STRANGE, S., *Casino Capitalism*, Oxford, Basil Blackwell, 1986, 29.

handen neemt om de overweldigende kapitaalstromen opnieuw te beteugelen.[432] Auteurs die daarentegen de onontkoombaarheid van de financiële mondialisering propageren, zijn eerder geneigd de voordelen van deze mondialisering in te zien.[433] Deze auteurs verwijzen dan naar technologische en economische ontwikkelingen die van internationale kapitaalmobiliteit een onherroepelijk fenomeen hebben gemaakt. Zulk een visie is echter ideologisch en politiek gezien zeker niet neutraal, zoals Epstein waarschuwt: "[F]ar from being a technologically and economically determined phenomenon, international capital mobility is based on an underlying political infrastructure. Those who benefit from mobility have the resources and the incentive to create that political infrastructure. This has involved trying to convince society that mobility is technologically determined, inevitable and welfare enhancing. As a result, the technological aspects of international capital mobility get far too much weight, and the political dimensions far too little weight."[434]

De rol van de financiële markt en de impact van de technologische ICT-revolutie en van de financiële innovaties op deze markt helemaal wegcijferen, gaat echter te ver. De aard van deze markt vergemakkelijkt immers de constructie van een open financiële wereldorde. Zoals Helleiner beklemtoont, hebben staten enerzijds bij financiële liberalisering niet te kampen met 'collectieve actieproblemen' zoals bij handelsliberalisering, en hebben ze anderzijds meer politieke problemen om in een wereld met toenemend internationaal kapitaalverkeer unilateraal kapitaalcontroles te handhaven.[435] De unilaterale afbouw van kapitaalcontroles in de ene staat leidt al vlug via een competitieve, neo-mercantilistische logica al vlug tot de ontmanteling en deregulering van kapitaalcontroles in de andere staten, die een deel van de financiële koek willen. Met andere woorden, terwijl de liberalisering van handelstransacties collectieve actie vereist (om bijvoorbeeld *free ride*-gedrag te bestrijden), draagt elk unilateraal financieel liberaliseringsbeleid bij tot het 'openen' van het internationaal financieel systeem en oefent het een bijkomstige druk uit op andere staten om ook hun kapitaalcontroles te liberaliseren. Door de aard van het internationaal financieel systeem werkt de logica van handelsliberalisering dus omgekeerd ten opzichte van de logica van financiële liberalisering: multilaterale, collectieve actie is niet noodzakelijk om een *open, liberale* maar om een *gesloten, restrictieve* financiële wereldorde te construeren. Dit probleem wordt nog versterkt door de inherente mobiliteit van kapitaal, die unilaterale controle moeilijker maakt, tenzij men zeer strenge maar economisch en politiek kostbare wisselcontroles invoert.

Het valt dus niet te ontkennen dat technologische ontwikkelingen in de ICT- en financiële sector op een belangrijke manier hebben bijgedragen tot de heroprijzing van de internationale kapitaalmobiliteit. Een louter technologisch-deterministische verklaring van deze evolutie is echter niet bevredigend noch ideologisch neutraal. De liberaliseringsmaatregelen krijgen

[432] Zoals gezegd is Strange in haar laatste boek zeer pessimistisch over deze kwestie. Gilpin is zeker niet een auteur die men zou associëren met de visie dat de staten terug kapitaalcontroles moeten invoeren. Zijn Realistische ideeën nopen hem er echter toe te erkennen dat zoiets in principe mogelijk is.

[433] Ook dit moet enigszins genuanceerd worden. Eichengreen bv. is zeker geen *laissez faire*-liberaal, en is één van de economen die het gebruik van bepaalde kapitaalcontroles in tijden van crisis wil overwegen, maar die desalniettemin vindt dat deze slechts tijdelijk kunnen zijn, en dat de uiteindelijke financiële liberalisering onontkoombaar is (zie volgend hoofdstuk).

[434] EPSTEIN, G., International Financial Integration and Full Employment Monetary Policy, *Review of Political Economy*, 7, 2, 1995, 165.

[435] HELLEINER, E., Freeing Money: Why Have States Been More Willing o Liberalize Capital Controls than Trade Barriers?, *Policy Sciences*, 27, 4, 1994, 300-306.

hierdoor immers te weinig verklarende waarde, waardoor de politieke verantwoordelijkheid van staten voor de financiële mondialisering onvoldoende wordt belicht. Hierdoor ontstaat het gevaar dat vrij kapitaalverkeer als een voldongen feit wordt voorgesteld, zodat deze geliberaliseerde kapitaalstromen niet meer onder politieke controle kunnen worden gebracht. Hiermee willen we niet zeggen dat kapitaalcontroles steeds effectief zijn. In een wereld met toenemende kapitaalmobiliteit worden unilaterale controles immers minder effectief, en bovendien economisch en politiek kostelijker. De enige effectieve manier die staten tot hun beschikking hebben om de internationale kapitaalstromen te reguleren en te beperken, lijkt dan ook de uitbouw van een multilateraal systeem van kapitaalcontroles. Een dergelijk systeem zou waarschijnlijk het ongelijk bewijzen van technologisch-deterministen die financiële mondialisering als een onvermijdelijk en onherroepelijk fenomeen beschouwen.

3.1.2. Binnenlandse determinanten

Zoals we nu reeds weten, is Frieden de auteur bij uitstek die het buitenlands economisch beleid van een staat (zoals het wisselkoers- en/of kapitaalrekeningbeleid) verklaart door de politieke strijd tussen binnenlandse sociaal-economische belangengroepen.[436] Deze belangengroepen beoordelen een bepaalde macro-economische beleidsoptie op basis van de impact ervan op de binnenlandse welvaartsverdeling en op basis van de mate waarin dit beleid hen economische voordelen oplevert. Deze strijd vindt echter niet plaats in een internationaal vacuüm. Veranderingen in de internationale structuur zijn essentieel voor de benadering van Frieden. Frieden erkent dat technologische ontwikkelingen zeer belangrijk zijn geweest voor de financiële liberaliseringstrend. Deze ontwikkeling heeft immers de opportuniteitskost van financiële geslotenheid verhoogd, wat de preferenties van verschillende belangengroepen heeft gewijzigd. Dit wordt ook beklemtoond door Goodman en Pauly, die stellen dat eigenaars en beheerders van financiële activa en MNO's steeds meer belang hadden bij een internationaal gediversifieerde beleggingsportefeuille.[437] Zoals we inderdaad reeds weten, zijn voornamelijk de volgende groepen geïnteresseerd in financiële liberalisering: de financiële sector, multinationale ondernemingen, en houders van financiële activa. Quinn en Inclán voegen hieraan nog de belangen van hooggeschoolde arbeid aan toe.[438] Deze groepen hebben volgens Frieden, Goodman en Pauly hun overheid na de val van het Bretton Woodsregime sterk onder druk gezet om financiële liberaliseringsmaatregelen te treffen. Omdat de politieke invloed van belangen-groepen die tegen financiële liberalisering gekant waren, eerder beperkt was, hebben betrokken beleidsvoerders de resterende kapitaalcontroles afgebouwd. Helleiners observatie dat sinds 1966 de CED, de lobbygroep van de "*New Deal industrialists*", voor meer financiële openheid pleitte, en daarmee de politieke coalitie pro financiële liberalisering kon versterken, lijkt hun hypotheses te onderbouwen.[439] Door hun toegenomen multinationale activiteiten ergerden deze industriëlen, die eerder nog voor kapitaalcontroles hadden gepleit (zie vorig

[436] FRIEDEN, J.A., *o.c.*, 1991; FRIEDEN, J.A. en ROGOWSKI, The Impact of the International Economy on National Policies: An Analytical Overview, in: Keohane, R.O. en Milner, H.V., *Internationalization and Domestic Politics*, Cambridge, Cambridge University Press, 1996, 25-47.
[437] GOODMAN, J.B. en PAULY, L.W., *o.c.*, 1993. In dit artikel wordt hun comparatieve studie beschreven van de liberalisering van kapitaalcontroles in Duitsland, Frankrijk, Italië en Japan.
[438] QUINN, D.P. en INCLAN, C., The Origins of Financial Openness: A Study of Current and Capital Account Liberalization, *American Journal of Political Science*, 41, 3, 1997,
[439] HELLEINER, E., *o.c.*, 1994, 119-121.

hoofdstuk), zich alsmaar meer aan deze vrijheids- en winstberovende restricties op internationale kapitaaltransacties, en hadden ze steeds meer baat bij een liberale financiële wereldorde.[440]

Hoewel de beklemtoning van de rol van binnenlandse lobbygroepen een nuttige aanvulling vormt op structurele benaderingen kunnen we toch enkele kritische bedenkingen maken. Ten eerste zou het ons ten zeerste verbazen dat alle binnenlandse belangengroepen hun beleidspreferenties op een objectieve manier kunnen formuleren.[441] De enige economische groepen die een duidelijk belang hebben bij een open, financiële wereldorde zijn internationaal opererende financiële en industriële ondernemingen. Hoe definiëren andere groepen hun belangen? Volgens ons worden deze preferenties dikwijls op een meer intuïtieve manier gedefinieerd, waarbij cognitieve elementen zoals intersubjectieve interpretaties van economische verschijnselen en aangehouden ideologie een grote rol spelen.[442] Ten tweede wordt impliciet verondersteld dat de politieke strijd tussen verschillende sociaal-economische belangengroepen in een pluralistisch democratisch staatsbestel wordt gevoerd. Hierdoor kunnen we ons terecht vragen stellen bij de relevantie van hun analyse voor de verklaring van financiële liberaliseringsmaatregelen in dikwijls niet-democratische ontwikkelingslanden. Bovendien schenken ze weinig aandacht aan de partijpolitiek -waarmee wél wordt rekening gehouden door Quinn en Inclán, en door Li en Smith.[443] Deze auteurs leggen het verband tussen financiële liberalisering, maatschappelijke preferenties en de politieke gezindheid van de regering. Meer linkse regeringen zullen minder vlug geneigd zijn om hun kapitaalcontroles te liberaliseren dan meer rechtse regeringen, die meer gehoor geven aan de wensen van MNO's en financiële belangengroepen. Zulke benaderingen zijn vooral nuttig om te verklaren waarom niet alle staten op hetzelfde moment hun kapitaalcontroles hebben geliberaliseerd, wat via structurele benaderingen niet mogelijk is. De politieke strijd tussen de diverse belangengroepen werd immers niet steeds in het voordeel beslecht van diegenen die de voorkeur hadden voor financiële liberalisering. Afhankelijk van electorale overwegingen en de politieke gezindheid van de regering, hebben nationale regeringen al dan niet gekozen voor de afbouw van hun kapitaalcontroles.

We betwijfelen toch dat politieke strijd tussen binnenlandse belangengroepen van groot belang waren bij de liberalisering van de kapitaalrekening. Het is in ieder geval een feit dat zulk een strijd bij financiële liberalisering veel minder heftig is dan bij handelsliberalisering. Enerzijds heeft dit te maken met de technische aard van het financieel beleid. Zoals Helleiner immers constateert, "[i]n contrast to trade issues, international financial issues do not attract a high degree of attention among politicians and the broad public in part because of their seemingly technical and complex nature."[444] Anderzijds leidt financiële liberalisering tot directe, geconcentreerde winsten voor de eerder besproken groepen, terwijl de kosten ervan worden

[440] Helleiner verwijst echter ter verklaring van de preferentieverschuiving van deze industriëlen eveneens naar hun receptiviteit voor het neoliberale gedachtegoed, en hun verlangen naar nationale beleidsautonomie (in de context van een vlottende wisselkoers).
[441] Deze kritiek is des te prangender door het bestaan van verschillende, elkaar tegensprekende economische modellen.
[442] Cf. HELLEINER, E., *o.c.*, 1994a; 115-121; HELLEINER, E., *o.c.*, 1994b, 309-311.
[443] QUINN, D.P. en INCLAN, C., *o.c.*, 1997 ; LI, Q. en SMITH, D.L., The Dilemma of Financial Liberalization: State Autonomy and Societal Demands, *The Journal of Politics*, 64, 3, 2002, 764-790.
[444] HELLEINER, E., *o.c.*, 1994b, 311.

verspreid over de hele maatschappij. Dit in tegenstelling tot handelsliberalisering, waar de kosten direct zichtbaar en specifiek verbonden aan bepaalde sectoren, terwijl de winsten ervan worden verspreid over grote groepen. Met andere woorden door de aard én gevolgen van het financieel liberaliseringsbeleid zal financiële liberalisering meer worden gepromoot door specifieke belangengroepen in een dikwijls *gedepolitiseerde* context. Handelsliberalisering zal daarentegen in een gepolitiseerd klimaat worden gecontesteerd door specifieke groepen. De binnenlandse politieke logica van financiële liberalisering vormt dan ook een bijkomstige verklaring voor het feit dat een open financiële wereldorde zo gemakkelijk werd geconstrueerd en geconsolideerd.

3.1.3. Cognitieve determinanten

3.1.3.1. Het ideologisch fundament van financiële liberalisering: het neoliberalisme

Helleiner onderstreept naast de eerder besproken structurele determinanten eveneens het belang van cognitieve factoren voor de financiële liberaliseringspolitiek van staten en de heropleving van de internationale kapitaalmobiliteit.[445] Zoals gezegd beschouwde Helleiner de jaren 1960 als een "decade of transition", waarbij de kiemen werden gelegd voor de financiële liberaliseringsgolf die vanaf de jaren 1970 van start zou gaan, maar waarbij staten desalniettemin nog veel kapitaalcontroles hanteerden ter bescherming van hun autonomie en de staat van hun BB. Hieraan kwam in het begin van de jaren 1970 stilaan verandering, toen het neoliberale gedachtegoed in opmars kwam. Wars van elke staatscontrole, pleitten aanhangers van deze ideologie op financieel vlak voor de afschaffing van kapitaalcontroles: "Neoliberal advocates favored a liberal financial international order because it would enhance personal freedom and promote a more efficient of capital both internationally and domestically."[446] Neoliberalen verwierpen de twee redenen die het gebruik van staatscontroles tijdens het Bretton Woodsregime legitimeerden. Ten eerste sloegen ze de bezorgdheid van de Bretton Woodsarchitecten in de wind dat speculatieve kapitaalstromen de stabiele wisselkoersen zouden ondermijnen, door te pleiten voor een flexibel wisselkoerssysteem.[447] Ten tweede stonden ze zeer sceptisch tegenover de door kapitaalcontroles gegarandeerde nationale beleidsautonomie, omdat volgens hen publieke interventiepolitiek bijna altijd de efficiënte werking van de vrije markt belemmert. Een geliberaliseerde financiële markt zou dan ook de beleidsvrijheid van nationale overheden beteugelen door hen tot een 'orthodox' en 'verantwoord' financieel en monetair beleid te verplichten. Met andere woorden, het normatief project van ingebed liberalisme werd verworpen ten gunste van een nieuw neoliberaal normatief kader.

Maar waarom geraakte het neoliberale gedachtegoed net in het begin van de jaren 1970 in opmars, en waarom niet eerder of later? Hiervoor geeft Helleiner enkele aanwijzingen. Ten eerste vonden staten het steeds moeilijker om een autonoom monetair beleid te voeren in een

[445] HELLEINER, E., *o.c.*, 1994a, 15-16, 115-121, 143-145, 161-165 en 189-191.
[446] HELLEINER, E., *o.c.*, 1994a, 15.
[447] Zoals Helleiner ook toegeeft, neemt het neoliberalisme een nogal ambivalente houding aan ten opzichte van de wenselijkheid van vlottende wisselkoersen. Inderdaad, zoals we zullen zien haalt McNamara de neoliberale beleidsconsensus aan om de overgang naar de EMU in Europa te verklaren. Zie McNAMARA, K.R., *o.c.*, 1998.

internationale omgeving van steeds vrijere kapitaalmobiliteit. Ten tweede kregen de ideeën van prominente neoliberale denkers als Milton Friedman en Friedrich Hayek via de uitbouw van intellectuele transnationale netwerken, steeds meer gehoor. Ten derde werd de neoliberale beweging versterkt door de internationale economische crisis van de jaren 1970, waarbij het fenomeen 'stagflatie' voorkwam dat niet door het Keynesiaanse paradigma kon worden verklaard.[448] Ten vierde en ten laatste werden de neoliberale ideeën onderschreven door nieuwe coalities tussen sociaal-economische groepen, waarbij de voordien door het ingebed liberalisme aangesproken industriëlen door hun toegenomen internationale activiteiten steeds meer nut zagen in een liberale financiële wereldorde die door de financiële sector verdedigd werd.

3.1.3.2. Verspreiding en internalisering van de norm van vrije kapitaalmobiliteit

E. Hegemonische socialisering

We kunnen ons de vraag stellen op welke manier staten het neoliberalisme als dominante ideologie geïnternaliseerd hebben.[449] Het neoliberalisme op zich verklaart immers nog niet waarom staten hun kapitaalrekening liberaliseerden. De theorie van Ikenberry en Kupchan van hegemonische socialisering verleent een mogelijk mechanisme van verspreiding en internalisering van een ideologie.[450] Volgens deze onderzoekers wordt de aard van de internationale (economische) orde bepaald door de normen die door de hegemon worden verdedigd en geprojecteerd en die door de leiders van andere staten worden overgenomen. Door internalisering van de normen van de hegemon worden deze staten gesocialiseerd in de internationale economische orde, die op deze normen is gebaseerd. De mate waarin deze internalisering plaatsvindt, bepaalt de mate van hegemonische controle: "Hegemonic control emerges when foreign elites buy into the hegemon's vision of international order and accept it as their own – that is, when they internalize the norms and value orientations espoused by the hegemon and accept its normative claims about the nature of the international system […] Power is thus exercised through a process of socialization in which the norms and value orientations in secondary states change and more closely reflect those of the dominant state."[451]

Ikenberry en Kupchan ontkennen niet dat een hegemon materiële (relationele) macht uitoefent, in de Realistische zin van het woord, maar wel dat dit de enige vorm van macht is waarover een hegemon beschikt. In sommige situaties, meer bepaald in tijden van mondiale politieke en/of economische onrust en crisis, is de socialisering van andere staten via de (al dan niet gedwongen, zie onder) internalisering van haar waarden en normen, een beter en meer

[448] Stagflatie is economische stagnatie gecombineerd met hoge inflatie.
[449] Hoewel Helleiner verschillende factoren poneert die aanleiding hebben gegeven tot de verspreiding van het neoliberale gedachtegoed, kunnen we moeilijk spreken van een gesofisticeerd model waarin een causaal mechanisme wordt aangevoerd waarbij cognitieve factoren (hier: het bestaan van een alternatieve ideologie) tot een algemene verspreiding van een financieel liberaliseringsbeleid hebben geleid. Bovendien vertelt hij niet op welke manier het neoliberalisme en de bijhorende beleidsideeën van deze stroming zijn geïnternaliseerd en geïmplementeerd in de verschillende staten. Helleiner lijkt dan ook cognitieve determinanten van de financiële mondialisering sinds de jaren 1970 slechts als aanvullend verklarend materiaal te beschouwen, dat zijn structurele verklaring vervolledigt.
[450] IKENBERRY, J.G. en KUPCHAN, C.A., *o.c.*, 1990, 283-315.
[451] IKENBERRY, J.G. en KUPCHAN, C.A., *o.c.*, 1990, 285. Ikenberry en Kupchan passen hun theorie zelf niet toe op de verspreiding van de financiële liberaliseringstrend. Volgens ons zijn hun bevindingen desalniettemin toepasbaar op deze kwestie – buiten beschouwing gelaten of ze hiervoor ook een bevredigende duiding biedt.

efficiënt controle- en machtsinstrument voor de hegemon. De ideeën van de hegemon verkrijgen hierdoor een "quality of oughtness", waardoor socialisering tot de consolidatie van de machtspositie van de hegemon en tot de actieve instemming van ander staten leidt. Hoe werkt een dergelijke hegemonische socialisering? Socialisering werkt volgens Ikenberry en Kupchan via drie mechanismen. Via 'normatieve overtuiging' ("normative persuasion") kan de hegemon de instemming van secundaire staten bekomen zonder toevlucht te hoeven nemen tot de 'wortel en/of de stok'. De hegemon beroept zich in de plaats daarvan op haar ideologische overtuigingskracht en op het transnationaal leerproces dat via divers directe contacten met andere staten plaatsvindt. Via 'externe stimulering' ("external inducement") gebruikt de hegemon wel economische en/of militaire prikkels om het beleid van andere staten te wijzigen. Een zekere mate van initiële dwang vindt hier dus plaats, maar na de beleidswijziging worden de normatieve hegemonische principes die deze beleidwijziging ondersteunen en legitimeren door de elites in de andere staten overgenomen. Het derde mechanisme, de 'interne reconstructie' ("internal reconstruction") vormt de meest drastische en dwingende manier waarop een hegemon haar normen verspreid: in sommige situaties, bijvoorbeeld na een oorlog, zal de hegemon via directe interventie eigenhandig de binnenlandse politieke en economische instituties van een andere staat wijzigen. Dit is wat bijvoorbeeld in West-Duitsland en in Japan gebeurde na de Tweede Wereldoorlog.

Het spreekt voor zich dat met betrekking tot de verspreiding van de norm van internationale kapitaalmobiliteit enkel de eerste twee mechanismen van kracht konden zijn. Het tweede mechanisme (externe stimulering) lijkt in overeenstemming te kunnen worden gebracht met de bevindingen van Helleiner. Wijzigingen in het Amerikaanse beleid, deels ingegeven en gelegitimeerd door het neoliberalisme, hebben structurele gevolgen gehad voor andere staten, die via een proces van competitieve deregulering werden verplicht hun kapitaalcontroles te liberaliseren – waarna ze de neoliberale ideologie die deze beleidwijziging legitimeert, overnamen. Met betrekking tot ontwikkelingslanden, kan het liberaliseringsbeleid dat volgen Wade en Chwieroth door de VS en het IMF werd doorgedrukt, ook via het externe stimuleringsmechanisme worden begrepen. Let wel, de beleidswijziging ging de normwijziging hier vooraf – terwijl bij Helleiner de normwijziging de beleidswijziging voorafgaat. Om die reden lijkt de verklarende waarde van cognitieve determinanten van de financiële liberaliseringsgolf via dit mechanisme van hegemonische socialisering ons zeer beperkt. Slechts *nadat* een financieel liberaliseringsbeleid werd doorgevoerd, namen staten de hegemonische normen en ideologie over.

Mocht het hegemonische socialiseringsproces via het eerste mechanisme (normatieve overtuiging) hebben plaatsgevonden, zouden de rol en het belang van cognitieve factoren voor het financiële mondialiseringsproces veel duidelijker en minder beperkt zijn. Zijn hiervoor aanwijzingen te vinden? In ieder geval bestonden er verschillende fora waarop de VS aan normatieve overtuiging konden doen met betrekking tot internationale kapitaalmobiliteit: het IMF, en vooral de G7. Zoals we reeds hebben vermeld, heeft Baker onderzoek gedaan naar de werking van de G7 en de rol ervan inzake het beheer van internationale financiële en

monetaire kwesties.[452] Baker kwam hierbij tot de bevinding dat, zeker gedurende de eerste twee decennia van haar bestaan, "the G7 primarly operated as a vehicle for providing support and endorsement for US-generated initiatives and ideas."[453] Volgens Baker hebben de informele ontmoetingen tussen de ministers van financiën en de gouverneurs van de centrale banken van de lidstaten van de G7 uiteindelijk geleid tot de constructie van een "open market sound money consensus" – een consensus die duidelijk de sporen draagt van Amerikaanse preferenties en normen inzake 'degelijk' macro-economisch beleid.[454] Maar wil dit wel zeggen dat de analyse van Baker strookt met het hegemonisch socialiseringsmodel van Ikenberry en Kupchan?

F. De vorming van een transgouvernementele coalitie

De consensus is het resultaat van een langdurig proces waarbij Ministers van Financiën en centrale bankgouverneurs uit de G7 geregeld op informele wijze bijeenkwamen en in een sfeer van personalisme een gedeelde beleidsvisie ontwikkelden. De VS waren sedert het begin van de jaren 1970 officieel gekant tegen kapitaalcontroles, en gebruikten de G5 toen als forum om deze norm van internationale kapitaalmobiliteit te verspreiden. Afschaffing van kapitaalcontroles en een geliberaliseerde financiële markt zouden ervoor zorgen dat een andere norm – de norm van "sound money", i.e. een laag inflatiepercentage en begrotingsdiscipline – zou worden geïnstitutionaliseerd. De constructie van deze normatieve consensus over de wenselijkheid van "sound money" en binnenlandse prijsstabiliteit hebben ertoe geleid dat in onderlinge samenwerking een internationale context met vrije kapitaalmobiliteit werd gecreëerd. De idee was dat vrij kapitaalverkeer het probleem van inflatie en van de 'budgettaire crisis' mee zou helpen oplossen omdat de toegenomen marktdiscipline die eruit zou resulteren, staten zou nopen tot een orthodoxe monetaire en budgettaire politiek. Door hun gedeelde expertise in een voor buitenstaanders weinig toegankelijk beleidsdomein, en de benadrukking van de techniciteit van hun expertise, werden de activiteiten van de ministers van financiën en de centrale bankgouverneurs (en hun afgevaardigden) steeds meer gedepolitiseerd, en kregen de ontmoetingen een alsmaar meer autonoom karakter – los van de top-ontmoetingen tussen de staatshoofden van de G7. Ook in het binnenland vond zulk een depolitisering plaats, en kreeg het ministerie van financiën meer autonomie binnen de regering en werd aan de nationale centrale bank regelmatig een politiek onafhankelijk statuut verleend.

Het is duidelijk dat hier meer aan de hand is dan het hegemonische socialiseringsproces van Ikenberry en Kupchan, waarbij regeringsleiders van de hegemonische staat de elites uit andere staten normatief kunnen overtuigen. Zowel binnen de VS als binnen andere staten werden de financiële en monetaire aspecten van het macro-economisch beleid aan politieke controle onttrokken. Er vond derhalve niet zozeer een hegemonische socialisering plaats waarbij de VS als hegemon de neoliberale normen in het algemeen (en die van internationale kapitaalmobiliteit in het bijzonder) naar de elites van andere staten hebben verspreid. Eerder is

[452] BAKER, A., *o.c.*, 2005.
[453] BAKER, A., *o.c.*, 2005, 27.
[454] BAKER, A., *o.c.*, 2005, 62-87. Later bespreken we deze consensus. Het is een algemene beleidsconsensus die slechts na enkele decennia is tot stand is gekomen, en die dus zelf niet heet aanleiding gegeven tot de liberalisering van de kapitaalrekening in de staten van de G7. De specifiekere norm van internationale kapitaalmobiliteit werd echter reeds veel vroeger geconstrueerd.

het geval dat bepaalde elites, meer bepaald elites met transnationale financieel-economische activiteiten en georiënteerdheid, zowel in de VS als in de rest van de G7-staten, een dominante positie hebben verworven binnen hun eigen staatsapparaat. Zoals Blaker opmerkt, "the equivalent of a Wall Street-Treasury axis exists to varying extents in all G-7 countries, although this is clearly more prominent in the United States."[455] Door de hechte relaties tussen ministeries van financiën en centrale bankiers enerzijds en de private financiële sector anderzijds werd het financieel en monetair beleid steeds meer door de normen van deze elite bepaald en werd volgens Baker door middel van het G7-proces op publiek niveau een 'transgouvernementele coalitie' gesmeed: "The constituent agencies build co-operative relations with like agencies in other states, to provide endorsement for their mutually shared objectives, enhancing their influence in domestic policy debates and a hole host of decision-making settings throughout the global political economy."[456] De verspreiding en internalisering van de norm van kapitaalmobiliteit kan dan ook moeilijk door middel van het staatcentrisch model van Ikenberry en Kupchlan worden verklaard.

Het blijft echter nog steeds vaag welk ontologisch en epistemologisch statuut cognitieve factoren krijgen bij Bakers interpretatie van de financiële liberaliseringsmaatregelen in de G7-staten, aangezien het onduidelijk blijft of de normconsensus inzake internationale kapitaalmobiliteit vóór af na de liberalisering van kapitaalcontroles werd geconstrueerd. Het is echter wel zeker dat bij veel staten die hun kapitaalcontroles afbouwden het neoliberalisme, waarvan internationale kapitaalmobiliteit slechts één van de normen is, nog geen algemeen aanvaarde ideologie was waarop het macro-economisch beleid moest worden gebaseerd. Veel staten bleven immers Keynesiaanse strategieën toepassen, die omwille van de gestegen kapitaalmobiliteit echter steeds minder effectief werden.[457] Met andere woorden, er zijn zeker aanwijzingen dat de VS via het G7-forum de norm van internationale kapitaalmobiliteit hebben gepromoot, maar beweren dat de VS ook op deze manier de neoliberale ideologie hebben verspreid, gaat waarschijnlijk te ver.[458]

G. Het neoliberalisme en de structurele macht van het transnationaal kapitaal

Volgens neo-Gramsciaanse auteurs moet de heroprijzing van de internationale kapitaalmobiliteit worden toegeschreven aan de structurele macht van het transnationaal kapitaal.[459] Sinds de toenemende transnationale organisatie van de productie en de ontplooiing van een gedereguleerde internationale financiële markt als de eurodollarmarkt, kreeg het

---

[455] BAKER, A., The G-7 and Architecture Debates: Norms, Authority and Global Financial Governance, in: Underhill, G.R.D. en Zhang, X., *International Financial Governance under Stress: Global Structures versus National Imperatives*, Cambridge, Cambridge University Press, 2003, 329.

[456] BAKER, A., *o.c.*, 2003, 329. Reeds in 1974 hebben Keohane en Nye gewezen op de transnationale verbanden tussen gespecialiseerde ministeries en staatsdepartementen, en de rol van internationale organisaties bij de ontplooiing en KEOHANE, R.O. en NYE, J., Transgovernmental Relations and International Organizations, World Politics, 27, 1, 1974, 39-62.

[457] BAKER, A., *o.c.*, 2005, 73.

[458] Baker heeft de verschuiving in Groot-Brittannië geanalyseerd van het Keynesianisme naar het monetarisme, en kwam hierbij tot de conclusie dat "the principal reason for the demise of Keynesianism in Britain was its inability to respond to acute economic problems in the 1970s." Met andere woorden, de Britse staat mag volgens Baker niet worden beschouwd als een loutere "transmission belt" van de hegemonische ideologie zoals die door de VS werden gepromoot. De opkomst van het neoliberalisme moet even goed worden geïnterpreteerd als een reactie op de onmacht van Keynesiaanse strategieën om de binnenlandse economische crisis op te lossen. Zie BAKER, A., *Nébuleuse* and the 'internationalization of the state' in the UK? The case of HM Treasury and the Bank of England, *Review of International Political Economy*, 6, 1, 1999, 82.

[459] GILL, S.R. en LAW, D., Global Hegemony and the Structural Power of Capital, *International Studies Quarterly*, 33, 1989, 475-499.

internationaal mobiel kapitaal (MNO's en de internationale financiële gemeenschap) meer invloed. Hun structurele macht, die zowel een materiële als een ideologisch-normatieve component heeft, werd door deze ontwikkelingen verdiept en versterkt, en werd verder verstevigd door een klimaat waarin zowel de politiek als het publiek ervan overtuigd waren dat investeringen en innovaties van private ondernemingen aan de basis lagen van economische groei. De *materiële* component van deze structurele macht situeerde zich in de capaciteit om een bepaalde staat met een "investment strike" en/of kapitaalvlucht te sanctioneren, indien deze staat niet het gewenste, 'adequate' macro-economisch beleid voerde. In de woorden van Cox: "The international financial network […] remains the principal external constraint on national policies. The very hint of or a threat by some government to control capital movements or foreign exchange can lead to an investment strike and a capital flight […] Reluctance to follow a policy of openness makes foreign borrowing by the state difficult, as does a perception in the financial markets that the state is not managing its expenditures in relation to its revenues."[460] De staat moet hierdoor steeds meer worden 'geïnternationaliseerd': de nationale politiek moet zich steeds meer aanpassen aan de eisen van het transnationaal productief en financieel kapitaal.[461] De staat wordt zelfs een "competition state" die neo-mercantilistische strategieën (via financiële orthodoxie) moet toepassen om buitenlands kapitaal en investeringen aan te trekken.[462] De *ideologische* component van de structurele macht van het transnationaal kapitaal betreft de normatieve invloed ervan inzake wat een 'correct', 'geloofwaardig' beleid inhoudt én de overtuiging van staten dat hun beleid het vertrouwen moet verdienen van de zakenwereld. Hierdoor ontwikkelden de zakenwereld en de politieke wereld een gemeenschappelijke visie inzake de noodzakelijke contouren van de economische wereldorde: "[B]usiness and governments leaders of different countries seek to develop a common outlook on the general conditions of existence of the international order."[463] Een open financiële wereldorde behoorde tot een gemeenschappelijk streefdoel, en werd via een competitieve deregulering en een ideologische consensus geconstrueerd en geconsolideerd.

De ideologische consensus, waarmee het transnationaal kapitaal hegemonische aspiraties kon koesteren, is in het algemeen gebaseerd op het neoliberalisme en in het bijzonder op het monetarisme en later op de Nieuw-Klassieke theorie, waarin staatsinterventionisme een zeer pejoratieve bijklank kreeg. Kapitaalcontroles werden hoe dan ook door deze ideologie en wetenschappelijke paradigma's (en beleidsparadigma's) als een inefficiënt en schadelijk beleidsinstrument beschouwd. De ideologische component van de structurele macht van het transnationaal kapitaal (de ideologische visie ervan) zou dus wel eens aan de basis kunnen liggen van de verspreiding van de financiële liberaliseringstrend. De ideologische visie van deze gemeenschap werd bovendien kracht bijgezet door organische intellectuelen' uit de economische wetenschappen (zoals Milton Friedman en Friedrich von Hayek), die via hun theorieën hun beleidsvisie konden legitimeren. De vraag is wanneer deze ideologische

460 COX, R.W., *o.c.*, 1987, 305.
461 COX, R.W., *o.c.*, 1983, 255-265. Dit ondervond Frankrijk bijvoorbeel toen President François Mitterand in het begin van de jaren 1980 een expansieve budgettaire en monetaire politiek wilde voeren ondersteund door strenge kapitaalcontroles, maar uiteindelijk door kapitaalvlucht en speculatieve aanvallen moest inbinden en zijn expansieve plannen moest opbergen. Frankrijk voerde dan maar een orthodox beleid dat meer naar de zin was van het transnationaal kapitaal – de fameuze "U-turn". Zie bv. ANDREWS, D., Financial Deregulation and the Origins of the EMU: The French Policy Reversal of 1983, in Sinclair, T.J. en THOMAS, K.P., *o.c.*, 2001, 9-26.
462 Cf. CERNY, P.G., US Decline and the Emergence of Embedded Financial Orthodoxy, in: Cerny, P.G., *o.c.*, 1993, 155- 185.
463 GILL, S.R., en LAW, D., *o.c.*, 1989, 483.

consensus werd gevormd en wanneer staten ze in een beleid hebben omgezet. Hierover scheppen neo-Gramscianen weinig duidelijkheid. Cox spreekt in ieder geval reeds sinds het ontstaan van het Bretton Woodsregime en de Pax Americana van de neoliberale staat, en hecht niet bijster veel belang aan de initieel financieel-restrictieve aard de Amerikaanse hegemonische wereldorde. Misschien gaat hij ervan uit dat financiële liberalisering hoe dan ook impliciet in het Bretton Woodsakkoord vervat zat – dat immers het ene handhavingsinstrument dat door Keynes werd bepleit (wisselcontroles op transacties van de lopende rekening) verbood, en het andere niet verplichtte (multilaterale, coöperatieve controles). Gill en Law leggen daarentegen de focus op de gevolgen van de toenemende mobiliteit van het kapitaal, zonder expliciet in te gaan op de vraag waarom staten hun kapitaalcontroles hebben afgebouwd. Toch kunnen we uit hun analyse impliciet afleiden dat deze afbouw bij de eerste staten (tijdens de jaren 1970) meer kan worden toegeschreven aan de *materiele* component van de structurele macht van het transnationaal kapitaal, dan aan de *ideologische* component. Deze laatste was waarschijnlijk zeer belangrijk voor de ontmanteling van kapitaalcontroles tijdens de jaren 1980, toen het neoliberalisme zich als hegemonische ideologie consolideerde, én vooral als legitimering van een open, liberale financiële wereldorde en van de consolidatie van vrij kapitaalverkeer.

H. Conclusie

We kunnen besluiten dat het mogelijk is dat met betrekking tot de norm van internationale kapitaalmobiliteit er een zekere hegemonische socialisering heeft plaatsgevonden, waarbij de VS het G7-proces heeft gebruikt om via de uitbouw van een transgouvernementele coalitie de andere G7-staten van deze norm te overtuigen. Deze norm is echter slechts één specifiek aspect van het neoliberalisme. In se heeft het neoliberalisme met betrekking tot de liberalisering van de kapitaalrekening in de *meeste* staten tijdens de jaren 1970 volgens ons geen verklarende waarde, aangezien deze ideologie slechts ná deze liberalisering algemeen aanvaard werd. Hierop bestaan uiteraard uitzonderingen omdat verschillende staten, zoals Italië, en diverse NIC's, hun kapitaalrekening in de jaren 1980 hebben geliberaliseerd op het moment waarop het neoliberalisme zich reeds als een hegemonische ideologie had geconsolideerd. Volgens neo-Gramsciaanse benaderingen weerspiegelt de toenemende beleidsconsensus – en convergentie inzake financiële liberalisering de structurele macht van het transnationaal kapitaal.

3.1.4. Conclusie

Uit de besproken structurele, binnenlandse en cognitieve analyses kunnen we besluiten dat geen enkele benadering op eigen houtje zulk een complex fenomeen als de heroprijzing van de internationale kapitaalmobiliteit sinds de jaren 1970 kan verklaren. Het is in ieder geval duidelijk dat deze financiële heroprijzing belangrijke structurele oorzaken had, waarbij zowel de competitieve liberaliseringsdynamiek na de unilaterale ontmanteling van de kapitaalcontroles door de VS, GB en Japan, als de technologische revoluties in de ICT- en financiële sector belangrijke factoren zijn die tot de bevordering van vrij kapitaalverkeer hebben aanleiding gegeven. De aard van het financieel systeem zorgt er bovendien voor dat collectieve actieproblemen bij financiële liberalisering onbestaand zijn, en dat elke unilaterale ontmanteling

van kapitaalcontroles andere staten nog meer onder druk zet om hetzelfde te doen. Op het binnenlands niveau hebben bepaalde belangengroepen zeker bij hun regering gelobbyd voor de afbouw van kapitaalcontroles – waarschijnlijk in een gedepolitiseerde context. In tegenstelling tot handelsliberaliseringen gingen financiële liberaliseringen immers met veel minder politieke strijd gepaard. Cognitieve factoren, meer bepaald de opkomst van het neoliberalisme, spelen waarschijnlijk ook een significante rol bij de heroprijzing van een liberale financiële wereldorde. Hoewel bij diverse staten het neoliberalisme zich als een hegemonische ideologie had geconsolideerd, was voor de eerste liberaliserende staten niet zozeer de internalisering van het neoliberalisme, maar eerder de internalisering van de specifieke norm van vrije kapitaalmobiliteit van belang bij hun beslissing om hun kapitaalcontroles af te bouwen. De VS hebben hier via fora zoals het G7 en het IMF waarschijnlijk toe bijgedragen, maar de invloed van de VS mag ook niet worden overschat. Vooral het deficit van het Keynesiaans beleidsparadigma helpt te verklaren waarom staten deze norm internaliseerden. Misschien stonden al de G7-staten, de VS incluis, in toenemende mate ook onder de materiële en ideologische druk van het transnationaal kapitaal, waarvan de structurele macht aanzienlijk was toegenomen sinds de opkomst van MNO's en de groei van de eurodollarmarkt. De VS hadden hier wellicht minder last van, aangezien ook hun structurele macht via de verspreiding van de financiële liberaliseringstrend werd verdiept en versterkt. Er ontstond inderdaad bij de promotie van een open, liberale financiële wereldorde een symbiotische belangenrelatie tussen de VS en het transnationaal kapitaal. Het neoliberalisme verleende het ideologische fundament van zulk een orde.

3.2. DE EVOLUTIE VAN HET INTERNATIONAAL WISSELKOERSREGIME

Met betrekking tot de keuze van het wisselkoersregime na de val van het Bretton Woodsregime was voor de meeste staten de internationale kapitaalmobiliteit een onherroepelijk kenmerk geworden van de internationale economische structuur.[464] Met andere woorden, één aspect van het monetaire trilemma was in de liberale financiële wereldorde een voldongen feit: geliberaliseerd kapitaalverkeer. Er schoten derhalve nog twee opties over, waartussen staten konden kiezen: een stabiele wisselkoers, of monetaire beleidsautonomie. De keuze van het wisselkoersregime bepaalde bijgevolg of een staat nog kon genieten van monetaire autonomie.

Bij deze theoretische verklaring van de evolutie van het internationale wisselkoersregime sinds de jaren 1970 hebben we te kampen met twee methodische problemen. Ten eerste is er geen sprake meer van één wisselkoersregime, waardoor de evolutie slechts kan worden verklaard en geduid door telkens slechts één regime in beschouwing te nemen. Ontwikkelingslanden en opkomende landen laten we bij onze analyse dan ook buiten beschouwing. Ten tweede speelt, zoals we zullen zien, de logica van het monetaire trilemma dikwijls mee bij de verklaring van de keuze van het wisselkoersbeleid van staten. Het gevaar bestaat dan ook dat we tautologisch worden bij onze verklaring van het perspectief dat staten innemen tegenover het monetaire trilemma. We zouden dan immers het feit dat staten voor vrije kapitaalmobiliteit, monetaire

[464] Cf. ANDREWS, D.M., *o.c.*, 1994a.

autonomie en een vlottende wisselkoers opteerden, verklaren door het feit dat staten in een wereld met geliberaliseerde kapitaalstromen met behulp van een vlottende wisselkoers hun monetaire autonomie wilden vrijwaren. Dat zien we bijvoorbeeld bij de val van Bretton Woods en de overgang naar vlottende koersen. Deze overgang hebben we reeds behandeld in het vorige hoofdstuk. Om zulke tautologische verklaringen te vermijden, beperken we ons in dit gedeelte tot de volgende vraag: waarom stonden de meeste staten hun monetaire autonomie af door te kiezen voor een vast wisselkoersregime, en andere staten niet?

3.2.1. Vlottende wisselkoersen en monetaire beleidsautonomie

Sinds de jaren 1970 hebben een aantal staten hun munt laten vlotten. Deze staten hebben derhalve de prioriteit verleend aan hun monetaire autonomie. Wat was het gevolg hiervan voor de internationale monetaire samenwerking tussen deze staten? Konden deze staten hun autonomie in de praktijk ook effectief benutten?

Met betrekking tot de VS hebben we reeds geargumenteerd dat de overschakeling van een vaste naar een vlottende wisselkoers kan worden verklaard door de structurele macht van de VS, die via een vlottende dollar een grotere autonomie verkregen. Deze autonomie moet niet alleen worden begrepen via het monetaire trilemma, met andere woorden als een autonomie om de binnenlandse geldhoeveelheid te kunnen bepalen – i.e. als een monetaire beleidsautonomie. Een zwevende dollar verleende de VS nog een andere belangrijke vorm van autonomie: de autonomie om zich geen zorgen te hoeven maken over de staat van haar externe balans. In theorie zou een zwevende dollar voor een automatische aanpassing van de Amerikaanse BB hebben gezorgd. In de praktijk bleek dit echter niet het geval te zijn. Integendeel, het sedert het begin van de jaren 1970 chronisch tekort op de lopende rekening werd niet door een depreciërende dollar hersteld. De VS moesten zich hierom weliswaar geen zorgen maken. Door de prominente rol van de dollar in het internationaal betalingssysteem, en door de aantrekkingskracht van de Amerikaanse financiële markt, konden de VS immers gemakkelijk hun externe tekorten financieren. Voor de VS was de keuze om de dollar te laten vlotten dan ook gemakkelijk gemaakt. Niet alleen garandeerde een liberaal internationaal financieel systeem hun monetaire beleidsautonomie, ook konden ze aan private externe financiering blijven doen zonder te hoeven voldoen aan internationale verplichtingen verbonden aan de convertibiliteit van de dollar. Een bijkomende reden waarom de VS de dollar konden laten zweven is economisch van aard. De VS zijn relatief onafhankelijk van internationale handel. Schommelingen in de koers van de dollar zullen dan ook relatief weinig gevolgen hebben voor de binnenlandse economie.[465] De VS konden zich met andere woorden door de structuur van hun economie het risico van een volatiele dollarkoers best veroorloven. Duitsland en Japan konden om een andere reden kiezen voor monetaire beleidsautonomie en een vlottende wisselkoers. Door een economische structuur waarbinnen internationale kapitaalstromen zich vrij ontwikkelen, konden deze staten via hun monetaire autonomie hun wisselkoers op een voor hun exportgeleide groei gunstige manier beïnvloeden. Zoals gezegd konden deze staten omwille van de grootte van hun economie de waarde van hun munt door

[465] CARLINER, B., *o.c.*, 2005, 5.

de markt laten bepalen, zonder dat ze bij de autonome formulering van hun monetair beleid voor te volatiele wisselkoersen moesten vrezen.[466] De beleidsvoerders van deze staten hadden deze volatiliteit in een wereld met toenemende kapitaalmobiliteit echter onderschat. Hegemonische stabiliteitstheoretici wijten deze hoge wisselkoersvolatiliteit aan de getaande hegemonische macht van de VS, die niet meer in staat waren om de internationale wisselmarkten te stabiliseren.[467] Maar klopt deze interpretatie wel? Vallen de hoge schommelingen inderdaad te herleiden tot de getaande Amerikaanse macht? En wat zijn de gevolgen van deze hoge wisselkoersschommelingen voor de monetaire autonomie van deze staten?

Zoals blijkt uit de analyses van Webb, zijn deze vragen met elkaar verbonden. Volgens Webb werd de instabiliteit van de internationale wisselmarkt sinds de val van het Bretton Woodsregime niet veroorzaakt door de afgenomen hegemonisch macht van de VS, maar door de internationale kapitaalmobiliteit die een fundamentele wijzing inluidde in de aard van de internationale beleidscoördinatie[468] Aan de basis van de analyse van Webb ligt de vaststelling dat monetaire beleidsautonomie bij internationale kapitaalmobiliteit en vlottende wisselkoersen in *theorie* effectief is, maar niet in *praktijk*: "In practice […] governments are not willing to tolerate the drastic exchange rate fluctuations that accomodate monetary policy choices which reflect only domestic concerns. Expansionary monetary policy can trigger capital flight and a collapse in the value of the currency, both of which could damage the government's domestic standing and undermine its economic policies. Similarly, restrictive monetary policy would push the exchange rate up sharply, thereby damaging the government's standing with exporters and causing a more severe slowdown than intended. The high costs of exchange rate volatility mean that, despite economic theory, international capital mobility does not increase the real-world effectiveness of monetary policy."[469] Om de hoge economische kosten van deze extreme wisselkoersvolatiliteit enigszins te beperken, reageerden de bevoegde publieke autoriteiten met ad hoc-wisselmarktinterventies. Webb toonde aan dat deze staten sinds de jaren 1970 en vooral de jaren 1980 hun onderliggende BB-onevenwichten bovendien via internationale monetaire (en budgettaire) beleidscoördinatie trachtten te herstellen. Deze staten dienden bij de formulering van hun monetair beleid dan ook steeds meer rekening houden met de gevolgen van hun beleid voor de andere G7-staten.

Hierin ligt volgens Webb dan ook de zwakte van de HST, die de instabiliteit van de internationale wisselmarkt wijt aan een gebrek aan een door de VS gecoördineerde internationale monetaire samenwerking en coördinatie. Er was wel degelijk sprake van internationale monetaire beleidcoördinatie tijdens de jaren 1970 en vooral de jaren 1980, en deze coördinatie ondermijnde in toenemende mate de monetaire autonomie van deze staten. Niet bij alle G7-staten in dezelfde mate echter. De VS waren immers minder bereid om hun

---

466 PAULY, L.W., *o.c.*, 1995, 378-379; PARRY, R.T, Conducting Monetary Policy in a Global Economy, *Business Economics*, oktober 1998, 14-19.

467 Zie bv. GILPIN, R.O., *o.c.*, 1987, 142-168.

468 WEBB, M., International Economic Structures, Government Interests, and International Coordination of Macroeconomic Adjustment Policies, *International Organization*, 45, 3, 1991, 309-342; WEBB, M., Capital Mobility and the Possibilities for International Policy Coordination, *Policy Sciences*, 27, 4, 1994, 395-424.

469 WEBB, M., *o.c.*, 1991, 318-319.

beleid aan te passen dan de andere staten (vooral Duitsland en Japan). Hierin wordt alweer duidelijk dat de VS zich steeds meer als een dwingende hegemon gedroegen. Zoals Gilpin – die trouwens erkent dat er intensieve coördinatieverbanden bestonden tussen de G7-staten – cynisch opmerkt over de doelstelling van beleidscoördinatie: "It would not be too much of an exaggeration to say that the purpose of policy coordination, in the eyes of each of the leading economic powers, is to get its economic partners to do what it wants to done but without doing what they want done."[470] De VS waren hierin meer succesvol dan andere staten, waardoor de Amerikaanse beleidsautonomie minder werd aangetast.[471] De tijd dat de VS zich als een welwillende hegemon gedroegen was dus ook in dit beleidsdomein voorbij. In de woorden van Gilpin: "The United States has […] become less willing to subordinate its economic policies to the concerns of its economic partners. Its was reluctant to change its economic and political priorities […] Rather than altering its own policies, the United States has preferred that other economies do the adjusting."[472] De analyse van Gilpin toont dan ook veel overeenkomsten met die van Webb, en valt dus wel te rijmen met de Realistische versie van de HST.[473]

Er waren wel degelijk intensieve monetaire samenwerkingsverbanden, maar deze werden steeds meer geënt op de internationale coördinatie van het monetair beleid. Bovendien werd deze monetaire beleidscoördinatie gedomineerd door de VS, die andere staten zoals Duitsland en Japan tot een aanpassing van hun monetair beleid konden dwingen. De verschuiving in de aard van internationale monetaire samenwerking, waarbij de publieke autoriteiten werden genoopt om hun interne macro-economische politiek aan te passen en te coördineren, ondergroef dan ook de monetaire beleidsautonomie die door een vlottende wisselkoers zou worden verzekerd. Door hun structurele macht hadden de VS hier minder last van, aangezien de "burden of adjustment" op andere staten konden afwenden. Ook hier gedroegen de VS zich dus steeds meer als een dwingende hegemon.

3.2.2. Europese monetaire integratie

In West-Europa hebben regeringsleiders sedert de val van het Bretton Woodsregime monetaire integratie op de Europese politieke agenda gezet. De Europese Slang en het EMS waren hierbij de eerste regionale monetaire regimes, waarbij het tweede regime meer succesvol was dan het eerste. Zoals gezegd werd Duitsland het ankerland van deze regimes, waarbij het monetair beleid van de Bundesbank de toon zette die door de ander lidstaten willens nillens moest worden nagebootst. In een internationale context met steeds meer kapitaalverkeer moesten de niet-Duitse lidstaten die aan deze regimes deelnamen, derhalve hun monetaire

[470] GILPIN, R., *o.c.*, 1987, 154.
[471] De reden waarom de VS hierin meer succesvol waren, ligt volgens Webb aan de asymmetrische interdependentierelaties tussen de VS en Japan inzake handel, en tussen de VS en Europa inzake wisselkoersen. Japan was veel afhankelijk van de Amerikaanse markt voor haar exporten dan omgekeerd, en Europa had veel meer last van schommelingen in de dollarkoers dan de VS last hadden van schommelingen in de koers van Europese munten. Zie WEBB, M., *o.c.*, 1994, 412.
[472] GILPIN, R., *o.c.*, 1987, 164.
[473] WEBB, M., *o.c.*, 1994, vooral 410-417.

autonomie opofferen in functie van deze monetaire integratie. In deze afdeling schetsen we verschillende theoretische perspectieven die hiervoor een verklaring kunnen bieden.[474]

3.3.2.1. Structurele determinanten

Vanuit de logica van de monetaire conflictdriehoek beschouwt Andrews internationale kapitaalmobiliteit als een "structural constraint" die de West-Europese staten noopte tot een afweging tussen wisselkoersstabiliteit en monetaire autonomie: "[A]s capital has become more mobile, states face an increasingly harsh tradeoff between pursuing monetary policies that differ (from regional or international trends) and attempting to stabilize their exchange rates (again, either regionally or internationally). To the extent that states value mutual exchange rate stability, therefore, they will as a consequence be inclined to accommodate one another's policies.*"*[475] Andrews stelt dat de West-Europese regeringsleiders een hoge prioriteit verleenden aan wisselkoersstabiliteit, vanwege de buitengewoon intense handelsintegratie, de nefaste gevolgen van grote wisselkoersschommelingen voor het Gemeenschappelijk Landbouwbeleid, en de gedeelde overtuiging dat de competitieve devaluatiegolf uit de jaren 1930 één van de oorzaken was van WOII. Nadat niet-Duitse staten ondervonden dat monetaire beleidsmaatregelen die te veel divergeerden van het beleid van de *Bundesbank*, aanleiding gaven tot te hoge wisselkoersfluctuaties ten opzichte van de D-mark, stemden ze hun beleid af op dat van de Duitse centrale bank, die een onafhankelijke anti-inflatie politiek voerde. Met andere woorden, omdat internationale kapitaalmobiliteit de economische kosten verbonden aan monetaire beleidsdivergentie te hoog maakt, stonden niet-Duitse staten de facto hun monetair beleid af om de koers van hun munt ten opzichte van de D- mark te stabiliseren. Dit strookt met de analyse van Frieden, die argumenteert dat "countries more reliant on intra-European trade and investment have been more willing and able to stabilise their currency against the EU's monetary anchor, the DM."[476]

Maar waarom moesten de niet-Duitse West-Europese staten hun monetair beleid ondergeschikt maken aan de verdediging van de wisselkoers van hun munt ten opzichte van de D-mark, en kon de Bundesbank een autonoom monetair beleid voeren? Zijn er andere structurele factoren die dit kunnen verklaren? Een mogelijke factor zou de regionale hegemonie van Duitsland kunnen zijn, die ervoor zorgde, conform de HST, dat de andere lidstaten van de EG hun wisselkoers tegenover de D-mark stabiliseerden – desnoods mits opoffering van hun monetaire autonomie. Hiertegen kan men echter gemakkelijk opwerpen, zoals McNamara dat doet, dat Duitsland helemaal niet voldoende overmacht had en heeft op vlak van materiële hulpbronnen om te kunnen spreken van een regionale hegemon: "Germany by no means has the overwhelming control Britain or the United States enjoyed at their peaks. For example […] Germany's GDP in 1990 represented 24.8 percent of the total GDP of the EC; France's GDP, however is a closed second at 19.8 percent; Italy is third with 18,2. In

[474] Er bestaat een hele waaier aan verschillende theoretische verklaringen van de Europese monetaire integratie, die we hier uiteraard niet allemaal aan bod kunnen laten komen. We beperken ons dan ook tot die perspectieven die vanuit onze probleemstelling ons het meest relevant lijken.
[475] ANDREWS, D.M., Capital Mobility and Monetary Adjustment in Western Europe, 1973-1991, *Policy Sciences*, 21, 4, 425-445, 1994b, 427.
[476] FRIEDEN, J.A., The Impact of Goods and Capital Market Integration on European Monetary Politics, *Comparative Political Studies*, 29, 2, 1996, 218.

addition, the percentage share Germany holds has not changed significantly over time but has remained fairly steady from 1960 to 1994."[477] Bovendien is Duitsland op vlak van militaire slagkracht verre van hegemonisch, zodat een regionale toepassing van de HST op de monetaire integratie in Europa ons niet geschikt lijkt. Met betrekking tot de financiële structuur was Duitsland echter wel duidelijk dominant; met andere woorden, Duitsland beschikte hier wel degelijk over een structurele overmacht (cf. Strange). Twee aspecten die de Duitse economie kenmerkten, kunnen volgens ons verklaren waarom Duitsland in Europa met betrekking tot de financiële structuur een dominante positie bekleedde. Ten eerste had Duitsland een duurzaam, structureel surplus op haar lopende rekening en ten tweede voerde de *Bundesbank* sinds jaar en dag een anti-inflatiebeleid. Deze twee factoren maakten beleggingen in de D-mark aantrekkelijker dan beleggingen in andere Europese munten, waardoor Duitsland een financiële regionaal-hegemonische rol kon vervullen. Toch vormt dit geen afdoende verklaring voor het feit dat de West-Europese staten hun monetaire beleidsautonomie prijsgaven. Immers, deze financiële machtspositie van Duitsland kan wel verklaren dat Duitsland bij de Slang en vooral bij het EMS een passieve houding mocht aannemen, en onafhankelijk van de andere lidstaten haar monetair beleid kon bepalen, maar niet dat andere staten zich hier zonder veel tegenkanting naar schikten en de facto hun monetair beleid in functie van het EMS opofferden. Om hiervoor een bevredigende verklaring te bieden, moeten ook niet-structurele determinanten in beschouwing worden genomen.[478]

Toch bestaan er diverse auteurs die de Europese monetaire integratie, en dus de opoffering van de nationale monetaire beleidsautonomie, toeschrijven aan louter structurele factoren. Baines bijvoorbeeld betoogt dat de formele Europese monetaire unificatie moet worden bezien als een politieke strategie om in een financieel-economisch geïntegreerde wereld de politieke monetaire soevereiniteit van de EMU-lidstaten te herstellen.[479] Door de verschillende nationale valuta immers formeel te vervangen door één gemeenschappelijke vlottende Europese munt, konden lidstaten hun de facto prijsgegeven monetaire beleidsautonomie compenseren door een herstelde, collectieve monetaire autonomie op Europees niveau. Intra-Europese wisselkoersschommelingen zouden zo achterwege blijven, en wisselkoersfluctuaties tussen de euro, de dollar en de yen zouden door de relatieve geslotenheid van de EMU kunnen worden genegeerd, waardoor het Europees monetair beleid zich voortaan zou kunnen richten naar interne doelstellingen. Zulk een argumentatie strookt met die van Leyshon en Thrift, die stellen dat "in return for the surrendering of a large degree of 'nominal' economic and political sovereignty, monetary integration would deliver to European states a real measure of collective and therefore 'effective' sovereignty within the context of the global economy."[480] Deze (regionale) soevereiniteit werd bovendien in de hand gewerkt, zoals Henning betoogt, doordat

---

[477] McNAMARA, K.R., *o.c.*, 1998, 26-27.

[478] In zijn slotafdeling erkent Andrews dat structurele factoren alleen de Europese monetaire eenmaking niet kunnen verklaren, en dat zijn analyse hiervoor met andere analyseniveaus gecombineerd moet worden.

[479] BAINES, A., Capital Mobility and European Financial and Monetary Integration: A Structural Analysis, *Review of International Studies*, 28, 2002, 337-357. Vanuit een andere optiek wordt deze stelling ook verdedigd door Jones, zie JONES, E., The European Monetary Integration as a Respnse to Globalization, in: Armijo, L.E., *o.c.*, 2002, 257-279. Jones aanziet de EMU-constructie zelfs als een poging om het ingebed liberalisme als normatief beleidkader opnieuw te institutionaliseren. Zoals we zullen zien, snijdt een dergelijke bewering volgens ons weinig hout.

[480] LEYSHON, A. en THRIFT, N., European Financial Integration: The Search for an 'Island of Monetary Stability' in the Seas of Global Financial Turbulence. In: Hardy, S. et al. (red), *An Enlarged Europe: Regions in Competition?* ,London, Jessica Kingsley Publishers, 1995, 118.

de EMS/EMU-lidstaten de negatieve schokken van het Amerikaanse macro-economisch beleid via regionale monetaire samenwerking en integratie beter konden indijken.[481] In dezelfde lijn beweert Gill dat de internationale beweegreden voor de Europese monetaire integratie deels kan worden herleid tot de behoefte aan een Europese politieke synergie om het Amerikaanse unilateralisme inzake monetaire en financiële aangelegenheden te neutraliseren en te disciplineren.[482]

De stelling dat de EMU-lidstaten onder structurele druk hun krachten bundelden om hun monetaire autonomie te herstellen en consolideren, klinkt niet echt overtuigend. De euro zou immers een gedepolitiseerde munt worden, en de ECB zou haar beleid onafhankelijk van politieke overwegingen formuleren en de absolute prioriteit verlenen aan prijsstabiliteit. In de woorden van Hans Tietmeyer, de voormalige voorzitter van de *Bundesbank*: "The ECB is, by intention, to operate independently of political influence asserted by governments, parliaments and other European institutions. It has a clear mandate to safeguard the value of money. At all events, that is its primary task […] The monetary system is hence removed from the realm of everyday policy-making. The objective of monetary stability is protected in a particular manner. And policy makers cannot subordinate it to other objectives."[483] De Europese integratie toeschrijven aan de behoefte van de lidstaten om op regional niveau hun monetaire autonomie te herstellen, doet derhalve nogal vreemd aan wanneer men beseft wat met deze autonomie wordt aangevangen: het politiek overhandigen van de monetaire beleidsautonomie – met andere woorden, de autonomie om hun collectief herwonnen beleidsautonomie aan een politiek-onafhankelijke instelling af te staan. Bovendien kreeg deze nieuwe, onafhankelijke centrale bank een strikt eenzijdig mandaat: de handhaving van een lage inflatiegraad. De doelstelling van volledige tewerkstelling zou met andere woorden geen beleidsprioriteit worden van de ECB. Ook deze aspecten moeten door een theoretische analyse van de EMU worden verklaard.

3.3.2.2. Binnenlandse determinanten

Frieden stelt dat Europese staten die zeer afhankelijk waren van intra-Europese handel en investeringen, meer bereid en capabel waren om hun munt ten opzichte van de markt te stabiliseren. Het hoeft uiteraard niet te verbazen dat volgens Frieden hierachter een politieke strijd tussen verschillende belangengroepen schuilging.[484] De verhoging van de internationale kapitaalmobiliteit intensifieerde de belangentegenstellingen tussen producenten van niet-verhandelbare goederen, nationaal georiënteerde beleggers en economische actoren enerzijds, en producenten van verhandelbare goederen en internationaal georiënteerd investeerders en economische actoren anderzijds. Zoals Frieden betoogt, "[i]nternational traders and investors and the producers of export-oriented tradable goods tend to suffer from exchange rate

[481] HENNING, R.C., Systemic Conflict and Regional Monetary Integration: The Case of Europe, *International Organization*, 52, 3, 1998, 537-573.
[482] GILL, S., The Emerging World Order and European Change: The Political Economy of European Union, in: Panitch, L. en Miliband, R. (red.), *The Socialist Register 1992: A New World Order?*, Londen, Merlin, 1992, 167-168.
[483] TIETMEYER, H., 'Mr. Tietmeyer Considers the Euro as a Denationalized Currency', *BIS Review,* 114/1997, 1997, 2. Zie http://www.bis.org/review/r980102a.pdf.
[484] FRIEDEN, J.A., *o.c.*, 1991, 425-451.

volatility, since it makes their business riskier."[485] Zij zijn echter niet bekommerd om het behoud van de nationale monetaire beleidsautonomie. Deze economische groepen verkiezen echter niet dezelfde wisselkoers. Hoewel deze internationaal georiënteerde groepen een vaste wisselkoers prefereren, hebben economische actoren uit de industriële sector liever een zwakke koers (ter verdediging van hun competitiviteit) terwijl financiële actoren pleiten voor een sterke koers. Deze bevindingen leiden Frieden tot het besluit dat "Europe's leading financial and multinational firms have been the stronghold of support for breaking down remaining barriers to EC [European Community] financial and monetary integration."[486]

Op basis van interviews met zowel waarnemers en functionarissen van de EG/EU als met de vertegenwoordigers van de economische groepen die volgens Friedens theorie sterk zouden hebben geijverd voor monetaire integratie, kwam McNamara tot de conclusie dat "[t]here is little evidence to indicate that they have been proactive in pushing for specific policies, nor has the level of demands increased substantially as more firms have become internationalised."[487] Over de kwestie van vaste wisselkoersen en de EMU bijvoorbeeld hadden vertegenwoordigers van de financiële dienstverleningssector verdeelde reacties. Enerzijds hadden ze lak aan vaste wisselkoersen en één Europese munt, omdat ze hierdoor een lucratieve valutahandel zouden verliezen. Anderzijds zagen ze wel in dat via monetaire integratie meer investeringsmogelijkheden zouden worden geschapen. McNamara geeft echter wel toe dat, hoewel financiële belangenvertegenwoordigers zich niet actief hebben ingespannen om de monetaire integratie in Europa door te drukken, ze deze ook niet hebben tegengewerkt. Haar interviews "indicate that banking interests [did] not want to be seen as against the 'European Project' because of their own 'selfish' interests and because they also [did] not want to be excluded from the EU's decision making process in an era of importance to them."[488] Bovendien, wat meer in de lijn ligt van Friedens model, waren sommige gespecialiseerde banken ervan overtuigd dat ze via meer financiële liberaliseringen en één Europese munt een grotere markt konden veroveren – hoewel het hier volgens McNamara slechts om een minderheid van de Europese financiële actoren gaat. Zelfs vertegenwoordigers van multinationale ondernemingen, die toch duidelijk belang hadden bij monetaire integratie en eenmaking (wat hun kostelijke Europese wisseltransacties tot een nulkost zou herleiden), zijn volgens McNamara op dit domein weinig actief geweest.

We hebben toch wel enkele bedenkingen bij de conclusies van McNamara. Een eerste punt dat we willen maken, is dat omwille van de meer *structurele* aard van de macht van multinationals en van de financiële gemeenschap een empirische test van de mogelijke rol en invloed ervan zeer moeilijk is – wat McNamara ook erkent. Door hun structurele macht is het immers mogelijk dat beleidsmakers anticipeerden op de preferenties van deze economische groepen, waardoor ze voor deze groepen gunstige beleidsmaatregelen troffen zonder dat hieraan actief lobbywerk was voorafgegaan. Een tweede punt is dat een belangenvereniging zoals de *European Round Table of Industrialists* (ERT), die toch mag worden beschouwd als de ultieme vertegenwoordiger

[485] FRIEDEN, J.A., *o.c.*, 1991, 444-445.
[486] FRIEDEN, J.A., *o.c.*, 1991, 441.
[487] McNAMARA, K.R., *o.c.*, 1998, 37.
[488] McNAMARA, K.R., *o.c.*, 1998, 38.

van de Europese multinationals, "falls neither under the logic of pluralist lobbying, nor of that of corporatist interest intermediation, but should instead be interpreted as the elite organisation of an emergent transnational capital class, articulating and defending the long-term interests of this class" – wat de neo-Gramsciaanse auteur van Apeldoorn benadrukt.[489] De ERT functioneerde weliswaar in het begin van het EMS nog niet als de elite-organisatie van de 'transnationale kapitalistische klasse' vanwege haar beperkte, sectoraal geënte leden, maar ontpopte zich nadien als een 'political agency', die het *algemeen* lange termijnbelang van het transnationaal (industrieel) kapitaal vertegenwoordigde, en die na verloop van tijd overtuigd geraakte van de potentiële verdiensten van de EMU – in de eerste plaats omwille van de discipline die deze constructie op het beleid van nationale overheden zou uitoefenen.

Zowel McNamara als van Apeldoorn erkennen wel dat binnenlandse politieke belangen mee de koers naar een Europese monetaire integratie hebben helpen bepalen, maar niet op de manier die door Frieden wordt verondersteld. Niet zozeer het lobbywerk en de invloed van sectorale groepen waren hierbij van belang, maar eerder de groeiende neoliberale beleidsconvergentie en –consensus op binnenlands én Europees niveau, zoals blijkt uit de analyse van McNamara, of de ideologische macht van de ERT, zoals van Apeldoorn beklemtoont.

3.3.2.3. Cognitieve determinanten

D. De constructivistische benadering van McNamara

McNamara geeft een constructivistische analyse van het Europese monetaire integratieproces, waarbij ze stelt dat de bereidheid en het succes van nationale monetaire autoriteiten om zich bij het EMS aan te sluiten, kan worden toegeschreven aan de neoliberale beleidsconsensus die op het einde van de jaren 1970 werd gevormd en tijdens de jaren 1980 werd geconsolideerd.[490] Ze oppert dat "[a] neoliberal policy consensus that elevated the pursuit of low inflation over growth and employment replaced the Keynesian beliefs of political elites, ultimately leading to a downward convergence in inflation rates across Europe."[491] Deze neoliberale beleidsconsensus impliceerde dat staten hun belang herdefinieerden op vlak van Europese monetaire samenwerking en integratie, waardoor ze gemakkelijker de binnenlandse beleidsaanpassingen konden aanvaarden – zelfs indien dit inhield dat ze de facto hun monetair beleidsautonomie moesten opofferen. Met andere woorden, monetaire autoriteiten lieten zich sinds het midden van de jaren 1970 inspireren door neoliberale beleidsideeën die functioneerden als "flashlights, guiding policy-makers by illuminating a specific path through the darkness of crisis and confusion, and providing them with strategies for achieving their broad interests."[492] Het belang van ideeën bij de formulering van het monetair beleid, is volgens McNamara ook een gevolg van de complexiteit van de materie, waarbij niet steeds

[489] VAN APELDOORN, B., Transnational Class Agency and European Governance: The Case of the European Round Table of Industrialists, *New Political Economy*, 5, 2, 2000, 161.
[490] McNAMARA, *o.c.*, 1998; McNAMARA K.R., Consensus and Constraint: Ideas and Capital Mobility in European Monetary Integration, *Journal Of Common Market Studies*, 37, 3, 1999, 455-476.
[491] McNAMARA, K.R., *o.c.*, 1999, 456.
[492] McNAMARA, K.R., *o.c.*, 1999, 462.

duidelijk is wie de winners en verliezers zijn van een bepaald beleid. Het is dan ook een beleidsdomein dat in grote mate is gedepolitiseerd.

In de loop van de jaren 1970 hield de meerderheid van de EG-lidstaten op met het voeren van een activistisch monetair beleid. Steeds meer onderschreven beleidsvoerders een neoliberale visie op de doelstellingen en strategieën van het monetair beleid. Ten eerste werd de effectiviteit van een expansief monetair beleid in vraag gesteld. Expansieve maatregelen zouden enkel inflatie en inflatieverwachtingen creëren. Ten tweede waren monetaire autoriteiten er steeds meer van overtuigd dat economische groei en tewerkstelling enkel konden worden gestimuleerd door de bestrijding van inflatie.[493] Waar kwam deze neoliberale beleidsconsensus vandaan? Volgens McNamara verklaren drie intergerelateerde factoren de vervanging van het Keynesianisme door een nieuwe, neoliberale visie op het monetair beleid: (1) de algemene perceptie dat Keynesiaanse beleidstrategieën waren mislukt; (2) een paradigmaverschuiving naar het monetarisme; en (3) een proces van "policy emulation":

(1) De meeste staten trachten tijdens de jaren 1970 de economische crisis te bezweren met expansieve beleidsmaatregelen. De ineffectiviteit van deze maatregelen leidde tot een binnenlands politiek debat over de wenselijkheid van Keynesiaanse strategieën, waarbij links verzet tegen meer orthodoxe maatregelen geleidelijk in de kiem werd gesmoord.
(2) De algemene perceptie dat het Keynesianisme had gefaald, bracht een verschuiving van het Keynesiaanse beleidsparadigma naar het monetaristische paradigma van Milton Friedman. Zoals McNamara goed samenvat, "the chief implication of the theoretical and empirical studies of this school of thought is that strict control of the money supply is the best way for governments to create the conditions for stable, low inflationary economic growth and employment. Inflation results from the overexpansion of the money supply and can thus be avoided if governments are willing to give up trying to manage aggregate demand with countercyclical fiscal and monetary manipulations."[494]
(3) Het succes van het restrictieve, anti-inflatoire beleid van de *Bundesbank* overtuigde de andere Europese centrale banken van de verdiensten van een pragmatisch monetaristisch beleid, en versterkte de rol van de D-mark als monetair anker van het EMS. Met andere woorden, "the dynamics of the EMS throughout the 1980s reflected the process of policy emulation as Germany essentially set the monetary target for EMS participants."[495]

Deze drie factoren werden nog eens versterkt door de geïnstitutionaliseerde interactie tussen nationale beleidsmakers binnen de EG, zoals in de Ecofin en het Comité van Gouverneurs van Centrale Banken. Hoewel dus de verandering in beleidsideeën zich op binnenlands niveau

[493] De theoretische negatieve relatie tussen inflatie en tewerkstelling, die als de Phillipscurve bekendstaat, werd derhalve in vraag gesteld en bekritiseerd.
[494] McNAMARA, K.R., *o.c.*, 1998, 145. Zoals McNamara beklemtoont, volgden Europese beleidsvoerders een *pragmatische* en geen ideologisch zuivere versie van het monetarisme, dat immers stelt dat de enige legitieme macro-economische beleidsdoelstelling de gecontroleerde groei van de geldhoeveelheid is. Alle andere doelstellingen moeten hieraan ondergeschikt worden gemaakt – ook de stabilisering van de wisselkoers. Om die reden pleitten monetaristen zoals Friedman voor vlottende wisselkoersen (zie boven). Hoewel het monetarisme de monetaire pijler is van het neoliberalisme, zijn er veel neoliberalen die toch vaste wisselkoersen verdedigen omwille van de monetaire 'discipline' die een dergelijk wisselkoersregime aan centrale banken oplegt – tenminste indien de munt onwrikbaar wordt vastgekoppeld aan een andere stabiele munt die door een 'gedisciplineerd' anti-inflatiebeleid wordt beheerd (deze munt doet dan dient als een anti-inflatoir anker) zoals de D-mark in het EMS.
[495] McNAMARA, K.R., *o.c.*, 1999, 468.

afspeelde, "the institutions of the EC played an important role in fostering the consensus that underpinned the EMS by providing the medium within which the shared beliefs could be formulated and solidified."[496]

Uit de analyse van McNamara blijkt dan ook dat het neoliberalisme, en het monetarisme als haar monetaire pijler, beleidsmakers voorzag van een alternatief ideologisch denk- en beleidskader dat het Keynesiaanse denk- en beleidskader kon vervangen – dat immers niet gepast bleek om de economische crisis van de jaren 1970 te interpreteren noch te bestrijden. Ze besteedt echter verder geen aandacht aan de ideologische machtstrijd die aan de overname van neoliberale beleidsideeën voorafging. Hoewel volgens McNamara de totstandkoming van een neoliberale beleidsconsensus het succes van het EMS en uiteindelijk de EMU verklaart, en dus de bereidheid van nationale regeringen om hun monetaire autonomie af te staan, betrekt ze de machtstrijd tussen tegenstrijdige ideologieën niet bij haar analyse. Beleidsvoerders reageerden louter op de manifeste ineffectiviteit van Keynesiaanse beleidstrategieën door met behulp van nieuwere neoliberale, monetaristische ideeën hun belangen en beleidsdoelstellingen te herdefiniëren – hierbij geïnspireerd door het succesvolle beleid van de *Bundesbank*. Zoals van Apeldoorn echter accentueert, "ideas do not float in an endless universe of meaning, but are produced by human agency in a context of social power relations, and as such are also linked to the strategic actions of social actors."[497] Een dergelijke ideologische constructie en verspreiding vormt het onderwerp van neo-Gramsciaanse studies, die daarom een nuttige aanvulling vormen op de constructivistische analyse van McNamara.

E. De neo-Gramsciaanse benadering van van Apeldoorn

Neo-Gramscianen zoals van Apeldoorn stellen zich de vraag welke transnationale sociale krachten aan de basis lagen van de promotie van de neoliberale ideologie in Europa, en dus van de constructie van de Europese orde en de 'maatschappelijke doelstelling' ("social purpose", cf. Ruggie) ervan. Volgens van Apeldoorn werden de jaren 1970 en 1980 gekenmerkt door een politieke strijd tussen drie concurrerende ideologische projecten: het neoliberalisme, het neomercantilisme, en de pan-Europese sociaal-democratie.[498] Neoliberalisme en neo-mercantilisme moeten in deze context worden geïnterpreteerd als twee tegenstrijdige strategieën van een oprijzende Europese transnationale kapitalistische klasse, terwijl de pan-Europese sociaal-democratie in zekere zin als het project van de arbeidersvereniging moet worden beschouwd. Hoewel van Apeldoorn dit niet uitdrukkelijk doet, is het interessant deze drie ideologische projecten te kaderen binnen het Europees monetair integratieproces.

Het *neoliberalisme*, verdedigd door de meest gemondialiseerde fractie van het Europese transnationaal kapitaal, beschouwde de koppeling van de Europese munten aan de D-mark een zeer efficiënt instrument om met de hulp van internationale kapitaalmobiliteit noodzakelijke

[496] McNAMARA, K.R., *o.c.*, 1999, 468.
[497] VAN APELDOORN, B., Transnationalization and the Restructuring of Europe's Socioeconomic Order, *International Journal of Political Economy*, 28, 1, 1998, 15.
[498] VAN APELDOORN, B., *o.c.*, 1998, 12-53.

monetaire beleidsdiscipline op te leggen aan de monetaire autoriteiten, die hierdoor gehoorzaam het anti-inflatoir beleid van de *Bundesbank* moesten volgen. Bij de neoliberale conceptualisering van de Europese integratie werd echter niet gepleit voor meer publieke supranationale instellingen – negatieve integratie door middel van liberalisering en deregulering volstond immers. De constructie van één Europese munt die zou worden beheerd door een supranationale Europese centrale bank stond derhalve niet echt op de verlanglijst van *pur sang* Europese neoliberalen. Meer pragmatisch ingestelde neoliberalen zouden dit echter als een interessante strategie hebben beschouwd om op Europees niveau de inflatie in te dammen. Het *neo-mercantilisme* daarentegen, gepromoot door de intra-Europees georiënteerde fractie van het Europees industrieel transnationaal kapitaal, deelde het neoliberale engagement tot een laissez faire-politiek niet, en zag soelaas in een Europese monetaire unificatie. Door middel van een eengemaakte munt en een monetair beleid op Europees niveau konden politiek overheden immers collectief hun verloren monetaire beleidsautonomie herstellen en consolideren (zie boven), waardoor via een gepast monetair en wisselkoersbeleid de Europese industrie kon worden beschermd én gestimuleerd.[499] Het neo-mercantilistisch standpunt inzake monetaire unificatie kan dan ook het best worden verzoend met dat van de *pan-Europese sociaal-democraten*, die ook veel heil zouden (moeten) hebben gezien in monetaire eenmaking waarna op Europees niveau de internationale kapitaalmobiliteit beter onder controle zou worden gebracht en een supranationaal expansief beleid zou kunnen worden gevoerd, gericht op volledige tewerkstelling.[500]

Hoewel het EMS volgens een dergelijke analyse sporen draagt van het neoliberalisme, zou men de uiteindelijke monetaire unificatie moeten interpreteren als een overwinning van de neo-mercantilisten en pan-Europese sociaal-democraten. Een dergelijke interpretatie snijdt echter weinig hout. De "social purpose" van deze monetaire integratie stemde immers absoluut niet overeen met wat neo-mercantilisten of sociaal-democraten voor ogen hadden. In het Verdrag van Maastricht werd namelijk vastgelegd dat de bestrijding van inflatie de absolute beleidprioriteit zou worden van de latere Europese centrale bank, die een onafhankelijk statuut kreeg om deze opdracht tot een goed einde te brengen. Bovendien werden in dit verdrag de 'convergentiecriteria' (zie boven) opgenomen, waaraan kandidaat-lidstaten moesten voldoen om aan het monetair unificatieproject te mogen deelnemen. Deze convergentiecriteria en de verdragrechtelijke bepalingen inzake het statuut en de doelstellingen van de nieuwe Europese centrale bank vormen een illustratie van wat Gill "New Constitutionalism" noemt.[501] Hiermee refereert hij naar de juridische verankering van het neoliberaal beleidsmodel, waarbij het neoliberalisme via diverse juridische arrangementen wordt aanbevolen: "It seeks to separate economic policies from broad political accountability in order to make governments more responsive to the discipline of market forces and correspondingly less responsive to popular-

[499] Een expansief monetair beleid en de wisselkoersdepreciatie van de vlottende euro die hieruit zou resulteren, zouden immers voordelig zijn voor de Europese industrie.
[500] We herhalen dat deze alinea een persoonlijke toepassing is van de drie ideologische projecten op de toekomst en "social purpose" van de Europese monetaire integratie en unificatie.
[501] GILL, S., European Governance and New Constitutionalism: Economic and Monetary Union and Alternatives to Disciplinary Neoliberalism in Europe, *New Political Economy*, 3, 1, 1998, 5-26. In het volgende hoofdstuk bespreken we dit 'nieuw constitutionalisme' meer gedetailleerd in een bredere context.

democratic forces and processes. New constitutionalism is the politico-legal dimension of the wider discourse of disciplinary neoliberalism."[502]

Voor van Apeldoorn vormt de juridische fixatie van het monetarisme in het Verdrag van Maastricht daarom nog geen uitdrukking van een absolute ideologische overwinning van het orthodox neoliberalisme. Volgens hem werd in de loop van de jaren een synthese bereikt tussen de drie ideologische projecten – een synthese waarbij desalniettemin het zwaartepunt duidelijk bij het neoliberalisme ligt. Daarom noemt hij deze synthese het 'ingebed neoliberalisme' ("embedded neoliberalism", cf. Polanyi en Ruggie), waarmee hij verwijst naar de minimale toegevingen die door het neoliberale project werden verleend in de ideologische strijd om "social purpose" van de Europese orde. De concessies waarnaar van Apeldoorn refereert, hebben betrekking op bepaalde hoofdstukken uit het Verdrag van Maastricht, die een (weliswaar zwakke) juridisch-institutionele basis leggen voor een Europees industrieel en sociaal beleid. Hoe dan ook, het centrale gedeelte van het verdrag – monetaire unie – weerspiegelde volgens van Apeldoorn duidelijk de dominantie van het (pragmatisch) neoliberalisme, dat via de juridische verankering van de onafhankelijkheid van de centrale bank en de convergentiecriteria geen malse ideologische overwinning had binnengehaald.

Volgens van Apeldoorn moet het ingebed neoliberalisme worden geïnterpreteerd als "a potentially hegemonic project unifying Europe's transnational capitalist class and expressing its collective interests, while at the same time appealing to a wider set of interests and identities."[503] Het betreft derhalve een soort onevenwichtig compromis waardoor uiteenlopende belangen worden ingepast in dit overkoepelend ideologisch project van een transnationale elite. De ideologische macht van deze transnationale elite drukt zich uit in de manier waarop en de mate waarin ze het discours kan vormgeven waarbinnen de Europese sociaal-economische beleidsvoering is ingebed. Volgens dit discours was Europese monetaire integratie en de "social purpose" (bestrijding van inflatie) ervan een economische noodzakelijkheid in plaats van een contingente politieke keuze die werd geschraagd door een specifieke belangenconstellatie. Gill karakteriseert deze belangenconstellatie als een ontluikend transnationaal hegemonisch blok in de Gramsciaanse betekenis: "[T]he bloc comprises the interests of both capital and labour, and elements of the state apparatus, although it is dominated by the largest and most internationally mobile transnational firms and their political and economic networks. The bloc also includes small investors, many of whom have come to adopt aspects of a rentier mentality in the context of the world-wide stock market boom that has characterised the 1990s. This bloc forms the primary political formation that supports and promotes neoliberal restructuring and support for EMU in Europe."[504] Door bij dit transnationaal hegemonisch blok ook de kleine belegger te betrekken, treedt hij de analyse van Milward bij, die benadrukt dat "[t]he voters interest in deflationary policies is large, when in the fifties it was almost non-existent." Immers, "The proportion of the population that prefers high interest rates is much higher than in the post-war years of high growth and it is increasing.

[502] GILL, S., *o.c.*, 1998, 5.
[503] VAN APELDOORN, B., *o.c.*, 1998, 33.
[504] GILL, S., *o.c.*, 1998, 12.

The prosperous workers and first-time home buyers of the fifties and sixties are the rentiers of the nineties, and the proportion of income that comes from savings is far higher."[505]

F. Conclusie

Dat het neoliberalisme als hegemonische ideologie wordt gebruikt om de ideeënwereld van brede lagen van de bevolking te kneden en een brede consensus te creëren, maar toch specifieke belangen dient, wordt in de verf gezet door neo-Gramsciaanse benaderingen. Daarom vormen hun bijdragen een zeer verdienstelijke aanvulling op de constructivistische analyse van McNamara, die een dergelijke belangrijke schakel tussen ideeën en belangen niet beklemtoont. We zijn nochtans van mening dat deze twee benaderingen met elkaar kunnen worden verzoend, waarbij de constructivistische analyse van McNamare zich toespitst op de neoliberale consensus tussen Europese beleidsvoerders, terwijl de neo-Gramsciaanse analyses van Gill en van Apeldoorn het belang van de ideologische machtstrijd tussen diverse sociale krachten als ultieme oorzaak van deze neoliberale beleidsconsensus en van de uiteindelijke constructie van de EMU zien. Volgens neo-Gramscianen vormt de neoliberale beleidsconsensus die tussen de Europese monetaire autoriteiten werd gevormd, een weerspiegeling van de structurele macht en invloed van het transnationaal kapitaal. Hoewel de EMU-constructie en vooral de "social purpose" ervan, inderdaad globaal beschouwd de belangen vervult van deze fractie, is het niet zeker dat beleidsmakers zich door deze specifieke belangenconstellatie lieten beïnvloeden. Het is mogelijk dat zij er oprecht van dat een op monetaristische ideeën gestoelde EMU in het algemeen belang van de eurozone zou zijn – met andere woorden zowel in het belang van de werknemers en nationaal kapitaal als van het transnationaal opererende kapitaal.

3.3.2.4. Conclusie

In een wereld met toenemend internationaal kapitaalverkeer en toenemende wisselkoersvolatiliteit voelden de EG-staten zich steeds meer genoodzaakt om zich via regionale wisselkoersakkoorden ook monetair te integreren. Door de regionale financiële dominantie van Duitsland, betekende dit al gauw dat de niet-Duitse centrale banken het anti-inflatiebeleid van de Bundesbank dienden te volgen. Hoewel in het begin deze centrale banken hiertoe niet onmiddellijk bereid waren, zien we dat ze sinds het EMS steeds meer hun beleid ondergeschikt maken aan de stabilisering van de wisselkoers. Volgens sommige waarnemers betekende de EMU – met andere woorden monetaire unificatie – een antwoord op de financiële mondialisering: hierdoor zouden de Europese staten collectief hun monetaire beleidsautonomie herwinnen. De enige staat die door zulk een constructie haar monetair beleid echter opofferde was Duitsland, die dan ook een grote morele invloed had op de andere staten inzake de "social purpose" van de EMU. De EMU werd inderdaad op de neoliberale, monetaristische ideeën van de *Bundesbank* gestoeld, met een politiek-onafhankelijke ECB die quasi de unidimensionale opdracht kreeg om inflatie te bestrijden. Een dergelijke EMU was een logisch gevolg van de toegenomen neoliberale beleidsconsensus en -convergentie tussen de

[505] MILWARD, A.S., Approaching Reality: Euro-Money and the Left, *New Left Review*, 216, 1996, 62.

Europese monetaire autoriteiten. Hoewel deze monetaire autoriteiten misschien wel oprecht geloofden dat de monetaristische ideeën waarop ze hun beleid en later dat van de ECB baseerden in het algemeen belang zouden zijn van de eurozone, zouden ze beter beseffen dat dergelijke ideeën een specifieke belangenconstellatie dienen. We kunnen ons terecht vragen stellen bij de sociale rechtvaardigheid van het Europese monetaire integratieproces.

4. CONCLUSIE

Na de val van het Bretton Woodsregime bemerken we twee parallelle evoluties. Enerzijds zagen we dat de internationale kapitaalmobiliteit opnieuw herrees, hierin gestimuleerd door de afbouw van kapitaalcontroles in de westerse staten en in diverse ontwikkelingslanden en NIC's. Anderzijds lieten de ene staten hun munt vlotten, terwijl de andere staten hun munt koppelden of zelfs overgingen tot een monetaire unie.

De heroprijzing van de internationale kapitaalmobiliteit moet worden verklaard door een complex samenspel van structurele, binnenlandse en cognitieve factoren. Structurele determinanten hebben wellicht de meest verklarende waarde: de structurele overmacht van de VS, de unilaterale afbouw van hun kapitaalcontroles en de competitieve dereguleringsdynamiek die eruit voortvloeide, de innovatieve ontwikkelingen in de ICT- en financiële sector, en vooral de aard van het internationaal financieel systeem dat slechts via collectieve actie terug kon worden beteugeld. Op binnenlands niveau vond de financiële liberaliseringskwestie waarschjnlijk plaats in een gedepolitiseerde context, wat aan specifieke belangengroepen een uitgelezen kans bood om voor de ontmanteling van controles te lobbyen. Hierbij konden ze hun beleidswens ook legitimeren met behulp van de neoliberale ideologie, die sinds de jaren 1970 in opmars was. Het transnationaal kapitaal maakte ook handig gebruik van ideologische argumenten om hun beleidsvisie geïmplementeerd te zien. Het deficit van het Keynesiaanse beleidsparadigma zette hun argumentatie kracht bij. Voortaan zou niet de staat maar de markt opnieuw voor materiële welvaart zorgen.

De staat liberaliseerde en dereguleerde dan ook haar financiële markten, en voerde steeds meer een gedisciplineerd, orthodox budgettair en monetaire beleid om de ontspoorde begrotingstekorten en inflatie te bestrijden. De G7-financiële ministers en centrale bankiers ontwikkelden geleidelijk aan een consensus inzake de wenselijkheid van 'open financiële markten en sound money'. Deze consensus ondermijnde echter de monetaire beleidsautonomie van die staten die hun munt hadden laten vlotten. De toegenomen internationale kapitaalmobiliteit die door open financiële markten in de hand werd gewerkt, veroorzaakte immers dermate hoge wisselkoersschommelingen dat de G7-sten werden genoopt hun monetair beleid aan te passen. Ook de Europese monetaire integratie werd door het financiële mondialiseringsproces bespoedigd. Een toegenomen neoliberale beleidsconsensus en –convergentie kon de intra-Europese wisselkoersen van het EMS enigszins stabiliseren, en bevorderde de orthodoxe constructie van de EMU. De Keynesiaanse beleidstrategieën behoorden voorgoed tot het verleden. Voortaan zouden publieke autoriteiten een gedisciplineerd beleid trachten te voeren.

VI. DE NIEUWE INTERNATIONALE FINANCIELE ACHITECTUUR

1. INLEIDING

Sinds het einde van de jaren 1990 werd de IFA in vraag gesteld. Aanleiding daartoe waren de talrijke financiële crisissen in opkomende markten, die de stabiliteit van het internationaal financieel systeem dreigden te ondergraven. Regeringsleiders en beleidsvoerders vertaalden de dringende noodzaak om de bestaande financiële wereldorde te hervormen tot een Nieuwe IFA (NIFA). De hervormingsmaatregelen rond deze NIFA zijn echter nog lang niet afgerond. Desalniettemin kunnen we reeds enkele belangrijke dimensies van deze NIFA ontwaren. Zo is het nu al duidelijk dat de hervormingen zich voornamelijk situeren rond het stabiliteitsprobleem. Bovendien staat het vast dat van een fundamentele koerswijziging aangaande het monetair trilemma geen sprake is.

In dit hoofdstuk zullen we de contouren van deze NIFA beknopt beschrijven. Onze theoretische duiding en verklaring zal zich beperken tot de vraag waarom de architecten van de NIFA – die toch de eerste serieuze interstatelijke poging is sinds Bretton Woods om de IFA fundamenteel te hervormen – er geen ander perspectief op het monetair trilemma op nahouden. Zoals we zullen zien wordt vooral de doelstelling van vrije kapitaalmobiliteit niet (of te weinig) in vraag gesteld, waardoor een belangrijk gedeelte van onze theoretische duiding en verklaring betrekking zal hebben op de vraag waarom binnen deze NIFA vrij kapitaalverkeer een heilig mantra blijft. Deze consolidatie van vrije kapitaalmobiliteit noopt de NIFA-architecten tot de bipolaire visie op wisselkoersregimes: intermediaire regimes worden onhoudbaar geacht. Op deze twee aspecten – vrij kapitaalverkeer en de bipolaire visie – ligt de klemtoon van onze theoretische analyse.

2. DE NIFA: ONTSTAAN EN WERKING

2.1. HET ONSTAAN VAN DE NIFA

2.1.1. Wat vooraf ging: financiële crisissen in opkomende markten

De ontstaansgeschiedenis van de NIFA situeert zich in de talloze financiële crisissen die de opkomende markten sinds de jaren 1990 teisterden. In 1995 werd Mexico getroffen door een zware crisis. Twee jaar later was Oost-Azië aan de beurt. In wat volgt, zullen we het beloop van deze crisissen en hun systemische consequenties kort schetsen. Dit is voor een goed begrip van de hervormingsvoorstellen van fundamenteel belang.

2.1.1.1. De Mexicaanse peso-crisis

Zoals we in het vorige hoofdstuk bespraken, liberaliseerden diverse ontwikkelingslanden en opkomende markten sinds de jaren 1980 en vooral de jaren 1990 hun kapitaalrekening. Dit resulteerde in een enorme *boom* van kapitaalinstromen.[506] Zoals de toenmalige directeur van het IMF, Michel Camdessus, in 1995 (enigszins triomfantelijk) opmerkte: "Not since the opening days of the twentieth century have private portfolio capital inflows been such a significant source of financing for developing countries."[507] Sinds de schuldencrisis van de jaren 1980 en het deficit van de ISI-strategie had ook Mexico in het kader van een neoliberaal hervormingsprogramma haar kapitaalcontroles afgebouwd, waardoor het – toen het privaat vertrouwen in het land was hersteld – een massale toevloed van buitenlands kapitaal kende.[508]

Zoals gebruikelijk werd via deze kapitaaltoevloed een tekort op de lopende rekening gefinancierd, en dus een overgewaardeerde munt (de peso, die aan de dollar was gekoppeld) ondersteund. Aangetrokken door de hoge Mexicaanse rentevoeten, trokken beleggers zich hier in het begin weinig van aan. Tussen 1990 en 1993 ontving Mexico 91 miljard dollar aan kapitaal – meer dan één vijfde van alle netto kapitaalstromen naar ontwikkelingslanden.[509] Door de Amerikaanse monetaire restrictie (cf. de schuldencrisis in 1982 ten gevolge van de "Volcker shock") steeg echter de neerwaartse druk op de wisselkoers van de peso. De verhoging van de Mexicaanse rentevoet bracht hiertegen weinig soelaas. Tegen het einde van 1994 sloeg het vertrouwen in de koers van de Mexicaanse munt helemaal om, onder meer ten gevolge van de opstand in Chiapas en de moordaanslag op presidentskandidaat Luis Colosio. Plots werd het land geteisterd door een massale kapitaaluitstroom, die uiteindelijk leidde tot een devaluatie van peso. Gezien het feit dat veruit de meeste Mexicaanse schulden waren gedenomineerd in dollars, verhoogde deze devaluatie de schuldenlast van Mexico aanzienlijk, wat een destructieve impact had op de reële economie.[510] De financiële crisis bleef overigens niet beperkt tot Mexico. Net zoals tijdens de schuldencrisis van 1982 werden een aantal Latijns-Amerikaanse landen, zoals Brazilië en Argentinië, omwille van de Mexicaanse financiële problemen niet meer als een veilige investeringsplek beschouwd door internationale beleggers, waardoor deze hun kapitaal *en masse* wegtrokken. Deze financiële besmetting, die het 'tequilla-effect' werd gedoopt, bleef echter al bij al beperkt (vergeleken met de Aziatische crisis).

De peso-crisis bezorgde de internationale gemeenschap behoorlijk wat angstzweet, en leidde dan ook tot een snelle reddingsoperatie van de Amerikaanse regering, die Mexico 20 miljard dollar leende (naast de 34 miljard dollar van de IFIs). Omdat de Mexicaanse crisis – door Camdessus bestempeld als "the first financial crisis of the twentieth century"[511] – uiteindelijk

---

506 EICHENGREEN, B. en FISHLOW, A., Contending with Capital Flows: What Is Different about the 1990s?, in: KAHLER, M. (red.), *Capital Flows and Financial Crises*, Manchester, Manchester University Press, 1998, 23-68.

507 CAMDESSUS, M., The IMF and the Challenges of Globalization – The Fund's Evolving Approach to its Constant Mission: The Case of Mexico, Address by Michel Camdessus Managing Director of the International Monetary Fund at the Zurich Economics Society Zurich, November 14, 1995.
URL: http://www.imf.org/external/np/sec/mds/1995/MDS9517.htm.

508 SOEDERBERG, S., From a Developmental State to a Competition State? Conceptualising the Mexican Political Economy within Global Financial Orthodoxy, *Competition and Change*, 5, 2001, 135-163.

509 STRANGE, S., The New World of Debt, *New Left Review*, 230, 1998b, 96-97.

510 STRANGE, S., *o.c.*, 1998b, 98-100.

511 Camdessus geciteerd in GRABEL, I., Neoliberal Finance and Crisis in the Developing World, *Monthly Review*, 53, 2002, 34.

niet veel systemische implicaties had, de stabiliteit van het internationaal financieel systeem niet in gevaar werd gebracht, én omdat de crisis tamelijk snel was bezweerd, werden uiteindelijk niet veel inspanningen ondernomen om de financiële architectuur te hervormen, hoewel deze kwestie in de Halifax-top van de G7 wel werd besproken. Hiervoor moest eerst de Oost-Aziatische crisis toeslaan.

2.1.1.2. De Oost-Aziatische crisis en systemische gevolgen

Net zoals Mexico kenden ook de Oost-Aziatische opkomende markten een toevloed aan buitenlands kapitaal. Eind de jaren 1980 en begin van de jaren 1990 liberaliseerden diverse Oost-Aziatische staten hun kapitaalrekening, waardoor internationale beleggers de kans grepen om mee te profiteren van het Oost-Aziatische groeimirakel. Ook na de Mexicaanse crisis overspoelde buitenlands kapitaal deze regio, die als een veiligere investeringshaven werd beschouwd dan de Latijns-Amerikaanse markten. De gevolgen lieten zich snel voelen: in 1994 ontvingen Zuid-Korea, Thailand, Maleisië, Indonesië en de Filippijnen gezamenlijk 40 miljard dollar, terwijl ze in 1996 al meer dan 100 miljard dollar aan kapitaal invoerden – een bedrag dat meer dan twee maal groter was dan hun collectief tekort op de lopende rekening. Hoewel een deel van dit geld gebruikt werd voor directe investeringen in de reële sector, "most of the capital inflow took the form of bank loans and portfolio investments with short-term maturities, especially from Japanese banks anxious to compensate for their limited domestic lending possibilities."[512] Bovendien ervoeren deze private kredietverstrekkers weinig wisselkoersrisico, aangezien de meeste Oost-Aziatische staten hun munt hadden gekoppeld aan de dollar.

Reeds enkele jaren voordat de crisis in Thailand uitbrak, waren er enkele signalen dat het keerpunt nabij was. Ten eerste apprecieerde de dollar tegenover de yen met meer dan 50 procent. Ten tweede devalueerde de Chinese regering de yuan met 35 procent. Ten derde werden de Oost-Aziatische staten door de toevloed aan buitenlands kapitaal geteisterd door hogere inflatiegraden dan hun handelspartners. Al deze factoren ondergroeven de concurrentiepositie van de Aziatische NIC's, en verslechterden de toestand van hun lopende rekening nog meer. Thailand had het grootste probleem: het deficit op de lopende rekening bedroeg hier sinds 1990 meer dan 4 procent van het BBP, en in 1996 liep dit tekort zelfs op tot 8 procent.[513] Uiteindelijk begonnen private financiële instellingen in te zien dat aan de groeispiraal een einde was gekomen, waardoor ze minder geneigd waren om hun leningen te verlengen. De massale kapitaalinstromen begonnen te sputteren, en sloegen zelfs om in kapitaaluitstromen. De Aziatische opkomende landen konden niet meer via buitenlands kapitaal hun torenhoge schulden terugbetalen; een liquiditeitscrisis sloeg om in een solvabiliteitscrisis. Private beleggers zagen in deze situatie een uitgelezen kans om te speculeren tegen de overgewaardeerde munten. Nadat een devaluatie van de Thaise baht en talrijke wisselmarktinterventies de internationale reserves van Thailand hadden leeggezogen, moest de

[512] WADE, R., Wheels within Wheels: Rethinking the Asian Crisis and the Asian Model, *American Review of Political Science*, 3, 2000, 102.
[513] WADE, R., The Asian-Debt-and-Development-Crisis of 1997-?: Causes and Consequences, *World Development*, 26, 8, 1541.

Thaise centrale bank uiteindelijk haar munt op 2 juli 1997 laten zweven.[514] De crisis bleef echter niet beperkt tot Thailand. Binnen enkele dagen verspreidde de crisis zich naar de Filippijnen, Indonesië, Maleisië, en bereikte ze uiteindelijk in november ook Zuid-Korea.

Wat de Oost-Aziatische crisis vooral typeerde, was de financiële besmetting naar landen die op het eerste gezicht niet kampten met de macro-economische problemen van de eerdergenoemde NIC's. Hoewel ze het niet zo zwaar te verduren kregen als hun buurlanden, bleven ook Singapore en Hongkong niet helemaal gespaard. Deze staten werden eveneens geteisterd door kapitaalvlucht, en moesten hun rentevoeten fel optrekken om hetzij een te grote muntdepreciatie te bestrijden (in het geval van Singapore, dat een vlottende munt had), hetzij een onwrikbaar vaste wisselkoers te verdedigen (in het geval van Hongkong, die onder een muntraad opereerde). Zoals Grabel opmerkt, moet de relatieve beschutting van deze landen worden toegeschreven aan het feit dat ze relatief weinig schulden hadden in buitenlandse munt. Andere Aziatische staten zoals China en India bleven waarschijnlijk van de crisis gespaard omwille van hun kapitaalcontroles. Ook Maleisië voerde tijdens de crisis opnieuw controles op kapitaaluitstromen in, waardoor het volgens diverse auteurs vlugger dan andere staten kon herstellen (zie onder).

De financiële crisis beperkte zich overigens niet tot Azië. Ook Rusland, en later ook Brazilië kregen het zwaar te verduren. Door de toenemende kapitaalvlucht devalueerde de Russische centrale bank de roebel in augustus 1998. De Braziliaanse monetaire autoriteiten voelden zich begin 1999 onder druk van de financiële markten uiteindelijk verplicht om hun munt te laten vlotten.[515] De Aziatische crisis was met andere woorden een mondiale crisis geworden.

2.1.2. De reactie van de internationale gemeenschap

Net zoals bij de peso-crisis stond ook deze keer de internationale gemeenschap paraat om een grootscheepse reddingsoperatie op te zetten. Japan nam als regionale grootmacht hierbij het voortouw, en was met 42 miljard dollar (bilateraal en via het IMF) de grootste donor. Bovendien bood het in december 1997 100 miljard dollar aan om een Aziatisch Monetair Fonds (AMF) op te richten, dat in de Aziatische regio landen in crisis hulpleningen zou toekennen. Dit bod werd echter onmiddellijk van de hand gedaan, in de eerste plaats door de VS maar ook door de EU. Vanuit hun perspectief, "Japan's backing for the proposal demonstrated an irresponsible streak in its leadership aspirations in the region, as the AMF threatened to undermine the necessary conditionality of IMF financial assistance and international 'consensus' towards managing the currency crises."[516] Stiglitz beschouwt de reacties op het Japanse voorstel als een gevolg van "naïeve geopolitieke redeneringen, echo's van *realpolitik* in de stijl van Henry Kissinger."[517] Volgens hem deed het Amerikaanse ministerie van financiën alles om het voorstel te kelderen, omdat het als enige aandeelhouder van het

[514] LESAGE, D., Naar een nieuwe Bretton Woodsconferentie? Lessen uit de Oost-Aziatische crisis, Demokritos: Mededelingen Van de Vakgroep Politieke Wetenschappen, Universiteit Gent, 2001, 13-14.
[515] De laatste twee paragrafen zijn gebaseerd op GRABEL, I., *o.c.*, 2002, 43-45.
[516] HUGHES, C.W., Japanese Policy and the East Asian Currency Crisis: Abject Defeat or Quiet Victory, *Review of International Political Economy*, 7, 2, 2000, 220.
[517] STIGLITZ, J., *Perverse Globalisering*, Utrecht, Het Spectrum, 2002, 126.

IMF met vetomacht haar machtspositie binnen het internationaal financieel systeem wilde veilig stellen. Het standpunt van de VS kreeg ook bijval van het IMF, dat geen concurrentie op haar eigen terrein wenste.

De reddingsoperatie werd dan ook geleid door het IMF, dat weliswaar een zeer complexe opdracht moest vervullen. Immers, de problemen die het IMF moest oplossen, waren van een heel andere aard dan normaal: "It was not triggered by financial excesses by governments but by those of the private sector. It reflected, moreover, a set of new and more complex factors stemming from the globalizing of financial markets that made the crisis both more contagious and opaque. The Asian situation thus required remedies different from those that had been tried in the past."[518] Toch schreef het IMF als conditionaliteiten voor haar hulpleningen dezelfde maatregelen voor als voordien, waaronder een restrictief monetair en budgettair beleid. Dit beleid van het IMF werd bedolven onder een golf van kritiek, waarvan Stiglitz de meest bekende exponent vormt.[519] De voorschriften van het IMF zouden nodeloos streng zijn geweest, en zouden een op zich makkelijk oplosbare crisis hebben getransformeerd in een sociaal-economische ramp. Hoewel het IMF achteraf toegaf dat op budgettair vlak haar voorschriften te streng waren geweest, bleef het haar restrictieve eisen op monetair vlak verdedigen. Een hogerentepolitiek moest immers muntdepreciaties vermijden, en kapitaalstromen terug naar de crisislanden leiden. Critici zoals Stiglitz en ook Wyplosz wijzen echter op de desastreuze gevolgen die een restrictieve monetaire politiek in een financiële crisissituatie kan hebben.[520] Zij argumenteren dat hoge rentevoeten de schuldenlast van de bedrijven deed toenemen, en bijdroegen tot een diepe recessie in de getroffen landen. Bovendien botsten de structurele hervormingsmaatregelen van het IMF op hevige kritiek. In plaats van gewoon de rol te vervullen die het geacht werd te spelen (de voorziening van liquide middelen), dwong het IMF de hulpbehoevende staten om drastische herstructureringen van de bank- en bedrijfssector door te voeren, die (volgens critici zoals Stiglitz) de zinkende economieën nog verder omlaag zouden hebben geduwd.[521]

In ieder geval waren er staten die zich niet wilden laten commanderen door het IMF, en op een uiterst 'onorthodoxe' manier de crisis trachtten te bezweren. Het meest in het oog springend in deze context is het beleid van Maleisië, dat in september 1998 (tijdelijk) opnieuw unilaterale controles op kapitaaluitstromen invoerde.[522] De premier van Maleisië, Mohamad Mahathir, legitimeerde deze kapitaalcontroles met een duidelijke veroordeling van de vrije markt én het IMF: "The free market system has failed and failed disastrously […] We have asked the International Monetary Fund to have some regulation on currency trading but it looks like they are not interested."[523] Het beleid van Maleisië creëerde een schokgolf van verontwaardiging, zowel bij de internationale financiële gemeenschap als bij (westerse) beleidsvoerders. Financiële

[518] KATZ, S.S., The Asian Crisis, The IMF, and its Critics, *Eastern Economic Journal*, 25, 4, 1999, 421.
[519] STIGLITZ, J., *o.c.*, 2002, 104-146.
[520] WYPLOSZ, C. , Globalized Financial Markets and Financial Crises, Graduate Institute of International Studies, Geneva and CEPR, London, 1998, 15-16. URL: http://hei.unige.ch/~wyplosz/fondad.pdf. Zie ook WADE, R. en VENEROSO, F., The Asian Crisis: The High Debt Model Versus the Wall Street-Treasury-IMF-Complex, *New Left Review*, 228, 1998a, 11-14.
[521] STIGLITZ, J., *o.c.*, 2002, 127-134; FELDSTEIN, M., Refocusing the IMF, *Foreign Affairs*, 77, 2, 1998, 20-33.
[522] ABDELAL, R. en ALFARO, L., Capital and Control: Lessons of Malaysia, *Challenge*, 46, 4, 2003, 36-53; WADE, R. en VENEROSO, F., The Gathering World Slump and the Battle over Capital Controls, *New Left Review*, 231, 1998b, 13-42.
[523] Mahatir geciteerd in WADE, R. en VENEROSO, F., *o.c.*, 1998b, 21-22.

goeroe George Soros bijvoorbeeld noemde Mahathir een "menace to his own country", terwijl Camdessus de politiek van Maleisië als "dangerous and indeed harmful" afschilderde.[524] Desalniettemin waren enkele vooraanstaande economen, zoals Stiglitz en Paul Krugman, van mening dat de kapitaalcontroles een nuttig instrument waren om kapitaalvlucht en speculatieve aanvallen te verijdelen.[525]

Los van de vraag of de Maleisische kapitaalcontroles hun doelstelling hebben bereikt, vormt het contrast tussen het beleid van het IMF en dat van Mahathir een nuttig vertrekpunt om de verschillende interpretaties en verklaringen van de Aziatische crisis, én de uiteindelijke hervormingsvoorstellen van de IFA te duiden. Eenvoudig gesteld valt het immers op dat het IMF de oorzaak van de crisis in de landen zelf zocht, terwijl Mahathir de internationale financiële markten verantwoordelijk achtte voor de crisis. Met andere woorden, het IMF (maar ook de internationale financiële gemeenschap, en diverse, meestal westerse, beleidsvoerders) suggereerde dat de crisis voornamelijk *interne* oorzaken had, terwijl volgens Mahathir (maar ook economen als Stiglitz, Wyplosz, in zekere mate ook Krugman, en anderen – zie onder) deze crisis hoofdzakelijk *externe* oorzaken had. Wezenlijk komt het erop neer dat volgens het ene kamp de financiële crisis werd veroorzaakt door het onverantwoord overheidsbeleid en het 'Aziatische model', en volgens het andere kamp door het falen van de geliberaliseerde internationale markt.[526] Volgens het ene kamp was de crisis, zoals Germain goed samenvat, "a much needed wake-up call to national policy makers and international investors alike to put right government finances, banking systems, and ultimately entire development trajectories."[527] Volgens het andere kamp was de crisis te wijten aan de liberaliseringen van de kapitaalrekening, die ontwikkelingslanden afhankelijk maakte "van zowel de rationele als de irrationele grillen van de beleggingsgemeenschap, van zowel hun irrationele uitbundigheid, als hun pessimisme."[528]

2.1.3. Nood aan hervorming van de IFA

Dat het kamp dat de Aziatische crisis toeschreef aan externe oorzaken, uiteindelijk niet werd genegeerd door de machthebbers, blijkt uiteraard uit de inspanningen die werden geleverd om de IFA te hervormen. Desalniettemin bleek uit de eerste officiële voorstellen dat men hoofdzakelijk de visie van het andere kamp onderschreef – wat zich ook, zoals we zullen zien, in de hervormingsvoorstellen weerspiegelde. Het eerste signaal werd in mei 1998 verleend door een rapport van de G7, waarin erkend werd dat "de architectuur van het mondiaal financieel systeem" moest worden verstevigd.[529] Uit dit rapport bleek reeds dat de financiële ministers en centrale bankiers van de G7 zich schaarden achter de visie dat de Aziatische crisis voornamelijk interne oorzaken had. Hoewel gewag werd gemaakt van het 'onverantwoord

[524] Soros geciteerd in ABDELAL, R. en ALFARO, L., *o.c.*, 2003, 38; Camdessus geciteerd in WADE, R. en VENEROSO, F., *o.c.*, 1998b, 22.
[525] STIGLITZ, J., *o.c.*, 2002, 136-139; KRUGMAN, P., Capital Control Freaks: How Malaysia got away with economic heresy, 27 September 1999. URL: http://www.slate.com/id/35534/.
[526] Wade spreekt over de intellectuele strijd tussen de "failure of Asian governance"-theorie en de "failure of international financial markets"-theorie. Zie WADE, R, *o.c.*, 2000.
[527] GERMAIN, R.D., Reforming the International Financial Architecture: The New Political Agenda, in: Wilkinson, R. en Hughes, S. (red.), *Global governance: Critical perspectives*, London, Routledge, 2002, 17-35.
[528] STIGLITZ, J., *o.c.*, 2002, 115.
[529] G7, Strengthening the Architecture of the Global Financial System: Report of the G7 Finance Ministers to G7 Heads of State or Government for their Meeting in Birmingham 18 May 1998. URL: http://www.g8.utoronto.ca/summit/1998birmingham/g7heads.htm.

leengedrag' van de private sector, werd voornamelijk het belang van transparante informatieverstrekking, versterking van nationale financiële systemen, en de noodzaak aan meer internationale samenwerking onderstreept. Deze visie vindt men grotendeels ook terug in het rapport van de "Köln Summit" – het meest uitgebreide rapport (het 60-punten-programma) waarin de gemeenschappelijke standpunten van de G7 werden geformuleerd.[530]

In 1998 werd Hans Tietmeyer, toenmalig gouverneur van de *Bundesbank*, door de G7 verzocht om te onderzoeken of nieuwe structuur voor internationale samenwerking en coördinatie tussen de diverse financiële instellingen voor een versterking van de IFA kon zorgen.[531] Het resultaat hiervan was de oprichting van het *Financial Stability Forum* (FSF) op 20 februari 1999. Het FSF is een forum dat vertegenwoordigers van de nationale financiële autoriteiten van de belangrijkste staten (Australië, Canada, Duitsland, Frankrijk, Hongkong, Italië, Japan, Singapore, GB, en de VS) samenbrengt met vertegenwoordigers van internationale financiële instellingen (IMF, Wereldbank, BIB, en OESO), van internationale organisaties voor regulering en toezicht (Bazelcomité voor Banktoezicht, *International Accounting Standards Board* (IASB), *International Association of Insurance Supervisors* (IAIS), en *International Organisation of Securities Commissions* (IOSCO)), en van internationale comités van experts en centrale banken.[532] Dit forum mag worden beschouwd als het kloppend hart van de hervormingsmaatregelen van de IFA.

Een andere institutionele vernieuwing van de NIFA is de oprichting van de "Group of Twenty" (G20) – een informeel forum dat voorziet in een 'open en constructieve discussie' tussen de geïndustrialiseerde staten en opkomende landen over de hervorming van de IFA.[533] De oprichting van de G20 was een interstatelijke respons op de financiële crisissen, en weerspiegelt de erkenning dat "key emerging-market countries were not adequately included in the core of global economic discussion and governance." Inderdaad, zoals Germain opmerkt, de oprichting van de G20 (maar ook van het FSF) vormen een directe poging om het "inclusion deficit" van de vorige IFA op te lossen.[534] De G20 omvat naast de G7 een vertegenwoordiger van de EU, het IMF en diens *International Monetary and Financial Committee* (IMFC), de Wereldbank, en díe opkomende landen die de G7 als "systematically important" beschouwd: Argentinië, Australië, Brazilië, China, India, Indonesië, Mexico, Saoedi-Arabië, Turkije, Zuid-Afrika, en Zuid-Korea. De G20 en het FSF vormen het multilateraal institutioneel kader voor de formulering van hervormingsvoorstellen rond de NIFA.

Wat bij deze hervormingsmaatregelen – die nog steeds niet zijn afgerond – in het oog springt, is dat ze bijna enkel en alleen betrekking hebben op het *stabiliteitsprobleem* van de IFA, en niet op het aanpassingsprobleem en/of het liquiditeitsprobleem. Bovendien valt het op dat binnen de zogeheten NIFA geen sprake is van een fundamentele koerswijziging inzake het monetaire

[530] G7, Report of G7 Finance Ministers to the Köln Economic Summit, 18 - 20 juni 1999, Keulen. URL: http://www.g8.utoronto.ca/finance/fm061999.htm.
[531] G7, Statement by the G7 Finance Ministers and Central Bank Governors, 3 October 1998, Washington D.C. URL: http://www.g8.utoronto.ca/finance/fm100398.htm.
[532] Zie http://www.fsforum.org.
[533] Zie http://www.g20.org/.
[534] GERMAIN, R., Global Financial Governance and the Problem of Inclusion, *Global Governance*, 7, 4, 2001, 411-426.

trilemma. Toch zal deze NIFA in de nabije toekomst de vorm en inhoud bepalen van de financiële wereldorde. We zullen daarom de werking van de NIFA zo goed als mogelijk weergeven via de functies die ze zal moeten vervullen.

2.2. WERKING VAN DE NIFA

Aangezien de NIFA de financiële architectuur is die in de komende jaren orde zal moeten scheppen in het internationaal financieel systeem, is het van belang om de werking ervan goed te begrijpen. Hoewel de hervormingsmaatregelen en de implementatie ervan nog steeds aan de gang zijn, kunnen we toch enkele algemene contouren van deze NIFA ontwaren en kunnen we bijgevolg inzien op welke manier deze financiële architectuur haar functies zal vervullen.

2.2.1. Het aanpassingsprobleem

Twee specifieke dimensies van de NIFA hebben betrekking op het aanpassingsprobleem: (1) een beleidsvoorschrift (voornamelijk naar opkomende markten toe) inzake het wisselkoersregime, dat men de "two corners approach" of "bipolar view" noemt; (2) de 'mondiale onevenwichten' in het mondiaal aanpassingsmechanisme – een feitelijke dimensie van het aanpassingsprobleem waarop de NIFA tot nog toe geen oplossing heeft geformuleerd.

2.2.1.1. De bipolaire visie op het wisselkoersregime

De bipolaire benadering van het wisselkoersregime betreft de hypothese dat in een wereld met hoge kapitaalmobiliteit staten moeten kiezen tussen *hetzij* een volledig vlottende, *hetzij* een onwrikbaar vaste wisselkoers. Met andere woorden, intermediaire wisselkoersregimes worden als onstabiel én onwenselijk beschouwd.[535] Hoewel deze hypothese nog vóór de val van het Bretton Woodsregime werd geformuleerd, vond ze na de financiële crisissen van de jaren 1990 opnieuw ingang – zowel in academische als in officiële middens. De Meltzer Commissie – de commissie die in november 1998 door het Amerikaans Congres was opgericht om adviezen te formuleren inzake het Amerikaans beleid tegenover de IFI's – adviseerde bijvoorbeeld dat "the IMF should use its policy consultations to recommend either firmly fixed rates (currency board, dollarization) or fluctuating rates."[536] Ook Lawrence Summers – Minister van financiën onder de laatste Clinton-regering én gerenommeerd academicus – is van mening dat "the choice of appropriate exchange rate regime, […] increasingly means a move away from the middle ground of pegged but adjustable fixed exchange rates towards the two corner regimes of either flexible exchange rates or a fixed exchange rate."[537]

Waarom wordt er zowel in de academische als in de publieke sector gepleit voor de bipolaire visie? De reden hiervoor is dat zulke wisselkoersregimes in theorie voorzien in een efficiënt aanpassingsmechanisme voor staten die hun kapitaalrekening hebben geliberaliseerd, waardoor

---

[535] EICHENGREEN, B., *Towards an New International Financial Architecture: A Practical Post-Asia Agenda*, Washington D.C., Institute for International Economics, 1999, 103-109.
[536] Meltzer (2000) geciteerd in WILLET, T.D., Why the Middle is Unstable: The Political Economy of Exchange Rates and Currency Crises, *The World Economy*, 30, 5, 2007, 711.
[537] SUMMERS, L., International Financial Crises: Causes, Prevention, and Cures, *American Economic Review, Papers and Proceedings*, 90, 2 , 2000, 8.

BB-excessen worden vermeden en deze staten bijgevolg minder vatbaar zijn voor financiële crisissen. Wat vlottende wisselkoersen betreft, is dit duidelijk: een tekort (overschot) op de BB leidt tot een depreciatie (appreciatie) van de wisselkoers, wat op zijn beurt aanleiding geeft tot meer exporten (importen) en minder importen (exporten) op de lopende rekening en dus tot een herstel van het BB-evenwicht. Wat onwrikbaar vaste wisselkoersen betreft, staat het monetair beleid volledig in functie van de verdediging van de koers en dus van het behoud van het BB-evenwicht. Een tekort (overschot) op de BB leidt dan uiteindelijk tot een daling (stijging) van het binnenlandse prijspeil, en vervolgens tot meer exporten (importen) en minder importen (exporten) op de lopende rekening en bijgevolg tot een herstel van het BB-evenwicht. Indien de monetaire autoriteiten op dit vlak effectief een geloofwaardig beleid voeren, kan elk BB-onevenwicht ook via stabiliserende kapitaalstromen (cf. de goudstandaard) op een automatische manier worden hersteld.[538] Er bestaan slechts drie vaste wisselkoersregimes waarin zulk een geloofwaardig engagement kan worden gerealiseerd: (1) een muntraad; (2) dollarisering (of 'euro-isering'); en (3) een monetaire unie. Deze drie regimes hebben volgens Kenen één gemeenschappelijk kenmerk: "The advent of a balance of payments deficit, whether caused by a trade-related shock or capital flows, reduces the domestic money supply automatically, raises domestic interest rates, and thereby imposes deflationary pressures."[539]

In principe kunnen ook intermediaire wisselkoersregimes voorzien in een aanpassingsmechanisme. Indien een land bijvoorbeeld onder een vast wisselkoersregime met aanpasbare pariteiten opereert, dan kan het bij een structureel tekort haar munt devalueren ter verbetering van de staat van de BB. Het probleem van zulke regimes – zo stellen voorstanders van de bipolaire visie – is dat de publieke autoriteiten eerder zullen geneigd zijn om een dergelijke aanpassing uit te stellen en de pariteit via wisselmarktinterventies te verdedigen – in afwachting of het BB-probleem van tijdelijke of structurele aard is.[540] Het risico is dan reëel dat het BB-onevenwicht ontspoort tot het voor iedereen duidelijk is dat een aanpassing van de pariteit onvermijdelijk is. Op dat moment is het land in kwestie zeer vatbaar voor speculatieve aanvallen: "Speculators, recognizing an unstustainable trade imblance, usually a deficit, 'bet against the currency,' engaging in a 'war' with the central bank to force an emergency devaluation."[541] Met andere woorden, omdat het aanpassingsbeleid van de BB onder een intermediair wisselkoersregime minder soepel en automatisch verloopt, zullen staten onder zulk een regime sneller structurele BB-problemen ontwikkelen die tot financiële crisissen kunnen leiden. Dat vormt dan ook de reden waarom zulke regimes sinds de financiële crisissen van de jaren 1990 worden afgeraden. Zoals Garten de monetaire les uit deze crisissen samenvat: "If emerging markets want fixed exchange rates, their commitment to hold firm must be highly credible."[542] Formele, onherroepelijk vaste wisselkoersen zoals in een muntraad, dollarisering, of monetaire unie vormen volgens voorstanders een uitstekend instrument om hun engagement tot de koers geloofwaardig te maken.

---

[538] Zie ons analytisch kader.
[539] KENEN, P.B., *The International Financial Architecture: What's New? What's Missing?*, Institute for International Economics, Washington D.C., 2001, 77. Voor een vergelijking van deze drie regimes, zie KENEN, P.B., *o.c.*, 2001, 77-80.
[540] Zie bv. WILLETT, T.D., *o.c.*, 2007, 716.
[541] ARMIJO, L.E., *o.c.*, 2002, 6.
[542] GARTEN, J.E., Lessons for the Next Financial Crisis, *Foreign Affairs*, 78, 2, 83.

Er is echter nog een bijkomstige reden waarom diverse academici en NIFA-architecten voorstanders zijn van de bipolaire visie en pleiten voor hetzij vlottende hetzij onwrikbaar vaste wisselkoersen. Zowel bij volledig vlottende als bij onwrikbaar vaste wisselkoersen doet de staat formeel afstand van elk wisselkoersbeleid.[543] De argumentatie voor de bipolaire visie weerspiegelt dan ook een optimistisch vertrouwen in de vrije markt en een pessimistische argwaan ten aanzien van de overheid. Vooral bij onwrikbaar vaste wisselkoersen, zoals een muntraad, is dit zeer duidelijk: ook het monetair beleid van de staat wordt dan *de facto* en *de jure* volledig opgeofferd aan de verdediging van het extern evenwicht en de wisselkoers. Inderdaad, zoals Summers stelt, kan een vast wisselkoersregime slechts worden verdedigd indien dit regime wordt ondersteund "by a commitment to give up altogether an independent monetary policy."[544]

Hebben staten deze bipolaire visie ook al in de praktijk omgezet? Met andere woorden, kunnen we in de realiteit een zekere evolutie bespeuren naar hetzij vlottende hetzij onwrikbaar vaste wisselkoersen? Uit een recente empirische studie van Eichengreen en Razo-Garcia blijkt dat deze evolutie afhankelijk is van de mate waarin staten zijn geïntegreerd in de internationale financiële markten.[545] Conform de bipolaire visie, komen deze auteurs tot de conclusie dat "as capital mobility continues to rise, more countries will choose to abandon the unstable middle ground of soft pegs and tightly managed floats."[546] Vooral geavanceerde staten, die zo goed als volledig geïntegreerd zijn in de internationale financiële markt, hebben afstand genomen van intermediaire wisselkoersregimes en opteren voor hetzij een vlottende wisselkoers (zoals bijvoorbeeld de VS, Japan, en GB) hetzij een monetaire unie (zoals de EMU). Opkomende landen blijven echter experimenteren met intermediaire wisselkoersregimes, alhoewel er sinds de liberalisering van hun kapitaalrekening een evolutie naar de "two corners" valt te bespeuren. Eichengreen en Razo-Garcia geloven weliswaar dat de meerderheid van deze landen zal evolueren naar een meer flexibel wisselkoersregime, hoewel unilaterale, onwrikbare vastkoppeling in veel van deze landen voorkomt (bijvoorbeeld Argentinië, Bosnië, Bulgarije, Estland, Hongkong). Andere ontwikkelingslanden, die nog beschikken voor diverse vormen van kapitaalcontroles, hebben nog steeds een voorkeur voor intermediaire regimes.

Toch moeten de bevindingen van Eichengreen enigszins worden genuanceerd. Zoals immers blijkt uit een onderzoek van Calvo en Reinhart, hebben landen die beweren dat ze onder een volledig vlottend wisselkoersregime opereren, via wisselmarktinterventies en rentepolitiek de koers van hun munt gemanipuleerd.[547] Een dergelijke "fear of floating" beperkt zich overigens niet alleen tot opkomende landen, maar kenmerkt ook het beleid van geavanceerde staten – zoals we in het vorige hoofdstuk hebben gezien. De bipolaire visie is dan ook te streng. Dit is ook de mening van Fischer (toenmalig zakelijk directeur van het IMF), die aanvankelijk een

---

[543] BEST, J., *o.c.*, 2005, 128.
[544] SUMMERS, L., *o.c.*, 2000, 8.
[545] EICHENGREEN, B. en RAZO-GARCIA, R., The International Monetary System in the Last and Next 20 Years, *Economic Policy*, 21, 47, 393-442.
[546] EICHENGREEN, B. en RAZO-GARCIA, R., *o.c.*, 2006, 416.
[547] CALVO, G. en REINHART, C., Fear of Floating, *Quarterly Journal of Economics*, 117, 2002, 379-408.

pleitbezorger van de bipolaire visie was.[548] Volgens Fischer moet de bipolaire visie op de volgende manier worden aangepast: staten die zich hebben opgesteld voor internationale kapitaalstromen, (1) moeten *soft pegs* afschaffen, (2) kunnen opereren onder een variëteit aan flexibele wisselkoersarrangementen, en (3) zullen nooit helemaal onverschillig staan te opzichte van wisselkoersfluctuaties.[549] Dit impliceert dat Aziatische landen die sinds de crisis hun munt *officieel* laten vlotten, *officieus* (voornamelijk via wisselmarktinterventies) vermijden dat hun munt apprecieert. Op die manier dragen deze landen echter bij tot de "global imbalances", het tweede aspect van het aanpassingsprobleem van de NIFA.

2.2.1.2. De mondiale onevenwichten in het mondiaal aanpassingsmechanisme

In 2004 verscheen in *The Economist* een artikel over de "fear of floating" van Aziatische landen die officieel hun munt laten vlotten, maar via wisselmarktinterventies de koers van hun munt kunstmatig laag houden. Deze interventies leidden tot een reusachtig toename van hun internationale reserves: "As a result of central banks' heavy buying, Asia's foreign-exchange reserves have swollen from less than $800 billion at the start of 1999 to over $1.5 trillion now, almost two-thirds of the global total. Japan bought over $30 billion-worth in May alone; it now has almost $550 billion in its coffers. The world's seven biggest holders of foreign-exchange reserves are all in Asia."[550] Deze indrukwekkende cijfers vertalen zich in een gigantisch chronisch tekort op de Amerikaanse lopende rekening. Dat is wat men met de mondiale onevenwichten in het mondiaal aanpassingsmechanisme noemt: een persistent en omvangrijk deficit op de lopende rekening van de VS dat wordt gefinancierd via BB-overschotten van hoofdzakelijk Aziatische staten.

Eichengreen vat goed samen waarom de Aziatische staten zo terughoudend zijn om hun munt te laten appreciëren: "Asian countries have long been committed to policies of export-led growth. Pegged exchange rates and resistance to pressures for revaluation as their economies and current accounts strengthen have been at the center of their development strategies. […] There is no question that their accumulation of reserves is a concomitant of intervention in the foreign exchange market to keep their currencies down, which is in turn a concomitant of the strategy of promoting exports as a way of stimulating growth."[551] Om een appreciatie van hun wisselkoers te vermijden, verkopen deze landen hun munt in ruil voor dollars, die op hun beurt worden belegd in Amerikaanse obligaties en schatkistpapier ("Treasury Bills" – *T-Bills*). Op die manier ontstaat een enorm grote kapitaalstroom naar de VS, die hiermee een aanhoudend tekort op de lopende rekening kunnen financieren.

Dooley, Folkerts-Landau en Garber opperen dat deze hedendaagse situatie van mondiale onevenwichten veel gelijkenissen vertoont met het Bretton Woodsregime.[552] Toen had Europa en Japan een persistent overschot op hun BB en bijgevolg een surplus aan dollars waarmee het

[548] FISCHER, S., Exchange Rate Regimes: Is the Bipolar View Correct?, *Journal of Economic Perspectives*, 15, 2, 2001, 3-24.
[549] FISCHER, S., *o.c.*, 2001, 5.
[550] (Anoniem), Fear of Floating, *The Economist*, 372, 8388, 2004, 68.
[551] EICHENGREEN, B., *o.c.*, 2007, 3.
[552] DOOLEY, M.P., FOLKERTS-LANDAU, D. en GARBER, P., *An Essay on the Revived Bretton Woods System*, NBER Working Paper 9971. URL: http://www.nber.org/papers/w9971.

Amerikaanse tekort op de BB kon worden gefinancierd. Ook toen konden de VS genieten van het privilege verbonden aan de rol van de dollar als internationale reservemunt, waardoor ze de staat van hun BB konden negeren (de "benign neglect"). Vandaag de dag zijn het echter voornamelijk de opkomende landen uit Azië die dollarreserves opbouwen, en terug uitlenen aan de VS. Omdat het zeer waarschijnlijk is dat deze Aziatische landen ter ondersteuning van hun exportgeleide groei nog gedurende een lange tijd hun ondergewaardeerde munt zullen blijven verdedigen, en dus dollarreserves zullen blijven opbouwen, stellen Dooley, Folkerts-Landau en Garber dat het Amerikaanse deficit op de lopende rekening 'houdbaar' is.

Zonder er hier dieper op in te gaan, vermelden we hier toch dat diverse analisten het met deze stelling oneens zijn.[553] Vooral de invoering van de euro in 2002 en het toenemend gebruik ervan als internationale reservemunt, zou wel eens de dominante rol van de dollar kunnen ondermijnen en de Amerikaanse regering bijgevolg tot een aanpassingsbeleid kunnen dwingen (zie onder). Stiglitz bijvoorbeeld constateert dat Aziatische landen zoals China een deel van hun dollarreserves aan het omruilen zijn in euro's, wat een neerwaartse druk uitoefent op de dollarkoers.[554] Of deze ontwikkelingen uiteindelijk zullen leiden tot een 'harde' of 'zachte' landing van de dollar, valt af te wachten.

2.2.2. Het liquiditeitsprobleem

Drie aspecten van de NIFA hebben betrekking op het liquiditeitsprobleem: (1) de onzekerheid met betrekking tot de reservestandaard: (2) de voorziening van internationale liquiditeiten via de internationale financiële markt; en (3) de blijvende rol van het IMF als verstrekker van liquide middelen aan lidstaten met BB-problemen.

2.2.2.1. Van een dollarstandaard naar een meervoudige muntstandaard?

In haar laatste driejaarlijkse overzicht toonde de BIB aan dat de dollar veruit de meest dominante internationale munt blijft.[555] De dollar blijft de meest geprefereerde munt voor valutahandel, en wordt gebruikt voor ongeveerd 89 procent van alle transacties – een aandeel dat sinds 1989 (90 procent) nauwelijks is gewijzigd. En zoals blijkt uit een studie van de ECB, blijft de dollar bovendien de favoriete munt om internationale handelstransacties te factureren, en maakt deze munt deel uit van circa twee derde van de internationale reserves.[556] Met andere woorden, de huidige NIFA opereert nog steeds onder een dollarstandaard.

Maar zal de dollar de dominante internationale munt blijven? Of zal de euro de Amerikaanse munt van haar eersterangspositie kunnen verdrijven? Volgens Cohen moet men bij het antwoord op deze vraag een analytisch onderscheid maken tussen marktpreferenties (het

---

553 Zie bv. EICHENGREEN, B., *o.c.*, 2007; ROUBINI, N., The Bretton Woods 2 Regime: An Unstable Disequilibrium Bound to Unravel, *International Journal of Economics and Economic Policy*, 3, 3, 2006, 303-332.;

554 STIGLITZ, J., *Eerlijke Globalisering*, Utrect, Spectrum, 2006, 263.

555 Bank for International Settlements, *Triennial Central Bank Survey: Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2004*, Basel, 2005. URL: http://www.bis.org/publ/rpfx05t.pdf.

556 European Central Bank, *Review of the International Role of the Euro*, Frankfurt, 2005. URL: http://www.ecb.int/pub/pdf/other/euro-international-role2005en.pdf.

privaat gebruik) en staatspreferenties (het officieel gebruik).[557] Wat marktpreferenties betreft, suggereert Cohen dat private beleggers om drie redenen niet gauw van dollars naar euro's zullen overschakelen.[558] Ten eerste liggen de transactiekosten in de Europese financiële markten nog steeds veel hoger dan in de Amerikaanse markten. Een belangrijke verklaring hiervoor is dat er nog steeds geen sprake is van één Europese financiële markt – alle liberaliserings- en dereguleringsmaatregelen ten spijt. Ten tweede wordt de EMU door het strakke monetaire en budgettaire keurslijf (het ééndimensionale ECB-mandaat en het GSP) geteisterd door een "anti-growth bias" die beleggingen in de eurozone onaantrekkelijk maakt. Ten derde wordt de beheerstructuur van de EMU door een aantal onzekerheden en dubbelzinnigheden gekenmerkt, "which for the euro's prospects as an international currency may be the biggest obstacle of all." – aldus Cohen.[559] De huidige bestuursstructuur van de ECB is immers nogal omslachtig, en het is nogal onduidelijk hoe die er in de toekomst zal uitzien. Vervolgens is de ECB bevoegd voor de dagelijkse koerswaarde van de euro, maar moet het wat de lange-termijnwaarde betreft deze bevoegdheid delen met de Raad van Ministers en de Commissie. Ten laatste is er de kwestie van externe vertegenwoordiging van de EMU. Aangezien de EMU haar belangen nog steeds niet op internationale monetaire fora met één stem kan verdedigen, blijft haar macht zeer beperkt in vergelijking met bijvoorbeeld het Amerikaanse Ministerie van Financiën.[560]

Wat betreft de staatspreferenties (dus het officiële gebruik) zijn de kaarten enigszins gunstiger voor Europa. Ten eerste heeft de EMU een grote monetaire invloed op haar nabije omgeving, waartoe ook Afrika mag worden gerekend. Steeds meer staten die veel handel drijven met de eurozone hebben hun munt op een zachte of harde manier gekoppeld aan de euro, waardoor de Europese eenheidsmunt er een belangrijke rol speelt als reserve- en interventiemunt.[561] Hoewel het Midden-Oosten meer handel drijft met Europa dan met de VS, blijven de meeste munten van dit gebied aan de dollar gekoppeld en blijven de olieprijzen in dollar gedenomineerd. De hamvraag is natuurlijk hoe lang de dollar de referentiemunt voor de olieprijs zal blijven, en vooral wat de gevolgen zouden zijn voor de trans-Atlantische betrekkingen van een eventuele overstap naar de euro.[562] In de rest van de wereld – Latijns-Amerika en Azië – blijft de dollar voorlopig nog de dominante munt voor officieel gebruik. Door het aanhoudend en ontsporend tekort op de Amerikaanse lopende rekening en begroting, ruilen echter steeds meer centrale banken een deel van hun dollarreserves in voor euro's.[563] De kans is dan ook reëel dat we op vlak van internationale reserves in de nabije toekomst zullen verglijden van een dollarstandaard naar een meervoudige muntstandaard – met twee dominante reservemunten: de dollar en de euro.

---

[557] COHEN, B.J., The Euro and Transatlantic Relations, in: Ilgen, T.L., *Hard Power, Soft Power, and the Future of Transatlantic Relations*, Burlington, Ashgate, 2006, 73-89.
[558] COHEN, B.J., Global Currency Rivalry: Can the Euro Ever Challenge the Dollar?, *Journal of Common Market Studies*, 41, 4, 2003, 575-595.
[559] COHEN, B.J., *o.c.*, 2003, 588.
[560] Over deze laatste kwestie, zie McNAMARA, K.R. en MEUNIER, S., Between National Sovereignty and International Power: What External Voice for the Euro?, *International Affairs*, 78, 4, 2002, 849-868.
[561] Zie bv. ECB, *o.c.*, 2005, 51-55.
[562] COHEN, B.J., *o.c.*, 2006, 85-87.
[563] BECKER, W., Euro Riding High as an International Reserve Currency, Deutsche Bank Research, 2007, 13 e.v. URL: http://www.dbresearch.com/PROD/DBR_INTERNET_EN-PROD/PROD0000000000209994.pdf; STIGLITZ, J., *o.c.*, 2006, 263.

2.2.2.2. De ordentelijke en graduele liberalisering van de kapitaalrekening

Na de val van Bretton Woods werden in alsmaar meer landen kapitaalcontroles afgebouwd, en deden staten ter financiering van hun BB steeds meer beroep op de internationale financiële markt. Zoals gezegd, betekende deze evolutie een grote breuk ten opzichte van het Bretton Woodsakkoord. De Bretton Woodsarchitecten hadden toen immers speciaal instellingen (het IMF en de Wereldbank) opgericht om staten in BB-problemen met de nodige liquide middelen bij te staan. Dat steeds meer staten zich hiervoor naar de internationale financiële markt richtten in plaats van naar het IMF, had blijkbaar een invloed op de bevoegdheden die deze instelling zich aanmat. Sinds de jaren 1990 werd het IMF een actieve promotor van financiële liberalisering en wilde het dienovereenkomstig de *Articles of Agreement* amenderen zodat het naast de morele ook de juridische bevoegdheid zou krijgen over de kapitaalrekening van haar lidstaten.[564] Na de financiële crisissen was het politieke draagvlak voor een dergelijke amendering echter volledig afwezig – zelfs in de VS, waar een felle tegenkanting van de Democratische fractie leidde tot de terugtrekking van de Amerikaanse steun (onder leiding van toenmalig Minister van financiën Robert Rubin) voor het amenderingsvoorstel. Het debat rond de amendering van de *Articles of Agreement* werd dan ook stopgezet.

Veel praktische consequenties zal dit echter niet hebben. Immers, zoals Abdelal opmerkt, "[w]hether the Fund promotes it or not, capital account liberalization will likely continue to proceed throughout the world."[565] De meeste nationale regeringen willen namelijk dat hun land ten volle kan genieten van de voordelen van internationale financiële integratie. De vraag stelt zich echter op welke manier de officiële NIFA-architecten zich positioneren ten opzichte van de liberalisering van de kapitaalrekening. Volgens Stanley Fischer (toenmalig onderdirecteur van het IMF) is financiële liberalisering "an inevitable step in development and thus cannot be avoided, and […] can major benefits to a country's residents and government – enabling them to borrow and lend on more favourable terms and in more sophisticated markets."[566] Het IMF moet er weliswaar voor zorgen dat deze financiële liberalisering op een 'ordentelijke' en 'graduele' manier verloopt. Ook het standpunt van de G7 hieromtrent is dat staten hun kapitaalrekening moeten liberaliseren "in a well sequenced matter."[567] De idee is dat de voordelen van financiële liberalisering opwegen tegen de nadelen, maar dat staten de nodige maatregelen moeten treffen vooraleer deze balans positief uitvalt. Zoals Jean-Claude Trichet – de huidige voorzitter van de ECB – stelt: "We know that the ability of a country to benefit from global financial integration very much depends on the quality of its institutional and structural environment."[568]

564 ABDELAL, R, The IMF and the Capital Account, in: Truman, E.M., *Reforming the IMF for the 21st Century*, Washington D.C., Institute for International Economics, 2006, 185-197.
565 ABDELAL, R., *o.c.*, 2006, 195.
566 FISCHER, S., Capital Account Liberalization and the Role of the IMF, IMF Seminar "Asia and the IMF", 19 september 1999. URL: http://www.imf.org/external/np/apd/asia/FISCHER.htm.
567 G7, Strengthening the International Financial Architecture: Report from G7 Finance Ministers to the Heads of State and Government, Fukuoka (Japan), 8 juli 2000.
568 TRICHET, J.C., Reflections on the international financial system, Bundesbank Lecture, Berlijn, 21 juni 2005. URL: http://www.ecb.int/press/key/date/2005/html/sp050621.en.html.

Er wordt met andere woorden enerzijds gewaarschuwd voor een te snelle liberalisering van de kapitaalrekening, maar anderzijds wordt de uiteindelijke doelstelling van vrij kapitaalverkeer als wenselijk én onvermijdelijk beschouwd. De bedoeling is dan ook dat staten hun kapitaalrekening op een 'ordentelijke', 'graduele' wijze liberaliseren: vooraleer staten zich openstellen voor internationale kapitaalstromen en zich internationaal financieel integreren, is het noodzakelijk dat enkele institutionele maatregelen worden genomen, en dat een gepast macro-economisch beleid wordt gevoerd. Vooral de hervorming van de financiële sector, meer bepaald de voorziening van een modern en efficiënt kader voor toezicht op en regulering van deze sector, is volgens de aanhangers van deze visie van primair belang (zie onder). Deze huidige visie omtrent financiële liberalisering weerspiegelt dan ook een zekere consensus dat een te snelle afbouw van kapitaalcontroles risico's met zich kan meebrengen. Het IMF geeft nu zelfs openlijk toe dat het destijds haar lidstaten onvoldoende voor deze risico's heeft gewaarschuwd.[569]

Toch blijft de liberalisering van de kapitaalrekening en internationale financiële integratie de ultieme finaliteit. Dat dit proces gradueel en ordentelijk dient te verlopen verandert niets aan de uiteindelijke wenselijkheid van financiële liberalisering. Binnen de NIFA beschouwt men derhalve een geliberaliseerde internationale financiële markt als de meest efficiënte manier om de financiële intermediatie tussen surplus- en deficitstaten en de voorziening van internationale liquiditeiten te organiseren.

2.2.2.3. Het liquiditeitsprobleem en het IMF

Niet alle landen kunnen echter voor hun financieringsbehoeftes beroep doen op de private internationale financiële markt. Meer bepaald blijven veel ontwikkelingslanden ontstoken van deze mogelijkheid tot private externe financiering. Deze landen kunnen echter genieten van de leningsfaciliteiten van het IMF, dat binnen de NIFA nog steeds bevoegd is voor de verstrekking van internationale liquiditeiten aan staten met BB-problemen. Het Japanse voorstel om in Azië een AMF op te richten met gelijkaardige functies als het IMF kreeg niet de nodige steun van het westen, en werd daarom afgeblazen. In het kader van de NIFA kreeg het IMF enkele nieuwe leningsfaciliteiten, die echter meer betrekking hebben op het stabiliteitsprobleem. We zullen deze nieuwe faciliteiten daarom in de volgende afdeling bespreken.

2.2.3. Het stabiliteitsprobleem

Zoals gezegd hebben veruit de meeste hervormingen rond de NIFA betrekking op het stabiliteitsprobleem. Veelal gaat het om zeer technische hervormingen, die we – gezien onze probleemstelling – hier niet uitgebreid bespreken. We beperken hier ons hier tot de volgende dimensies van de NIFA inzake het stabiliteitsprobleem: (1) de voorzieningen van transparante informatie en versterking van nationale financiële systemen via de verspreiding van internationale standaarden en codes; (2) de toelating van bepaalde controles op

[569] Independent Evaluation Office (IEO) of the IMF, The IMF's Approach to Capital Account Liberalization, Issues Paper/Terms of Reference for an Evaluation by the IEO, 15 september 2004, 2. URL: http://www.ieo-imf.org/pub/pdf/091504.pdf.

kapitaalinstromen ter preventie van financiële crisissen; en (3) voorzieningen inzake crisismanagement.

2.2.3.1. Internationale standaarden en codes

De meest kenmerkende eigenschap van de NIFA is de reeks maatregelen die werden (en worden) genomen ter verspreiding en implementatie van internationale standaarden en codes.[570] Goldstein stelt dat de afkondiging en doorlichting van internationale standaarden en codes "[o]ne of the major growth industries in the reform of the IFA [international financial architecture]" is.[571] Aan de basis van deze dimensie van de NIFA ligt de overtuiging van de officiële architecten dat de financiële crisissen van de jaren 1990 in het algemeen te wijten waren aan een informatieprobleem, en meer specifiek aan het "crony capitalism" van veel opkomende landen (zie onder). In de woorden van Camdessus: "A lack of transparency has been found at the origin of each recurring crisis in the emerging markets, and it has been pernicious feature of the 'crony capitalism' that has plagued most of the crisis countries and many more besides. Markets cannot work efficiently, and they will remain vulnerable to instability in the absence of adequate, reliable, and timely information from all quarters."[572] De visie is dat private beleggers de crisislanden niet zoveel geld zouden hebben geleend, en de crisis niet zou zijn uitgebroken, mochten ze over voldoende juiste, transparante informatie hebben beschikt. De nationale financiële systemen van deze landen waren volgens diverse waarnemers 'ziek', zonder dat private investeerders zich hiervan goed bewust waren. Internationale financiële stabiliteit kan dan ook slechts worden verzekerd via transparante informatie over de binnenlandse financiële stabiliteit van betrokken staten – zo luidt het argument.[573] Vandaar twee intergerelateerde doelstellingen: de verstrekking van transparante informatie enerzijds, en de versterking van nationale financiële systemen anderzijds, via de verspreiding en implementatie van internationale standaarden en codes.

De verstrekking van transparante informatie, en de versterking van nationale financiële systemen werden de absolute beleidsprioriteiten van de NIFA. Vooral het FSF hield (en houdt) zich bezig met de formulering van internationale standaarden en codes ter verwezenlijking van deze prioriteiten. Het FSF heeft besloten dat 12 internationale codes en standaarden cruciaal zijn voor een gezond financieel systeem, onderverdeeld in drie beleidsdomeinen: (1) macro-economisch beleid en transparantie van gegevens, gaande van codes inzake transparantie van het monetair en financieel beleid tot de verspreiding van gegevens; (2) institutionele en marktinfrastructuur, gaande van principes van 'corporate governance' tot standaarden inzake boekhouden en accountantscontrole; en (3) financiële regulering en toezicht, gaande van principes inzake banktoezicht tot principes inzake effecten- en verzekeringsregulering.[574] Elke

[570] THIRKELL-WHITE, B., The International Financial Architecture: Soft Law, Power and Legitimacy, IPEG Papers in Global Political Economy no. 13, 2004, 3.
URL: http://www.bisa.ac.uk/groups/ipeg/papers/13%20Ben%20Thirkell-White.pdf.
[571] GOLDSTEIN, M., The International Financial Architecture, in: Bergsten, F.C. (red.), *The United States and the World Economy: Foreign Economic Policy for the Next Decade*, Washington D.C., Institute for International Economics, 2005, 388. We baseren ons voor deze sectie voornamelijk op de uiteenzetting van Goldstein.
[572] Michel Camdessus geciteerd in BEST, J., *o.c.*,, 2005, 153.
[573] EICHENGREEN, B., The International Financial Architecture: Where Do We Stand?, *ASEAN Economic Bulletin,* 17, 2, 2000, 177.
[574] Voor een overzicht van de 12 standaarden en codes en bevoegde instanties, zie
http://www.fsforum.org/compendium/key_standards_for_sound_financial_system.html.

standaard wordt door een aangewezen instelling geformuleerd en gepubliceerd: het Bazelcomité voor Banktoezicht publiceerde bijvoorbeeld de kernprincipes voor een effectief banktoezicht, terwijl IMF zich bezighield met de publicatie van codes inzake transparantie van het monetair en financieel beleid, en met de verspreiding van relevante gegevens (via de *Special Data Dissemination Standards* (SDDS) en de *General Data Dissemination System* (GDDS)).

De belangrijkste codes vanuit de optiek van onze probleemstelling zijn de *Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies*, die door het IMF zijn opgesteld.[575] Eén van de hoofdprincipes die door centrale banken in acht moet worden genomen, betreft de transparantie in doelstellingen en verantwoordelijkheden. Hoewel niet expliciet vermeld staat dat het bestrijden van inflatie dé prioritaire doelstelling moet zijn, en dat centrale banken hiervoor best een politiek-onafhankelijk statuut krijgen, blijken deze voorschriften wel impliciet uit de betreffende tekst. In het gedeelte over *Good Transparency Practices for Monetary Policy by Central Banks* worden allemaal centrale banken vermeld (de ECB staat op de eerste plaats) die van inflatiebestrijding hun beleidsprioriteit hebben gemaakt.[576] Bovendien worden centrale banken aangemaand om deze doelstelling wettelijk te fixeren, hoewel de mogelijkheid tot amendering om een zekere graad van flexibiliteit te bewaren niet wordt afgeraden.

Het IMF en de Wereldbank zijn bevoegd voor het toezicht op en de evaluatie van de implementatie van de meeste van deze standaarden en codes door de lidstaten. Hiertoe hebben de Bretton Woodsinstellingen een gemeenschappelijk *Financial Sector Assessment Program* (FSAP) opgericht.[577] Met het FSAP wil men de effectiviteit van de inspanningen verbeteren om nationale financiële systemen 'gezonder' te maken. Een sleutelcomponent van de FSAP zijn de *Reports on the Observance of Standards and Codes* (ROSC's) – door Soederberg beschouwd als één van de drie belangrijkste eigenschappen van de NIFA (naast het FSF en de G20).[578] De ROSC's zijn de rapporten die het IMF en de Wereldbank bekendmaken over de evaluatie van de implementatie van de internationale standaarden en codes.[579] Niettegenstaande de deelname van lidstaten aan de FSAP en ROSC's op vrijwillige basis geschiedt, wordt hun inschikkelijkheid via diverse kanalen in de hand gewerkt. Zo kunnen inschikkelijke lidstaten gemakkelijker toegang krijgen tot de hulpmiddelen van het IMF of kunnen ze tegen voordeligere voorwaarden leningen aangaan op de internationale financiële markt. De verspreiding en implementatie van internationale standaarden en codes worden met andere woorden via "soft law" opgevolgd.[580]

---

[575] Voor een samenvatting van de principes, zie IMF, *Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies*: Declaration of Principles, 1999. URL: http://www.imf.org/external/np/mae/mft/code/index.htm.
[576] IMF, Supporting Document to the *Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies*: Part 2—Good Transparency Practices for Monetary Policy by Central Banks, 2000. URL: http://www.imf.org/external/np/mae/mft/sup/part2.htm.
[577] Zie http://www.imf.org/external/np/fsap/fsap.asp.
[578] SOEDERBERG, S., *The Politics of the New International Financial Architecture: Reimposing Neoliberal Domination in the Global South*, Londen, Zed Books, 2004, 1. Wij beschouwen het FSF en de G20 in tegenstelling tot Soederberg niet zozeer als eigenschappen van de NIFA, maar als *multilaterale fora voor de bepaling* van de eigenschappen van deze IFA. Bovendien is de gelijkschakeling van alle arrangementen rond de formulering, verspreiding, en implementatie van internationale standaarden en codes met de ROSC's niet correct – zoals blijkt uit onze uiteenzetting.
[579] Voor een interne evaluatie van de effectiviteit van de ROSC's, zie INTERNATIONAL MONETARY FUND and THE WORLD BANK, The Standards and Codes Initiative – Is It Effective? And How Can It Be Improved?, Prepared by the Staffs of the International Monetary Fund and World Bank, 1 juli 2005. URL: http://www.worldbank.org/ifa/ROSC%20review%202005.pdf.
[580] Cf. THIRKELL-WHITE, B., *o.c.*, 2004.

We maken ter afsluiting van deze afdeling nog enkele opmerkingen. Ten eerste dragen de internationale standaarden en codes een duidelijke westerse stempel, hoewel ze op multilaterale basis en in samenspraak met belangrijke opkomende landen werden geformuleerd. De idee is dat de nationale en internationale reguleringsinstrumenten die in de westerse industrielanden bijdragen tot de financiële stabiliteit, ook moeten worden toegepast in de opkomende landen. Ten tweede vermelden we dat, hoewel de verspreiding van internationale standaarden en codes doorgaans wordt beschouwd als de basisoplossing van het stabiliteitsprobleem, niet iedereen van mening is dat méér informatie noodzakelijk zal leiden tot méér stabiliteit. Zoals Berthelot van de VN bijvoorbeeld opmerkt, "information is sometimes better left undisclosed […] inasmuch it might sap confidence, and ultimately increase volatility."[581] Ten derde en ten laatste hebben sommige standaarden en codes ook betrekking op private instellingen, meer bepaald op "Highly Leveraged Institutions" zoals hefboomfondsen.

2.2.3.2. Controles op kapitaalinstromen

Binnen de NIFA worden bepaalde vormen van controles op kapitaalstromen ter preventie van financiële crisissen gedoogd. Meer bepaald worden Chileense vormen van importbelastingen op kapitaal als een nuttig instrument beschouwd om de maturiteitstructuur van inkomend kapitaal te veranderen, met andere woorden om de instroom van volatiel korte-termijnkapitaal in verhouding tot de instroom van middellange- en lange-termijnkapitaal te beperken. Eichengreen beschouwt de toelating van zulke controles zelfs als één van de pijlers van de NIFA.[582]

Hoewel Chili sinds 1982 een orthodox macro-economisch beleid voerde, stelde het in 1991 reservevereisten in voor bepaalde instromen van buitenlands kapitaal. Indien hun beleggingen een maturiteit hadden van minder dan één jaar, dienden buitenlandse investeerders een deel (van 20 tot 30 procent) van hun belegd kapitaal op een renteloze rekening bij de Chileense centrale bank te storten – wat neerkomt op een belasting op instromend korte-termijnkapitaal.[583] Er zijn drie redenen waarom Chili deze kapitaalcontroles invoerde. Ten eerste wilde het de instroom van korte-termijnkapitaal beperken en de maturiteitstructuur van haar uitstaande leningen verbeteren. Ten tweede wou Chili een reële wisselkoersappreciatie vermijden. En ten derde wilde de Chileense centrale bank door deze controles meer ruimte krijgen voor een autonoom monetair beleid. In 1998 schafte Chili deze controles af.

Sinds de financiële crisissen van de jaren 1990 werd een hevig debat gevoerd omtrent de zin en onzin van kapitaalcontroles. Hoewel de Maleisische kapitaalcontroles over het algemeen werden afgekeurd, konden de Chileense controles zowel bij academici als beleidsvoerders op meer sympathie rekenen. In het Keulen-rapport verklaarde de G7 bijvoorbeeld dat "there is a strong case for further studying the benefits and costs of market-based prudential measures aimed at curbing excessive capital inflows, including those used by the Chilean authorities in

[581] BERTHELOT, Y., The International Financial Architecture – Plans for Reform, *International Social Science Journal*, 53, 170, 2001, 590; AKYUZ, Y., The Debate on the International Financial Architecture: Reforming the Reformers, UNCTAD Discussion Papers No. 148, 5-6.
[582] EICHENGREEN, B., *o.c.*, 2000, 175.
[583] KENEN, P.B., *o.c.*, 2001, 133-134; EDWARDS, S., How Effective Are Capital Controls?, *Journal of Economic Perspectives*, 13, 4, 1999, 71-73.

the recent past."[584] Ook het IMF beschouwt ze als een nuttig instrument "to moderate the pace of short-term inflows."[585] Het FSF besloot in een rapport over kapitaalstromen eveneens dat "[t]here may be circumstances in which controls on inflows can provide some benefits, which could be weighed against the costs."[586] Vormt deze publieke, officiële waardering van Chileense vormen van controles geen weerspiegeling van een fundamentele koerswijziging aangaande het monetaire trilemma? Er zijn twee argumenten om deze vraag negatief te beantwoorden. Ten eerste beklemtonen de officiële NIFA-architecten dat het om prudentiële, *tijdelijke* controles gaat, die moeten worden afgebouwd wanneer de staat in kwestie haar nationaal financieel systeem heeft versterkt. De G7 stelt bijvoorbeeld dat "[t]he use of controls on capital inflows may be justified for a *transitional* period as countries strengthen the institutional and regulatory environment in their domestic financial systems."[587] Ten tweede hebben zulke controles naar alle waarschijnlijkheid geen positief effect op de autonomie van het monetair beleid.[588] Hoewel deze controles de maturiteitstructuur van buitenlandse leningen kunnen verbeteren, slagen ze er immers niet noodzakelijk in om de hoeveelheid instromend korte-termijnkapitaal te beperken.[589]

Desalniettemin vormt de officiële toelating en legitimering van Chileense vormen van kapitaalcontroles een nuance op de algemene visie op de liberalisering van de kapitaalrekening binnen de NIFA, en zorgt ze voor een belangrijke legitimering van dergelijke controles. Dat opkomende landen van zulke legitimatie ook gebruik maken, blijkt bijvoorbeeld uit de beslissing van Thailand eind vorig jaar om controles op instromend kapitaal in te voeren – een beslissing die gezien de volatiliteit van de kapitaalstromen begin juli 2007 werd verlengd.[590]

2.2.3.2. Voorzieningen inzake crisismanagement

De twee vorige dimensies van de NIFA hebben betrekking op de preventie van financiële crisissen. Er hebben echter ook enkele hervormingen plaatsgevonden die betrekking hebben op de beheersing van crisissen. We bespreken hier beknopt de nieuwe leningsfaciliteiten van het IMF en de poging om de private sector bij het crisisbeheer te betrekken.

C. Nieuwe leningsfaciliteiten van het IMF: naar een echte ILLR?

Hoewel het voor deze functie niet was opgericht, gedroeg het IMF zich tijdens de financiële crisissen van de jaren 1990 de facto als een ILLR. Om deze opdracht (die weliswaar nergens in de IMF-statuten vermeld staat) naar behoren te kunnen vervullen, heeft het IMF een aantal nieuwe leningsfaciliteiten geïnstitutionaliseerd. De eerste twee nieuwe leningsfaciliteiten, de *Supplemental Reserve Facility* (SRF) en de *Contingent Credit Line* (CCL) werden opgericht als antwoord op de Aziatische crisis. Via de SRF wil het IMF een grotere hoeveelheid fondsen

584 G7, *o.c.*, 1999, para. 35.
585 IMF geciteerd in KENEN, P., *o.c.*, 2001, 133.
586 FSF, Report of the Working Group on Capital Flows, Meeting of the Financial Stability Forum 25-26 maart 2000, para. 114. URL: http://www.fsforum.org/publications/Capital_flows00.pdf.
587 G7, *o.c.*, 1999, para. 30e (eigen cursivering). Dit is ook de visie van het FSF; zie FSF, *o.c.*, 2000, para. 115.
588 EDWARDS, S., *o.c.*, 1999, 77-78.
589 Zie ook EICHENGREEN, B., *o.c.*, 2001, 180.
590 (Anoniem), Thai finance minister: Thailand to keep capital controls while inflows remain volatile, *International Herald Tribune*, 2 juli 2007. URL: http://www.iht.com/articles/ap/2007/07/02/business/AS-FIN-ECO-Thailand-Economy.php.

beschikbaar maken dan de normale limiet op basis van het quotum. Via de CCL (die in 2003 verliep) wilde men een grote hoeveelheid krediet verstrekken aan staten die worden bedreigd door financiële besmetting of andere gevaren waarvoor ze niet verantwoordelijk zijn. Naast deze twee faciliteiten beschikt het IMF over de *New Arrangements to Borrow* (NAB) – die reeds na de peso-crisis werden goedgekeurd maar slechts vanaf 1998 in werking traden. Via de NAB beschikken de lidstaten over extra kredietlijnen – namelijk 17 miljard SDR (23 miljard dollar) – ter stabilisering van het internationaal monetair systeem. Bovendien werd het *Emergency Financing Mechanism* (EFM) gestroomlijnd, waardoor het IMF sneller hulpleningen aan crisislanden kan toekennen.[591]

Hebben deze maatregelen ertoe geleid dat het IMF als een echte ILLR moet worden erkend? Fischer suggereert van wel, en vindt dit een positieve evolutie.[592] Hij is van mening dat "the international system needs a lender of last resort so that the global economy can reap net benefits from international capital mobility, but also that the IMF has increasingly been playing the role of crisis manager the last two decades."[593] Kenen vindt daarentegen dat het IMF fundamenteel verschilt van een ILLR.[594] Hij wijst er onder meer op dat het IMF slechts in schijven kredieten verstrekt om te verzekeren dat de hulpontvangende landen de conditionaliteiten vervullen. Een dergelijk beleid druist in tegen de normale conceptualisatie van een LLR. Bovendien zijn de hulpmiddelen van het IMF ontoereikend, en blijft de behoefte bestaan aan bilaterale leningen – alle nieuwe faciliteiten ten spijt.

Andere auteurs – waaronder Eichengreen, maar vooral auteurs uit de klassiek-liberale hoek – zijn hier niet bepaald droevig om, en werpen op dat een ILLR *moral hazard* in de hand werkt. Als instrument van crisismanagement ziet Eichengreen veel heil in de *bail-in* van de private sector.

D. *Bail-in* van de private sector

Eichengreen is een grote voorstander van de idee om de private sector meer bij de crisisbeheersing te betrekken.[595] De bedoeling is dat private kredietverleners samenwerken bij de schuldaflossing van insolvente schuldenaars, en een deel van het geleden verlies op hun schouders nemen. Op die manier verbetert men de coördinatie tussen crediteuren en debiteuren, en verkleint men de kans dat de schuldenaars in gebreke blijven. Een indirect en wenselijk gevolg van zulke samenwerkingsverbanden is dat het probleem van *moral hazard* zou worden beperkt. Kredietverleners zouden immers meer zorgvuldig tewerk gaan bij de afsluiting van contracten, aangezien ze bij het in gebreke blijven van hun cliënt een deel van het geleend bedrag niet zouden kunnen terugvorderen. Met andere woorden, de crediteuren staan voor een deel borg voor hun eigen lening (de *bail-in*). Een veel besproken van *bail-in* is zijn Collectieve Actieclausules (CAC's). Dit zijn clausules bij obligatiecontracten waarbij obligatiehouders verplicht worden om zich te groeperen bij de schuldherstructurering van de in gebreke

591 KENEN, P.B., *o.c.*, 2001, 59.
592 FISCHER, S., On the Need for an International Lender of Last Resort, *Journal of Economic Perspectives*, 13, 4, 1999, 85-104.
593 FISCHER, S., *o.c.*, 1999, 95.
594 KENEN, P.B., *o.c.*, 2001, 60-63.
595 EICHENGREEN, B., *o.c.*, 1999, 59-78; EICHENGREEN, B., *o.c.*, 2000, 181-185.

blijvende schuldenaar. Zo wil men de schuldafhandeling vergemakkelijken en vermijden dat elke obligatiehouder apart een vordering instelt tegen de schuldenaar, die hierdoor zou bedolven worden onder schuldvorderingen en zeker in gebreke zou blijven.

Hoewel Eichengreen stelt dat de *bail-in* van de private sector als element van crisisbeheer één van pijlers is van de NIFA, is een dergelijke procedure natuurlijk niet verplicht. Het gebruik van CAC's bijvoorbeeld wordt door de officiële instanties enkel aangeraden.[596] Net zoals andere dimensies van de NIFA, zoals de implementatie van internationale standaarden en codes, hangt dus ook de *bail-in* van de private sector af van de *good will* van de betrokken partijen.

3. THEORETISCHE DUIDING EN VERKLARING

Zoals gezegd beperken we ons bij deze theoretische duiding en verklaring van de NIFA tot de vraag waarom er binnen deze financiële architectuur geen sprake is van een fundamentele koerswijziging inzake het monetaire trilemma. Deze vraag kan worden onderverdeeld in twee subvragen: (1) waarom wordt de ultieme finaliteit van vrij kapitaalverkeer niet in vraag gesteld?; (2) waarom wordt binnen de NIFA gepleit voor een bipolaire benadering van het wisselkoersregime?

3.1. STRUCTURELE DETERMINANTEN

3.1.1. De politieke structuur van het internationaal systeem

Diverse auteurs zien in de totstandkoming van de NIFA, en het perspectief ten opzichte van het monetaire trilemma binnen deze financiële architectuur, de hand van de VS.[597] De VS blijven volgens deze auteurs veruit de meest dominante staat van het internationaal systeem, en hebben de contouren van de NIFA zodanig kunnen bepalen dat ze hun preferenties en belangen weerspiegelden. Immers, zoals Cohen benadrukt, "[f]ew governments are inclined to overtly defy Washington's wishes on monetary and financial issues."[598] We beschrijven en beoordelen deze benadering met betrekking tot de consolidatie van internationale kapitaalmobiliteit enerzijds, en de bipolaire visie op het wisselkoersregime anderzijds.

3.1.1.1. De VS en de consolidatie van vrije kapitaalmobiliteit

Vanuit een verschillend perspectief hebben diverse auteurs het belang van de VS benadrukt bij financiële liberalisering en vrij kapitaalverkeer. Dat Amerikaanse beleidsvoerders hun actieve promotie van vrij kapitaalverkeer niet onder stoelen of banken steken, blijkt bijvoorbeeld uit de

[596] Zie bv. G7, *o.c.*, 1999, para. 42.
[597] Zie bv. BRAWLEY, M.R., *o.c.*, 2002; GILPIN, R., *o.c.*, 2001; SOEDERBERG, S., The Emperor's New Suit: The New International Financial Architecture as a Reinvention of the Washington Consensus, *Global Governance*, 7, 4, 2001, 453-468; WADE, R. en VENEROSO, F., *o.c.*, 1999b. Deze auteurs kan en mag men weliswaar niet over dezelfde kam scheren. Soederberg bv. onderstreept dan wel de rol van de VS, maar ze geeft een neo-Gramsciaanse analyse van de NIFA, en hoort dus eigenlijk meer thuis bij auteurs die cognitieve determinanten onderstrepen. Ook Wade beklemtoont in zijn artikels de rol van ideeën, de financiële sector, en het IMF (dat hij weliswaar grotendeels als een machtinstrument van de VS beschouwt). Van de auteurs die we hier vermelden, zijn enkel Brawley en Gilpin hegemonische stabiliteitstheoretici.
[598] COHEN, B.J., Capital Controls: The Neglected Option, in: Armijo, L.E., *o.c.*, 2002, 109.

opmerking van Summers, die stelt dat "financial liberalization, both domestically and internationally, is a critical part of the U.S. agenda."[599] Het hoeft dan ook geen verbazing te wekken dat de *Council of Economic Advisers* de Clinton-regering waarschuwde dat "many considerations argue against the use of capital controls." Welke specifieke belangen heeft de VS dan wel bij de afbouw van kapitaalcontroles door andere staten? In de literatuur worden meestal twee specifieke, intergerelateerde belangen onderscheiden: enerzijds het comparatief voordeel van de VS in financiële dienstverlening door de aantrekkingskracht van de Amerikaanse financiële markt en de dominantie van de Amerikaanse financiële spelers in de wereldeconomie, en anderzijds het belang van internationale kapitaalmobiliteit voor de financiering van de lopende rekening.

Zoals Gilpin opmerkt, zijn de Amerikaanse inspanningen om internationale kapitaalmobiliteit te consolideren deels te wijten aan "a general belief that America has a strong competitive advantage in financial services."[600] Dat is, zoals we hebben gezien, ook de vaststelling van Helleiner, die de financiële liberaliseringspolitiek van de VS gedeeltelijk relateert aantrekkingskracht van de Amerikaanse financiële markt, die de rol van de dollar in het internationaal betalingssysteem zou veilig stellen (zie vorig hoofdstuk). Door deze aantrekkingskracht en door de internationale rol kunnen de VS hun gigantisch tekort op de lopende rekening financieren, en moeten ze geen aanpassingspolitiek voeren. De VS, zoals Gowan beklemtoont, "does not face the same balance of payments constraints that other countries face. It can spend far more abroad than it earns there. Thus, it can set up expensive military bases without a foreign exchange constraint; its transnational corporations can buy up other companies abroad or engage in other forms of foreign direct investment without a payments constraint."[601] De mogelijkheid tot externe financiering in de eigen munt draagt dan ook bij tot de structurele macht van de VS, die hiervoor weliswaar afhankelijk zijn van de consolidatie van internationale kapitaalmobiliteit.

In hoeverre ondersteunt een dergelijke analyse de HST? Om deze vraag te beantwoorden moeten we een onderscheid maken tussen de Realistische en Liberale versies van deze theorie. Volgens de Liberale versie, zo stelt Brawley, "[h]egemonic leaders are trying to garner economic benefits for their citizens, but the policies they pursue have the potential for positive-sum interactions with others."[602] Brawley wijst erop dat de VS tijdens de financiële crisissen als een ILLR optraden, niet omdat ze zich als een welwillende hegemon geroepen voelden om het internationaal financieel systeem te stabiliseren, maar omdat ze een dergelijke stabilisatie in hun eigen belang beschouwden. Zoals Robert Rubin, toenmalig minister van financiën, in 1997 tijdens de crisis verklaarde: "Financial stability around the world is critical to the national security and economic interests of the United States."[603] Ter verdediging van 'de belangen van de Amerikaanse burgers' stabiliseerden de VS volgens Brawley het internationaal financieel systeem, en namen ze het voortouw om de financiële architectuur te hervormen en

[599] Lawrence Summers geciteerd in KAPUR, D., The IMF: Cure or Curse?, *Foreign Affairs*, 111, 1998, 121.
[600] GILPIN, R., *o.c.*, 2001, 275.
[601] GOWAN, P., *The Global Gamble: Washington's Faustian Bid for World Dominance*, Londen, Verso, 1999, p. 25-26.
[602] BRAWLEY, M.R., *o.c.*, 2002, 75.
[603] Robert Rubin geciteerd in BRAWLEY, M.R., *o.c.*, 2002, 83.

te versterken. Op die manier dienen de VS ook de belangen van andere staten, die eveneens voordeel halen uit een stabiele, open financiële wereldorde. De creatie van zulk een financiële orde vereist echter leiderschap: "[L]eadership is needed to manage the financial system […] Someone has to lead. For better or worse, that has to be the United States." – zoals ook Garten benadrukt.[604]

De beoordeling van zulk een interpretatie hangt natuurlijk af van de evaluatie van de toereikendheid van de NIFA die op basis van het leiderschap van de VS zou zijn geïnstitutionaliseerd. Bepaalde auteurs zien in deze financiële architectuur in ieder geval een strategie "oriented toward preserving the imperative of free capital mobility."[605] Dit is trouwens ook de officiële bedoeling van de NIFA, namelijk de constructie van diverse arrangementen van prudentieel toezicht en regulering ter vrijwaring van vrij kapitaalverkeer, waarvan de voordelen volgens de officiële architecten veruit opwegen tegen de nadelen.[606] Er bestaan echter diverse auteurs en gezaghebbende economen (zoals Baghwatti, Krugman, en Stiglitz) die de wenselijkheid van vrij kapitaalverkeer in vraag stellen, en die van mening zijn dat totale liberalisering van alle kapitaalstromen tot meer financiële instabiliteit leidt. Indien men meer neigt naar deze visie, dan lijken de krachtinspanningen van de VS om via de NIFA het imperatief van vrije kapitaalmobiliteit te consolideren, meer in overeenstemming met het gedrag van een 'dwingende hegemon' die puur in functie van het eigenbelang en de versterking van de eigen structurele macht het primaat van vrij kapitaalverkeer aan ander staten wil opdringen.

Men zou dan de NIFA en de consolidatie van vrije kapitaalmobiliteit kunnen duiden via de Realistische versie van de HST, die immers stelt dat de hegemon een liberale financiële wereldorde creëert "primarily to promote its own interests and its political/security interests in particular."[607] Zoals ook blijkt uit een recente studie van Gourinchas en Rey, genieten de VS door de primordiale rol van de dollar nog steeds van een "exorbitant privilege": de VS zijn immers in staat om tegen uiterst goedkope voorwaarden van het buitenland te lenen, en hun geleend kapitaal opnieuw tegen een veel hoger rendement te investeren.[608] Bovendien moet de Amerikaanse regering geen rekening houden met de gevolgen van haar buitenlands beleid op de staat van de Amerikaanse BB, en kan het op een goedkope manier haar begrotingsdeficit financieren, doordat (voornamelijk) Aziatische staten massale dollarreserves (hoofdzakelijk in de vorm van *T-Bills*) willen aanhouden. Zoals Murphy opmerkt: "It was Japan that largely financed the first Gulf War […] and the invasions of Afghanistan and Iraq." Hoewel ook China de laatste jaren duchtig participeert aan deze externe financiering van het Amerikaanse "twin deficit", is het vooral Japan dat volgens Murphy bijdraagt tot "supporting the global value of the dollar – and by extension, U.S. hegemony."[609] Naast Azië financieren echter ook

---

[604] GARTEN, J.E., *o.c.*, 1999, 91.
[605] SOEDERBERG, S., *o.c.*, 2001, 453.
[606] Dit blijkt uit de vele rapporten van de G7, het FSF, en het IMF.
[607] GILPIN, R., *o.c.*, 2001, 99.
[608] GOURINCHAS, P. en REY, H., From World Banker to World Venture Capitalist: U.S. External Adjustment and the Exorbitant Privilege, Manuscript, Berkeley, University of California, en Princeton, Princeton University, 2005.
[609] MURPHY, T.R., East Asia's Dollars, *New Left Review*, 40, 2006, 43. Zoals Murphy in een voetnoot verder uitlegt: "Thus the additional costs incurred by the Pentagon during the first year of the occupation of Iraq were roughly equal to the incremental purchases of us Treasury securities by the central banks of Japan, China, South Korea, Hong Kong and Taiwan. As long as those central banks do not sell these

Europa, de OPEC-landen, en alle andere publieke autoriteiten en private investeerders die dollarbeleggingen aanhouden, dit "twin deficit".

Betekenen dergelijke constateringen een verifiëring van de Realistische HST? Om vier redenen willen we deze vraag negatief beantwoorden. Ten eerste beschouwt deze theorie andere publieke instanties zoals de G7 als een louter instrument van de Amerikaanse macht, wat een betwijfelbare interpretatie is. Ten tweede behandelt de HST de Amerikaanse staat teveel als een unitaire actor, waardoor de invloed van bepaalde belangengroepen, zoals de financiële gemeenschap en MNO's, onvoldoende onderstreept wordt. Ten derde weerspiegelt de voorkeur voor vrije kapitaalverkeer een specifieke ideologie, die minder in de HST aan bod komt. En ten vierde kan men de positie van de VS in de huidige situatie van mondiale onevenwichten zeer moeilijk vereenzelvigen met een hegemonische toestand. We bespreken beknopt deze vier bedenkingen.

(1) De G7 wordt regelmatig voorgesteld als een coalitie waarbinnen de VS de meest dominante macht blijft, en dus als een coalitie die hoofdzakelijk de Amerikaanse belangen vertegenwoordigt.[610] Deze visie wordt fel bestreden door Kirton, die erop wijst dat de VS niet in staat waren om op eigen houtje de financiële crisissen te bezweren en de financiële architectuur te hervormen.[611] Volgens Kirton was hiervoor een "effective international concert" vereist, waarbij mindere machten zoals GB en Canada "were able to play leadership roles and assemble fluid coalitions to importantly determine G7 outcomes and thus the shape of the new international financial architecture." Baker houdt het midden tussen deze twee tegengestelde visies. Enerzijds erkent hij de buitengewone macht van de VS op monetair en financieel vlak, maar anderzijds beseft hij dat de VS "cannot simply act as it pleases but […] has found itself constrained by a growing market authority and shared multilateral norms, including the preference for governance by multilateral consensus in the field of money and finance."[612] Bovendien attendeert Baker op het feit dat er geen serieuze meningsverschillen bestonden binnen de G7 over de wenselijkheid van de liberalisering van de kapitaalrekening – in tegenstelling tot wat sommige waarnemers beweren.[613] De analyses van Kirton en van Baker doen ons dan ook sterk twijfelen aan de accuraatheid van de stelling dat de G7 een louter instrument is van de Amerikaanse dominantie.

---

securities (or fail to roll them over when they mature), Washington bears no additional financial burdening mounting a vast military operation, beyond the (relatively) modest interest payments. Taxes need not increase; Americans need not work harder to produce more goods for export or reduce their consumption in order to pay foreigners back the money they have borrowed from them." MURPHY, T. R., *o.c.*, 2006, 42/n1. Zie ook Stiglitz, die stelt dat de Chinezen Bush's belastingverlaging voor de rijken heeft helpen financieren: STIGLITZ, J., *o.c.*, 2006, 264.

610 Zie bvb. WEBB, M., *o.c.*; 1994; GILL, S., *o.c.*, 1993b. Let wel, deze auteurs zijn geen hegemonische stabiliteitstheoretici. Integendeel, ze beschouwen hun werk als een weerlegging van de HST. Webb beklemtoont dat ondanks de getaande hegemonische macht internationale monetaire coördinatie en samenwerking sinds de jaren 1980 werd geïntensifieerd – zij het dat deze coördinatie meer in het voordeel uitviel van de VS. Gill beschouwt de VS wel als de dominante macht binnen de G7, maar herleidt deze macht én het G7-proces tot de macht van het transnationaal kapitaal.

611 KIRTON, J., The G7 and Concert Governance in the Global Financial Crisis of 1997-9, Paper prepared for the annual conference of the International Studies Association, Los Angeles, March 15-19, 2000. URL: http://www.g7.utoronto.ca/scholar/kirton2000/.

612 BAKER, A., *o.c.*, 2005, 8.

613 Zie bv. BAKER, A., *o.c.*, 2003, 334. Soms wordt immers beweerd dat Duitsland, Frankrijk, en Japan over deze kwestie fundamenteel van mening verschilden met de VS, en dat deze staten kapitaalcontroles (zoals een Tobin-taks) meer genegen zouden zijn (zie bv. GILPIN, R., *o.c.*, 2001, 276; WADE, R., *o.c.*, 1998-1999, 49-52; KIRTON, J., *o.c.*, 2000). Baker wijst er echter op dat "[c]ontrary to some commentaries there was no serious division on the issue of capital account liberalisation." (zie onder)

(2) Binnen de HST wordt er te weinig gefocust op de rol van de financiële gemeenschap bij de formulering van de Amerikaanse beleidspreferenties inzake de IFA. Nochtans is het evident dat de belangen van deze gemeenschap ernstig zouden worden geschaad door strenge controles op kapitaalverkeer in opkomende landen. Zoals Cohen opmerkt, "[s]uch powerful market actors are not the kind to keep their preferences under a bushel; nor are their elected representatives apt to be entirely insensitive to their pleas for support."[614] Zulke bedenkingen doen Baghwati besluiten dat er binnen de VS een "Wall Street-Treasury complex" bestaat, dat aan de basis ligt van de Amerikaanse promotie van vrij kapitaalverkeer.[615] Ook Wade treedt deze analyse bij, en stelt dat "there is a powerful confluence of interests between Wall Street and multinational corporations in favor of open capital accounts worldwide" en dat "[i]n response, the U.S. Treasury has been leading a campaign […] to promote capital account liberalization."[616] Met andere woorden, dat het Amerikaanse beleid inzake wereldwijde financiële liberalisering een specifieke belangenconstellatie dient, vormt een zeer belangrijk element dat in Realistische analyses te weinig (of niet) aan bod komt.

(3) Dat de wereldwijde liberalisering van de kapitaalrekening als wenselijk wordt beschouwd, kan men moeilijk ideologisch neutraal noemen. Deze financiële liberalisering wordt door beleidsvoerders en academici veelal voorgesteld als een zaligmakend beleid dat garant staat voor meer marktefficiëntie en welvaart, zowel op internationaal als op nationaal niveau. Zoals Kirshner hiertegen opwerpt, "while there are some plausible deductive arguments in favour of capital mobility […] [t]here are also good deductive reasons to believe that some level of capital control is optimal from the perspective of market efficiency."[617] Met andere woorden, het financieel liberaliseringsbeleid is een politiek-ideologische keuze en geen beleidsvoorkeur die op basis van objectieve wetenschappelijke kennis is gebaseerd (zie onder).

(4) Om haar gigantisch tekort op haar lopende rekening te financieren, is de Amerikaanse regering steeds meer afhankelijk van de internationale financiële markt. Zoals Soederberg terecht opmerkt, de financiële liberaliseringstrend "has increased the power of international financial markets not only over states but also over the most powerful of them all: the United States."[618] Hoewel de initiële financiële liberaliseringspolitiek de structurele macht van de VS heeft vergroot door de primordiale rol van de dollar en de mogelijkheid tot goedkope en onuitputtelijke externe financiering (cf. Helleiner, Strange), zijn de Amerikaanse tekorten dermate ontspoord dat zij zich vandaag de dag in een zeer kwetsbare positie bevinden. De VS zijn namelijk volledig overgeleverd aan het vertrouwen van de internationale financiële markt: enerzijds aan het privaat vertrouwen van private beleggers, en anderzijds aan het publiek vertrouwen van de dollarhoudende buitenlandse

[614] COHEN, B.J., *o.c.*, 2003, 111.
[615] BHAGWATI, J., *o.c.*, 1998,
[616] WADE, R., *o.c.*, 1998-1999, 47.
[617] KIRSHNER, J., Money is Politics, *Review of International Political Economy*, 10, 4, 2003, 652-653.
[618] SOEDERBERG, S., *o.c*, 2004, 9.

centrale banken. Het gevaar is dan ook reëel dat de Amerikaanse verwaarlozingspolitiek van haar BB (en haar begroting) dit vertrouwen zal ondermijnen, en zowel private beleggers als publieke instanties hun dollars van de hand zullen willen doen.[619]

Met andere woorden, de VS hebben te kampen met een soort eigentijds Triffin-dilemma: langs de ene kant zijn ze voor hun externe financiering en hun liquiditeiten aangewezen op de intermediatie van de internationale financiële markt; langs de andere kant wordt door deze overmatige externe financiering het publiek en privaat vertrouwensprobleem in de hand gewerkt. Maar in tegenstelling tot het begin van de jaren 1970 kunnen de VS hun structurele macht niet meer consolideren door een unilaterale opschorting van de dollar en een overstap naar een vlottende wisselkoers. Er blijven slechts twee strategieën over: ofwel voert de Amerikaanse regering een gepast aanpassingsbeleid en doet zij (tijdelijk?) afstand van haar "exorbitant privilege", ofwel tracht zij de "burden of adjustment" op andere staten af te wenden, bijvoorbeeld door de Aziatische landen te dwingen om hun munt te revalueren of te laten appreciëren. Voorlopig kiezen de VS resoluut voor de tweede strategie, hoewel die totnogtoe weinig vruchten heeft afgeworpen.[620]

We besluiten dat de VS zeer veel belang hebben bij de consolidatie van vrije kapitaalmobiliteit. Het valt echter te betwijfelen of de VS hun preferenties aan andere staten (zoals aan de andere G7-staten) hebben opgelegd. In tegenstelling tot wat soms wordt beweerd, bestond en bestaat er een consensus binnen de G7 over de ultieme wenselijkheid en finaliteit van vrij kapitaalverkeer. De consolidatie van vrije kapitaalmobiliteit enkel toeschrijven aan de dominantie van de VS gaat dan ook te ver. Bovendien houdt zulk een structurele verklaring geen rekening met het feit dat deze dimensie van de NIFA een specifieke belangen- en ideeënconstellatie dient. Verder moet men de VS door hun extreme BB-deficit karakteriseren als een schizofrene hegemon, die enerzijds door de dominante rol van de dollar en een vrije kapitaalmobiliteit nog kan genieten van een "exorbitant privilege", maar die anderzijds dit privilege steeds meer uitbuit en hiervoor uiterst afhankelijk is van buitenlands kapitaal. De vraag stelt zich dan ook hoe lang deze penibele situatie kan blijven voortduren, en hoe lang de dollar nog de dominante internationale (reserve)munt zal blijven. De opkomst van de euro als internationale reservemunt maakt de positie van de VS in ieder geval meer kwetsbaar.

3.1.1.2. De VS en de bipolaire visie op het wisselkoersregime

Wat is het belang van de VS bij een bipolaire benadering van het wisselkoersregime? Met ander woorden, waarom prefereren de VS hetzij onwrikbaar vaste wisselkoersen (in de vorm van dollarisering, een muntraad, of monetaire eenmaking) hetzij vlottende wisselkoersen? Met betrekking tot de eerste optie lijkt het evident dat de VS voorkeur hebben voor vastkoppeling aan de dollar, met dollarisering als ultieme beleidspreferentie. Maar wat zijn de specifieke Amerikaanse belangen hierbij, en voeren ze wel een actief promotiebeleid voor dollarisering?

[619] EICHENGREEN, B., *o.c.*, 2007, 1-34 en 123-148; STIGLITZ, J., *o.c.*, 2006, 251-273.
[620] Bovendien zijn diverse economen van mening dat een eventuele appreciatie van de Aziatische munten, weinig effect zou hebben op de Amerikaanse BB.

En waarom pleiten Amerikaanse beleidsvoerders voor vlottende wisselkoersen als andere optie?

D. De VS en dollarisering

Vanuit Realistisch oogpunt, argumenteerden bepaalde Amerikaanse beleidsvoerders en politiekers/academici sinds het einde van de jaren 1990 dat dollarisering – voornamelijk in Latijns-Amerika – in het economisch, politiek en strategisch belang van de VS zou zijn.[621] Startschot was de dollarisering van Argentinië door Carlos Memem, wat in de VS een debat deed ontstaan over de vraag of de Amerikaanse regering officiële dollarisering in Latijns-Amerika diende te promoten. Senator Connie Mack wilde in ieder geval van dollarisering een officiële beleidsdoelstelling maken, en wees enkele experts aan (zoals Kurt Schuler) om hierover een wetsvoorstel in te dienen – de uiteindelijke *International Monetary Stability Act*. Deze wet heeft de bedoeling om de seignorage die de *Fed* ontvangt door de uitgifte van extra dollars met de dollariserende landen te delen, zodat deze zouden worden aangemoedigd om hun munt door de dollar te vervangen.[622] Volgens senator Mack is het dan ook "time for the U.S. to show leadership and encourage dollarization."[623] Maar wat zijn nu de vermeende voordelen voor de VS?

Ten eerste zijn er *economische* voordelen verbonden aan formele dollarisering. Zo is er de extra seignorage die de Amerikaanse schatkist zou ontvangen. Door het feit dat de centrale banken van dollariserende landen hun dollarbeleggingen zullen moeten omwisselen in dollarmunten en -briefjes, ontvangen ze geen interest meer en moeten de VS geen interest meer betalen. Cohen minimaliseert echter dit economisch voordeel voor de VS. De extra seignorage die de VS zou ontvangen voor formele dollarisering is volgens Cohen miniem in vergelijking met de seignorage die het al op basis van informele dollarisering verkrijgt – i.e. het feitelijke intern gebruik van de dollar zonder dat het de officiële munt is. Bovendien wordt een deel van de seignorageopbrengst volgens de wet bij formele dollarisering met de dollariserende landen gedeeld. Een ander economisch voordeel van dolarsisering betreft de vermindering van transactiekosten, aangezien er dan geen nood meer is aan kostelijke wisseltransacties en hedging-operaties. Zoals Cohen echter opmerkt, zouden de voordelen voor de VS niet bijzonder groot zijn, aangezien veruit de meeste beleggingen reeds in dollar gedenomineerd zijn. Een laatste economisch voordeel zou de grotere stabiliteit zijn die door formele dollarisering in Latijns-Amerika zou worden in de hand gewerkt – meer bepaald het onder controle brengen van inflatie – wat tot meer handel en investeringen zou leiden. Hoewel het monetair beleid inderdaad zou moeten worden opgegeven, valt het te betwijfelen of dollariserende landen ook andere institutionele hervormingen die in het kraam passen van de VS, zouden doorvoeren. Zoals Cohen waarschuwt: "Too much faith should not be invested in

621 COHEN, B.J., US Policy on Dollarization: A Political Analyses, *Geopolitics*, 7, 1, 2002, 65-70; A COHEN, B.J., Dollarization, Rest in Peace, *Journal of Political Economy*, 33, 1, 2003b, 11-16; COHEN, B.J., America's Interest in Dollarization, in: Volbert, A., Melitz, J., and von Furstenberg, G.M. (red.), *Monetary Unions and Hard Pegs: Effects on Trade, Financial Development, and Stability*, Oxford, Oxford University Press, 2004, 289-301.

622 SCHULER, K. en STEIN, R., The International Monetary Stability Act: An Analyses, Paper for North-South Institute conference "To Dollarize or Not to Dollarize?", Ottawa, 5 oktober 2000.

623 Connie Mack geciteerd in COHEN, B.J., *o.c.*, 2003b, 7. Deze paragraaf was gebaseerd op de artikels van Cohen, en op BOGETIC, Z., Dollarization: Fad or Future?, *Challenge*, 43, 2, 2000, 17-48.

a single institutional innovation such as dollarization. In reality the market environment for U.S. business could be considerable less stable than suggested."[624]

Ten tweede bestaan er *politieke* voordelen. Vooreerst zou de politieke macht van de VS worden versterkt, aangezien het monetaire beleid van het dollariserende land volledig aan de Amerikaanse centrale bank wordt opgeofferd. Dollarisering houdt derhalve een hiërarchische relatie van dominantie en afhankelijkheid in, waarbij de politieke macht van de VS om invloed uit te oefenen, wordt verstevigd. Dit deden de VS bijvoorbeeld in Panama, toen de Reagan-regering in 1988 het land 'demonitiseerde' om het regime van Manuel Noriega omver te werpen (wat in 1989 ook lukte, toen het BBP van Panama met meer dan 20 procent was gedaald). Cohen betwijfelt echter of de VS regelmatig een dergelijke monetaire macht zouden verzilveren: "One may legitimately wonder whether any administration in Washington, Democrat or Republican, would wish to do anything that may revive past resentment of Yanqui imperialism. The power derived from dollarization is tangible but, like nuclear arms, may be something of a doomsday weapon – in practice, more or less unusable except *in extremis*."[625] Nochtans lijkt zulk een monetair wapen ons een belangrijk structureel machtsmiddel waarmee de VS andere staten kunnen beïnvloeden zonder dat het wapen effectief wordt gehanteerd. Een ander politiek voordeel betreft het grotere prestige dat de VS door formele dollarisering ontvangen.

Toch staat formele dollarisering niet meer expliciet op de politiek agenda van Washington.[626] Waarschijnlijk is dit omdat de vermeende economische en politieke voordelen al bij al ambigu zijn. Een groot gevaar waarover Amerikaanse machthebbers zich zorgen maken, is de potentiële verantwoordelijkheid die de Amerikaanse centrale bank zou hebben over dollariserende landen. Hoewel wettelijk gezien de *Fed* haar monetair beleid onafhankelijk van de wensen van dollariserende landen zou bepalen, is de kans reëel dat het deze landen in tijden van crisis in de praktijk zal moeten bijstaan – wat een inbreuk op de Amerikaanse monetaire autonomie zou betekenen.[627] Omdat zulke gevaren van dollarisering wel eens zouden kunnen opwegen tegen de voordelen, past de Amerikaanse regering volgens Cohen voorlopig een strategie van "passive neutrality" toe: formele dollarisering wordt niet actief aangemoedigd, maar ook niet afgeraden.[628] Dat formele dollarisering toch voor veel academici en politici een wenselijke strategie blijft, valt misschien te verklaren door de rol van ideologie, zoals Helleiner oppert.[629] Zoals Mack immers destijds poneerde: "[I]t is a long-standing aim of mine that the United States ought to seek not only to export our products but to export our principles as well […] in terms of global growth, or #1 export right now ought to be our principled

---

[624] COHEN, B.J., *o.c.*, 2004, 294-295.
[625] COHEN, B.J., *o.c.*, 2004, 296-297.
[626] COHEN, B.J., *o.c.*, 2003b.
[627] Summers waarschuwde in een speech over dollarisering dat "there would be the opposing risk that in difficult times, the loss of domestic monetary sovereignty would foster resentment and encourage policy makers to deflect blame for problems onto the United States." Zie SUMMERS, L., Hearing on Official Dollarization in Emerging-Market Countries, Senate Banking, Housing and Urban Affairs Committee, Prepared Testimony of the Honorable Lawrence H. Summers Deputy Secretary United States Treasury, 22 april 1999. URL: http://banking.senate.gov/99_04hrg/042299/summers.htm.
[628] COHEN, B.J., *o.c.*, 2002, 71-76.
[629] HELLEINER, E., Dollarization Diplomacy: US Policy Towards Latin America Coming Full Circle?, *Review of International Political Economy*, 10, 3, 2003, 406-429. Zie ook de argumentatie pro dollarisering van Ricardo Hausmann: HAUSMANN, R., Should There Be Five Currencies or One Hunderd and Five?, *Foreign Policy*, 116, 1999, 65-79.

approach to price stability." Helleiner stelt dan ook dat dollarisering de formele, wettelijke basis kan leveren voor een neoliberaal beleid gericht op prijsstabiliteit en internationale financiële integratie. Dollarisering wordt volgens Helleiner bijgevolg het sterkst gepromoot door "those who reject monetary activism in favour of a 'neoliberal' approach that identifies price stability once again to be the primary goal of monetary policy."[630]

De ideologische basis van dollarisering, het *de jure* en *de facto* overdragen van het monetair beleid aan de *Fed*, is ook de reden waarom niet-neoliberale economen van mening zijn dat dit een veel te strenge strategie is die enkel in tijden van extreme financiële crisis zou mogen worden toegepast.[631] Deze ideologische basis, en de opoffering van de monetaire autonomie komen natuurlijk ook voor bij een muntraad en bij een monetaire unie (zeker zoals bij de EMU, waar prijsstabiliteit de absolute beleidsprioriteit is). Dat is misschien de reden waarom dollarisering sinds het ontstaan van de NIFA slechts in enkele landen (zoals El Salvador, en Ecuador) heeft plaatsgevonden, en dat de VS naast dollarisering ook muntraden en vlottende wisselkoersen promoten. Diverse waarnemers voorspellen echter dat de VS hun strategie van "passive neutrality" wel eens zouden kunnen ombuigen in een strategie van "active encouragement" van zodra landen de euro of de yen als officiële munt zouden gebruiken in plaats van de dollar – wat de internationale rol van de dollar in gevaar zou brengen.[632]

E. De VS en vlottende wisselkoersen

Het is niet onmiddellijk duidelijk welke voordelen de VS hebben bij het feit dat andere staten, zoals de opkomende landen, een vlottende wisselkoers installeren. Zoals we hebben gezien, hebben diverse opkomende landen uit Azië reeds officieel hun munt laten vlotten, maar houden ze door wisselmarktinterventies hun munt ondergewaardeerd. Zoals gezegd, trachten de VS deze landen te overtuigen om hun munt effectief te laten vlotten, zodat de reële wisselkoersappreciatie het Amerikaanse BB-deficit zou terugdringen. Hier zien we bijgevolg een direct motief voor de VS om flexibele wisselkoersen te promoten: deze zouden één van de instrumenten van het Aziatisch mercantilisme kunnen bestrijden.[633]

Een andere meer indirecte reden waarom de VS pleiten voor vlottende wisselkoersen, zou de overtuiging kunnen zijn dat zulk een regime een land minder kwetsbaar maakt voor financiële crisissen, en dus bijdraagt tot de stabiliteit van het internationaal systeem. Zoals we weten hebben de VS hierbij een zeer groot belang: enerzijds vanwege de competitiviteit van hun financiële sector, en anderzijds vanwege de mogelijkheid tot private externe financiering. Bovendien zouden vlottende wisselkoersen, net als dollarisering en een muntraad, staten aanmoedigen om zich verder financieel te integreren, en om hun kaptaal- en wisselcontroles af te bouwen.[634] De afwezigheid van *directe* economische en/of politieke belangen voor de VS bij

---

630 HELLEINER, E., *o.c.*, 2003, 420.
631 Zie bv. SACHS, J. en LARRAIN, P., Why Dollarization Is More Straitjacket Than Salvation, *Foreign Policy*, 116, 1999, 80-93.
632 Zie bv. COHEN, B.J., *o.c.*, 2002, 80-82.
633 (Anoniem), Oriental Mercantilists, *The Economist*, 368, 8342, 20 september 2000, 23-26; (Anoniem), Fear of Floating, *The Economist*, 372, 8388, 2004, 68; SCHWARTZ, A., Dealing with Exchange Rate Protectionism, *Cato Journal*, 25, 1, 2005, 97-106.
634 ROGOFF, K., Let it Ride, *Foreign Policy*, 147, 2005, 74-75; SCHWARTZ, A., *o.c.*, 2005, 104-105; DORN, J., Free China, Float the Yuan, *The Wall Street Journal Europe*, 3 september 2003, URL: http://www.cato.org/pub_display.php?pub_id=4105.

de internationale verspreiding van vlottende wisselkoersen, doen vermoeden dat er ook *indirecte* belangen meespelen – namelijk belangen bij een open, stabiele financiële wereldorde. Naast het belang van materiële en politieke voordelen die de VS hebben bij zulk een orde, speelt ook ideologie hier waarschijnlijk een rol – namelijk de overtuiging dat de voordelen van financiële liberalisering veruit opwegen tegen de nadelen en dat de vrije markt beter dan de overheid de wisselkoers van een munt kan bepalen.

F. Conclusie

Dit is meteen ook onze conclusie wat de rol van de VS betreft bij de promotie van de bipolaire visie op wisselkoersregimes. Aangezien directe economische en politieke voordelen van de bipolaire benadering ambigu of onbestaande zijn, zijn de enige redenen waarom de VS deze visie onderschrijven enerzijds de indirecte baten verbonden aan de stabiliteit van het internationaal financieel systeem en de toegenomen motivatie om zich financieel te integreren die door zulk een benadering mee zouden worden verzekerd, en anderzijds het feit dat deze benadering de Amerikaanse (neoliberale) ideologie weerspiegelt.

3.1.2. De economische en institutionele structuur van het internationaal systeem

In deze afdeling beperken we ons tot twee benaderingen uit de Internationale Betrekkingen, die van toepassing kunnen zijn op het ontstaan van de NIFA en bepaalde kenmerken ervan: het Neoliberaal Institutionalisme, en het Transgouvernementalisme. In al deze benaderingen wordt de nadruk gelegd op internationale samenwerking en wordt beargumenteerd dat een open liberale wereldorde extensieve regels en/of een internationaal regime behoeft. Met andere woorden, de openheid van het internationaal financieel systeem wordt als onvermijdelijk én als wenselijk beschouwd, maar tezelfdertijd wordt het belang erkend van intensieve internationale samenwerking ter beheer van dit systeem.

3.1.2.1. De NIFA en het Neoliberaal Institutionalisme

Net zoals het Realisme erkent het Neoliberaal Institutionalisme (NLI) het belang van de natie-staat in de internationale betrekkingen.[635] Er wordt echter verondersteld dat het om een liberale, marktgeoriënteerde staat gaat, die meer in internationale samenwerking en absolute baten is geïnteresseerd, dan in conflicten over relatieve voordelen.[636] Op dit vlak stemt het NLI derhalve overeen met de Liberale versie van de HST. In tegenstelling tot de HST, gelooft men binnen het NLI dat er geen hegemon vereist is om de internationale samenwerking en constructie van internationale instellingen en regimes in goede banen te leiden. Staten zien als rationele actor in dat ze een gemeenschappelijk belang hebben bij internationale samenwerking, instellingen, en regimes. Hoe deze instellingen en regimes zullen werken, hangt af van de uitkomst van een onderhandelingsproces. Er bestaat volgens het NLI slechts één

[635] GRIECO, J.M., Anarchy and the Limits of Cooperation: A Realist Critique of the Newest Liberal Institutionalism, *International Organization*, 42, 3, 1988, 492-495.
[636] GILPIN, R., *o.c.*, 2001, 379-380

obstakel voor internationale samenwerking: vals spelen.[637] Daarom creëren staten internationale instellingen die internationale samenwerking stimuleren en vals spelen ontmoedigen: "Institutions can provide information, reduce transaction costs, make commitments more credible, establish focal points for coordination, and in general facilitate the operation of reciprocity."[638] Dit is ook de bedoeling van de internationale instellingen van de NIFA, zoals de G20 en het FSF, en het IMF: het verstrekken van informatie, het verminderen van transactiekosten (onder meer door het uniformiseren van standaarden en codes, het toezicht op de implementatie ervan, en het bestrijden van *moral hazard*).

Het is dan ook vreemd dat we geen enkele expliciet Neoliberaal-Institutionalistische benadering hebben gevonden van de NIFA, hoewel de analyse van Kirton – die de NIFA als een verwezenlijking van een "effective concert of power" beschouwt" – door Baker als Neoliberaal-Institutionalistisch wordt bestempelt.[639] Toch kunnen we nog enkele andere auteurs (meestal economen) binnen deze stroming situeren. Vooral Eichengreen maar ook Kenen worden door Best institutionalisten genoemd, die veel heil verwachten van internationale samenwerking en versterking van internationale instituties die de werking van open financiële markten kunnen verbeteren.[640] Eichengreen bijvoorbeeld maakt de veronderstelling dat "international financial globalization and growing international capital flows are largely inevitable and irreversible."[641] Omdat de voordelen van dit proces echter dreigen te worden ondermijnd door informatie-asymmetrieën en transactiekosten, bestaat er een nood aan internationale financiële instellingen die crisissen vermijden en oplossen én aan internationale reguleringen die zorgen voor meer transparantie in informatie en minder transactiekosten. Bovendien beseft Eichengreen – conform het NLI – dat deze maatregelen niet in een politiek vacuüm worden genomen, en dat dit het aantal hervormingsmogelijkheden aanzienlijk beknot. We kunnen waarschijnlijk alle academici en officiële NIFA-architecten, die Armijo als "transparancy advocates" bestempeld, binnen het NLI-paradigma situeren.[642] Net als de 'vader' van het NLI, Keohane, houdt deze groep er een functionalistische opvatting van internationale regimes op na, en verwacht ze veel heil van "greater, and more institutionalized, cooperation among the major powers to manage the global financial system."[643] Er wordt enerzijds erkend dat internationale financiële markten kunnen falen, maar er wordt anderzijds ook aangenomen dat internationale financiële regimes – via de verspreiding van internationale standaarden en codes – de efficiëntie van deze markten kunnen verbeteren. Indien marktactoren – staten, IFI's, etc. – deze standaarden respecteren en transparante informatie verstrekken, "better informed market participants will be both less likely to engage in risky behaviour and less likely to panic when market indicators reverse themselves."[644]

---

637 GRIECO, J.L., *o.c.*, 1988, 487; KEOHANE, R.O. en MARTIN, L.L., The Promise of Institutionalist Theory, *International Security*, 20, 1, 1995, 39-51.
638 KEOHANE, R.O. en MARTIN, L.L., *o.c.*, 1995, 42.
639 KIRTON, J., *o.c.*, 2000.
640 BEST, J., Moralizing Finance: The New Financial Architecture's Ethical Discourse, *Review of International Political Economy*, 10, 3, 2003, 579-603. Dit is een review-artikel onder meer over de boeken van Eichengreen en Kenen over de NIFA: EICHENGREEN, B., *o.c.*, 1999; KENEN, P., *o.c.*, 2001.
641 EICHENGREEN, B., *o.c.*, 1999, 2.
642 ARMIJO, L.E., *o.c.*, 2001, 384-385; ARMIJO, L.E., *o.c.*, 2002, 46-48.
643 KEOHANE, R.O., *o.c.*, 2005, vooral 85- 109. Het citaat is afkomstig van ARMIJO, L.E., *o.c.*, 2002, 47.
644 ARMIJO, L.E., *o.c.*, 2002, 47.

Het NLI heeft voor de verklaring van het ontstaan van de NIFA, en het perspectief inzake het monetaire trilemma binnen deze architectuur, echter met enkele onoverkomelijke problemen te kampen. Ten eerste was er, zoals Porter benadrukt, bij het ontstaan van de NIFA, en meer bepaald bij de oprichting van het FSF en de G20 weinig of geen sprake van interstatelijke onderhandelingen – nochtans een essentieel kenmerk van het NLI.[645] Hiertegen kan men niettemin opwerpen dat de eigenschappen van de NIFA – althans met betrekking tot het stabiliteitsprobleem – werden en worden onderhandeld *binnen* deze fora. Dit brengt ons echter tot een tweede probleem van de NLI: de onderhandelingen werden/worden niet gevoerd door unitaire staten (of door regeringsleiders), maar hoofdzakelijk door specifieke beleidsvoerders die een onderdeel zijn van een staat, namelijk ministers van financiën en centrale bankiers. Daarom is volgens bepaalde auteurs het Transgouvernementalisme beter geschikt om de financiële hervormingen te duiden (zie onder). Ten derde en ten laatste beschikt de NLI, en de functionalistische benadering van internationale regimes waarop ze is gebaseerd, over "a strong liberal bias" – zoals Haggard en Simmons terecht opmerken.[646] Het NLI veronderstelt immers dat een open, liberale financiële wereldorde aan alle staten méér materiële welvaart zal bezorgen. Deze hypothese weerspiegelt echter meer de neoliberale ideologie van de dominante staten (de G7) dan een algemene, objectieve waarheid, en verdoezelt het feit dat zulk een orde voornamelijk de belangen van de machtigste staten (en belangengroepen) dient (zie onder). Daarom zou men kunnen argumenteren dat de NIFA – in de termen van Young – eerder moet worden bestempeld als een "imposed order" dan als een "negotiated order".[647] Dit is inderdaad het pad dat door neo-Gramscianen (zoals Soederberg) wordt bewandeld (zie onder).

3.1.2.2. De NIFA en het Transgouvernementalisme

C. Het Transgouvernementalisme van Slaughter

Volgens Slaughter wordt de huidige wereldorde gekenmerkt door wat ze Transgouvernementalisme noemt.[648] Net zoals bij het NLI blijven staten volgens het Transgouvernementalisme de voornaamste knooppunten voor de regulering van de internationale politieke economie, maar in tegenstelling tot de NLI worden bepaalde bestuursfuncties gedelegeerd naar gespecialiseerde instanties die in de vorm van transgouvernementele netwerken samenwerken met buitenlandse gespecialiseerde instanties voor het beheer en de regulering van specifieke dimensies van de wereldeconomie. Volgens Slaughter zijn zulke transgouvernementele netwerken zeer actief op vlak van internationaal financiële regulering: "Financial regulators […] are becoming accustomed to describing the new international financial architecture as a combination of networks – G-7, G-8, and G-20, the Basel Committee, and IOSCO among them – with traditional international institutions, such as the International Monetary Fund (IMF) and the World Bank."[649] Het zijn deze

[645] PORTER, T., The G-7, the Financial Stability Forum, the G-20, and the Politics of International Financial Regulation, Paper prepared for the International Studies Association Annual Meeting, Los Angeles, California, 15 March 15, 2000. URL: http://www.g7.utoronto.ca/g20/g20porter/index.html.
[646] HAGGARD, S. en SIMMONS, B., Theories of International Regimes, *International Organization*, 41, 3, 1987, 508.
[647] YOUNG, O., *o.c.*, 1982, 284-285.
[648] SLAUGHTER, A-M., The Real New World Order, *Foreign Affairs*, 76, 5, 1997, 183-197; SLAUGHTER, A-M., *A New World Order*, Princeton, Princeton University Press, 2004, hoofdstuk 1.
[649] SLAUGHTER, A-M., *o.c.*, 2004, 16.

netwerken die aan de basis liggen van de NIFA, en die de vorm en inhoud van deze financiële architectuur bepalen.

Hoewel Slaughter terecht het belang onderstreept van deze netwerken voor de regulering van het internationaal financieel systeem, is haar uiteenzetting meer descriptief van aard dan verklarend. Bovendien knoopt ze aan haar analyse een normatief oordeel vast: transgouvernementele netwerken zouden de bestuurlijke basis kunnen worden van een meer efficiënte en rechtvaardige wereldorde. Met betrekking tot onze probleemstelling blijft de waarde van de analyse van Slaughter daarom zeer beperkt. Waarom laten staten de internationale financiële regulering over aan deze netwerken? En vooral, waarom heeft de NIFA díe specifieke inhoud (zoals inzake het monetaire trilemma) die deze netwerken eraan toedichten? Een mogelijk antwoord op deze vragen wordt door Baker geboden, die zijn onderzoek specifiek toespitste op de rol van de G7 bij de totstandkoming van de NIFA.[650] Hoewel Baker geen systemische verklaring biedt van de NIFA[651], en ook andere analyseniveaus hanteert (en zelfs overstijgt), bespreken we zijn visie op het hoe en het waarom van het G7-proces toch hier, omdat hij een ander perspectief geeft op het Transgouvernementalisme dan Slaughter, wiens Transgouvernementalisme zich volgens hem slechts beperkt tot "a problem-solving activity, based on mutually advantageous exchange of information and resources."[652]

D. Het Transgouvernementalisme van Baker

De G7 opereert volgens Baker binnen een internationale economische structuur, die door Germain "decentralised globalisation" wordt genoemd.[653] Hiermee bedoelt Germain dat het internationaal financieel systeem zowel gedecentraliseerd is, met diverse belangrijke autonome financiële centra (New York, Londen, Frankfurt, Hongkong, Tokyo etc.), als geïntegreerd en intergeconnecteerd. Hierdoor kan het beheer en de regulering van dit gedecentraliseerd maar geïnterconnecteerd systeem niet meer plaatsvinden vanuit één centrum, maar is er samenwerking vereist tussen de verschillende nationale publieke autoriteiten die deze centra beheren en reguleren – meer bepaald tussen de ministers van financiën en de centrale bankiers. De complexiteit en techniciteit van deze beleidsmaterie is bovendien dermate groot dat deze publieke autoriteiten vanwege hun expertise (of door enkele institutionele arrangementen, zoals CBI) een verregaande autonomie verkrijgen ten opzichte van hun regering in het besluitvormingsvormingsproces, waardoor deze financiële ministers en centrale bankiers hun expertise kunnen benutten "as a resource to monopolize international financial policy debates."[654] Een dergelijke monopolisering van het debat en de besluitvorming betekent echter niet dat deze financiële ministers en centrale bankiers van de G7 in volledige onafhankelijkheid eender welk beleid kunnen voeren. Zij voeren daarentegen een bepaalde vorm van politiek, die

---

650 BAKER, A., *o.c.*, 2003; BAKER, A., *o.c.*, 2005.

651 Zoals Baker zelf expliciteert, "while acknowledging that interactions between states will be affected by the wider context in which they take place, it would be mistaken to assume that inter-state relations and interactions are entirely shaped by exogenous global structures. Inter-state diplomacy and its outcomes can be an active force shaping world order." BAKER, A., *o.c.*, 2005, 38.

652 BAKER, A., *o.c.*, 2005, 46.

653 GERMAIN, R., *The International Organization of Credit: States and Global Finance in the World-Economy*, Cambridge, Cambridge University Press, 1997, 103-136.

654 BAKER, A., *o.c.*, 2005, 44. Cf. KEOHANE, R.O. en NYE, J., *o.c.*, 1974. Baker bouwt voor op het Transgouvernementalisme van Keohane en Nye, die volgens hem weliswaar te staatcentrisch bleven.

Baker een 'vier-dimensionale diplomatie' noemt, waarbij weliswaar "the structural dynamic of the market dominates."[655]

De eerste dimensie van de G7-diplomatie betreft de onderlinge interacties tussen de ministers van financiën en centrale bankiers, waarbij een sfeer van professionalisme en collegialiteit overheerst tijdens de onderhandelingsprocessen. Hierdoor hebben zij in de loop der jaren een gemeenschappelijk "belief system" ontwikkeld (zie vorig hoofdstuk): ze hebben meer bepaald een consensus gevormd over de wenselijkheid van open kapitaalmarkten, en "sound money" (een combinatie van lage inflatie en budgettaire discipline). Daarom bestempelt Baker de financiële ministers en centrale bankiers van de G7 als een 'transgouvernementele coalitie', waarbinnen een grote mate van eensgezindheid heerst.[656] De tweede dimensie van de G7-diplomatie behelst de gemeenschappelijke inspanningen om de binnenlandse beleidsvoering te beïnvloeden. Door de techniciteit van hun beleidsdomein slagen ze er dikwijls in om zich grotendeels af te schermen van maatschappelijke politieke druk.[657] Desalniettemin moeten binnenlandse politieke en sociaal-economische groeperingen dikwijls worden overtuigd van hun beleidsvisie, wat niet in elke G7-staat even evident is. De derde dimensie van de G7-diplomatie betreft de individuele en gemeenschappelijke verklaringen, die private financiële actoren enerzijds moeten inlichten (door het vrijgeven van gegevens over hun macro-economisch beleid en hun financiële sector), en die anderzijds hun investeringsbeslissingen moeten beïnvloeden. Zoals Baker beklemtoont is de implicatie van deze dimensie dat "ultimate sanction lies with the dynamic of the market, with public authorities' role reduced tot that of presenting arguments and data to the market."[658] De vierde dimensie van de G7-diplomatie draait om de poging om tot het bepalen en het sturen van de agenda en het debat van andere internationale instellingen die zich met het beheer en de regulering van het international financieel systeem bezighouden, te bepalen en te sturen: het IMF, het Bazelcomité, de IOSCO, etc.

Het is deze vier-dimensionale diplomatie van de financiële ministers en centrale bankiers van de G7 die aan de basis ligt van de NIFA, en de vorm en inhoud ervan heeft bepaald. De collegialiteit onder transgouvernementele coalitie heeft er waarschijnlijk toe bijgedragen volgens Baker dat Eisuke Sakakibara, de toenmalige vice-minister van financiën van Japan, het AMF-voorstel heeft laten varen: "[U]ltimately it appears that respect for the consensual based norms of G7 financial diplomacy were placed above the extension of geo-strategic influence."[659] Het is ook deze normconsensus die aan de basis lag van de gemeenschappelijke visie op de liberalisering van de kapitaalrekening. Hoewel Sakakibara in een speech liet uitschijnen dat Japan voorstander was van strenge kapitaalcontroles, benadrukt Baker dat hierover weinig of geen meningsverschillen bestonden. Sakakibara zelf liet achteraf immers

[655] BAKER, A., *o.c.*, 2003, 324.
[656] Transgouvernementele coaltie-building vereist regelmatige contacten, gemeenschappelijke referentiepunten, en een sfeer van collegialiteit. De andere vorm van transgouvernementele activiteit is transgouvernementele beleidscoördinatie, die zich voornamelijk beperkt tot informele communicatie. Zie KEOHANE, R.O. en NYE, J., *o.c.*, 1974.
[657] Cf. McNAMARA, K.R., *o.c.*, 1998.
[658] BAKER, A., *o.c.*, 2005, 135.
[659] BAKER, A., *o.c.*, 2005, 203. Baker voegt er wel aan toe dat binnenlandse financiële belangen en oppositie van China ook meespeelden.

weten dat Japan de G7-positie tegenover kapitaalcontroles onderschrijft.[660] Het geloof in de ultieme wenselijkheid van financiële liberalisering bleef overeind, ondanks het feit dat er werd gewaarschuwd voor een te snelle, ondoordachte afbouw van kapitaalcontroles. Zoals we hebben gezien, pleitten de financiële ministers en centrale bankiers van de G7 ook voor een bipolaire benadering van het wisselkoersregime. De consensus hierover heeft waarschijnlijk twee bronnen. Enerzijds zijn ze zeer ontvankelijk voor argumenten uit de economische wetenschap, waar deze bipolaire visie reeds vóór de Aziatische crisis werd geformuleerd. Anderzijds worden wisselmarktinterventies sinds de ontgoochelende resultaten ervan tijdens de jaren 1990 gezien als "a policy instrument of increasingly limited utility in the context of increased international capital flows."[661]

Naast Baker stelt ook Webb vast dat sinds de jaren 1990 "[t]he retorical tide turned strongley against discretionary macroeconomic management" binnen de G7.[662] Tijdens G7-ontmoetingen werd het nut van een Keynesiaanse vraagpolitiek voorgoed verworpen ten voordele van het verlagen van de inflatie en de begrotingstekorten: "Central bankers meetings at the G-7 conferences reinforced each other's determination to keep interest rates up to prevent the emergence of inflationary pressures, while finance ministers encouraged their counterpart's efforts to cut spending and shrinking deficits. Ideological convergence was accompanied by actual convergence of monetary and fiscal policies."[663] De G7-finaciële ministers waren en sinds de jaren 1990 ook van overtuigd dat het probleem van de hoge wisselkoersvolatiliteit enkel kon worden verholpen via 'degelijke' binnenlandse monetaire en budgettaire beleidsmaatregelen. Zulk een visie weerspiegelt een strek geloof in de efficiëntie van de private financiële markt om als een economische 'arbiter' de macro-economische politiek van staten te beoordelen. Het vormt bovendien een bijkomende demonstratie van de normatieve beleidsconsensus die heerst tussen de financiële ministers en centrale bankiers van de G7, inzake wenselijkheid van open financiële markten en "sound money".

De gedeelde overtuiging van de financiële ministers en centrale bankiers van de G7 inzake de wenselijkheid van open financiële markten en orthodoxe budgettaire en monetaire politiek, beheerste dus dermate de debatten rond de hervorming van de IFA dat een fundamentele koerswijziging inzake het monetaire trilemma zelfs niet voor discussie vatbaar was. Zoals Webb goed samenvat: "The new consensus favours action to reduce government management of private market economies and to submit governments more clearly to the discipline of private market pressures. It explicitly eschews interventionist and Keynesians responses to

660 De befaamde speech is de 'Miyazawe speech', waarin het Japanse Ministery of Finance (MoF) haar visie formuleert op de hervorming van de IFA. Zie MIYAZAWA, K., Towards a New International Financial Architecture, Speech by Mr. Kiichi Miyazawa, the Minister of Finance, At the Foreign Correspondents Club of Japan December 15, 1998. URL: http://www.mof.go.jp/english/if/e1e057.htm. Sakakibara liet in een latere speech verstaan dat Japan helemaal niet méér pleit voor kapitaalcontroles dan andere G7-staten: Zie SAKAKIBARA, E., Reform of the International Financial Architecture: Main Elements of the G-7 Report on the Architecture, Speech by Dr. Eisuke Sakakibara Vice Minister for International Affairs Ministry of Finance At the Symposium on Building the Financial System of the 21st Century Kyoto, Japan, June 25th, 1999.
URL: http://www.mof.go.jp/english/if/if004.htm.

661 BAKER, A., *o.c.*, 2003, 328. Over de ontgoochelende resultaten van de G7-wisselmarktinterventies tijdens de jaren 1990, zie BAKER, A., *o.c.*, 34-35.

662 WEBB, M., The Group of Seven and Political Management, in: STUBBS, R. en UNDERHILL, G.R.D, *Political Economy and the Changing Global Order*, Oxford, Oxford University Press, 2000, 141-151.

663 WEBB, M., *o.c.*, 2000, 143.

such problems as high unemployment and currency instability in favour of liberalization and re-regulation to make markets work more efficiently."[664] De contouren van de NIFA – financiële liberalisering gecombineerd met nieuwe voluntaristische regels inzake wisselkoersregimes, nationale financiële systemen en transparantie – zijn inderdaad een poging om via marktdiscipline de efficiënte werking van de internationale financiële markt te verbeteren. Een nieuw perspectief op het monetaire trilemma – zoals een nieuwe prioriteit voor beleidsautonomie ondersteund door kapitaalcontroles – vond men op basis van deze 'pragmatisch neoliberale' consensus niet nodig (zie onder). Waarom zou men voor kapitaalcontroles en een intermediair regime pleiten, als de hieruit herwonnen monetaire autonomie toch niet in functie van een activistisch, Keynesiaans beleid zou worden gesteld?

Uit Bakers beschrijving van de ontmoetingen tussen de financiële ministers en de centrale bankiers van de G7 hebben we het gevoel dat zij zich steeds meer gedragen als een transnationale epistemische gemeenschap – namelijk als een gemeenschap van experts die een bepaald paradigma delen van waaruit ze de financiële wereld analyseren en gemeenschappelijke normatieve opvattingen hebben inzake de countouren van de financiële werelorde.[665] Zoals we zullen zien behoren hun beleidsideeën immers tot een specifiek economisch-wetenschappelijk paradigma, dat delen ze inderdaad (zoals blijkt uit bovenstaande) enkele belangrijke normatieve standpunten.

3.2. BINNENLANDSE DETERMINANTEN

In deze afdeling behandelen we twee thema's. Ten eerste zullen we aantonen dat de NIFA het antwoord is op wat als dé voornaamste oorzaak van de financiële crisissen werd beschouwd: binnenlands macro-economisch wanbeleid in opkomende landen. Deze dominante interpretatie verklaart waarom de liberalisering van de kapitaalrekening en de bipolaire visie van het wisselkoersregime twee belangrijke eigenschappen van de NIFA werden. Ten tweede zullen we uitpluizen in hoeverre het perspectief van de NIFA tegenover het monetaire trilemma door diverse binnenlandse belangengroepen uit opkomende landen wordt onderschreven. Uiteraard kunnen we hier slechts exemplarisch tewerk gaan.

3.2.1. De NIFA als antwoord op binnenlands wanbeleid van opkomende landen

Zoals blijkt uit de contouren van de NIFA die we in dit hoofdstuk hebben besproken, hadden de crisissen volgens de architecten voornamelijk interne oorzaken. Vooral het Aziatisch ontwikkelingsmodel was voorwerp van veel kritiek. We zullen dit model beknopt bespreken, en zullen verduidelijken waarom dit model volgens de architecten aan de basis lag van de crisis.

[664] WEBB, M., *o.c.*, 2000, 148.
[665] HAAS, P., *o.c.*, 1992.

3.2.1.1. Het Aziatisch ontwikkelingsmodel[666]

Na de snelle economische ontwikkeling van Japan, ontpopten ook andere Aziatisch landen zich tot 'groeimirakels'. De 'Aziatische tijgers' (Hongkong, Singapore, Taiwan, en Zuid-Korea) kenden sinds de jaren 1970 een enorme groei van 5 tot 10 procent per jaar. Later sprongen ook Indonesië, Maleisië en vooral Thailand op de Aziatische groeitrein. Het groeisucces van deze economieën deed een debat ontluiken over de oorzaken van het Aziatisch groeimirakel. In wat volgt, geven we de belangrijkste kenmerken weer van het Aziatisch model, en bespreken we kort de discussie omtrent de rol van de staat bij het economisch succes van de Aziatische landen.

Hoewel 'het' Aziatisch ontwikkelingsmodel niet bestaat, kunnen we toch enkele gemeenschappelijke kenmerken ontwaren. Een eerste belangrijk kenmerk zijn de hechte, symbiotische relaties tussen de overheid en de zakenwereld, waarbij de regering weinig of niets ondernam zonder de zakenwereld te consulteren en omgekeerd. De regering had dan ook een belangrijke, pro-actieve rol bij het Aziatisch ontwikkelingsproces: regeringen moesten via allerlei maatregelen de juiste "incentive structure" creëren, zoals het instellen van importtarieven, het verlenen van diverse subsidies, en de verdediging van een competitieve wisselkoers. Bovendien selecteerden regeringen díe industriële sectoren, die werden verondersteld over een potentieel comparatief voordeel te beschikken. Het industrieel beleid van de Aziatische regeringen gaf derhalve in belangrijke mate mee richting aan het ontwikkelingsproces. De hechte lange-termijnrelaties tussen bedrijven en het bankwezen, gecombineerd met een hoge spaarratio, vormen een ander belangrijk kenmerk van het Aziatisch ontwikkelingsmodel. Hierdoor financierden de meeste Aziatische bedrijven een groot deel van hun investeringen via bankleningen, wat enerzijds leidde tot hoge bedrijfsschulden maar anderzijds tot meer lange-termijninvesteringen. Een ander kenmerk van het ontwikkelingsmodel is de exportgeleide groei via een 'strategische integratie' in de wereldeconomie, waarbij de Aziatische landen op vlak van exporten meer waren geïntegreerd dan op vlak van importen, en op vlak van technologie en wetenschap meer dan op vlak van buitenlands kapitaal. Een laatste kenmerk dat we hier vermelden is de grote concentratie aan ondernemingen in handen van grote, rijke families.

Het groeisucces van de Aziatische landen deed een debat ontstaan over de rol van de staat bij de economische groei van deze landen. De Wereldbank deed op aandringen van Japan, dat dikwijls niet akkoord ging met het beleidsparadigma van deze instelling en het Aziatische model als een alternatief voor de SAP's erkend wilde zien, onderzoek naar de groeioorzaken van deze regio, en bracht in 1991 hierover een rapport – "The Asian Miracle" – uit.[667] In essentie kwam het rapport erop neer dat de groei moest worden toegeschreven aan

[666] Tenzij anders vermeld, baseren we ons voor deze afdeling op WADE, R. en VENEROSO, F., *o.c.*, 1998a; WADE, R., *o.c.*, 2000; GILPIN, *o.c.*, 2001, 316-333; WADE, R., Introduction to the 2003 Paperback Edition: Making Capitalisms, in Wade, R., *Governing the Market: Economic Theory and the Role of Government in East Asian Industrialization*, Princeton, Princeton University Press, 2004 [1990], xiii-liv; SINGH, A. en SAMMIT, A., Corporate Governance, Crony Capitalism, and Economic Crises: should the US business model replace the Asian way of "doing business"?, *Corporate Governance*, 14, 4, 2006, 220-233.

[667] WADE, R., Japan, the World Bank, and the Art of Paradigm Maintenance: *The East Asian Miracle* in Political Perspective, *New Left Review*, 217, 1996, 3-36.

marktgeoriënteerde hervormingen, gezonde economische fundamentals zoals een hoge spaar/investeringsratio, lage begrotingstekorten en lage inflatie, en ten slotte een exportgeleide groei die de binnenlandse economie openstelde aan buitenlandse concurrentie en aldus efficiëntie in de hand werkte. De rol van de staat, en meer bepaald van het industrieel promotiebeleid, in heel het ontwikkelingsproces was volgens het rapport verwaarloosbaar. Zoals Gilpin de les van de Wereldbank samenvat, [t]he proclaimed moral of the Report is that state interventionism doesn't work."[668] De analyse van de Wereldbank kreeg echter veel kritiek te verduren, enerzijds omdat de instelling een aantal methodologische fouten had gemaakt, en anderzijds omdat de instelling zich schuldig had gemaakt aan ideologische vooringenomenheid. Het debat omtrent de oorzaken van het Aziatisch groeisucces bleek met andere woorden lang niet afgerond, en diverse onderzoekers (zoals Wade en Rodrik) bleven de Aziatische 'ontwikkelingsstaat' ("developmental state") verdedigen.

Het is tegen de achtergrond van dit debat dat de discussies over de oorzaak van de Aziatische financiële crisis moeten worden beschouwd. De dominante westerse analyse schreef deze crisis immers hoofdzakelijk toe aan interne oorzaken, meer bepaald aan de intense vervlochtenheid tussen de politieke en de economische wereld binnen deze landen – het zogenaamde "crony capitalism" dat het Aziatisch model kenmerkte. Volgens deze analyse was de crisis dan ook het bewijs van het deficit van de Aziatische ontwikkelingsstaat.

3.2.1.2. Het deficit van de Aziatische ontwikkelingsstaat en de NIFA

Volgens de meeste westerse beleidsvoerders (maar ook volgens diverse Aziatische elites) werd de Aziatische crisis veroorzaakt door binnenlandse determinanten. Wade noemt deze interpretatie de "failure of Asian governance"-theorie.[669] Volgens deze theorie hebben buitenlandse private beleggers om vier redenen overmatig geld geleend aan de Oost-Aziatische staten: (1) een gebrek aan transparantie in de boekhouding van bedrijven en banken, waardoor beleggers geen besef hadden van de penibele schuldenpositie van deze landen; (2) een zwakke prudentiële regulering en toezicht door de monetaire autoriteiten, waardoor banken konden blijven lenen aan bedrijven met een zware schuldenlast; (3) een slecht wisselkoersbeleid (koppeling aan de dollar), waardoor het wisselkoersrisico werd onderschat, en lenen van het buitenland te goedkoop werd gemaakt; (4) *moral hazard*, waarbij beleggers ervan uitgingen dat de Aziatische overheid wel zou borg staan voor de bedrijven en banken waaraan ze geld leenden. Deze vier oorzaken van het overmatig leengedrag waren op hun beurt de onvermijdelijke consequenties van het Aziatisch ontwikkelingsmodel dat wordt gekenmerkt door "crony capitalism": te hechte relaties tussen de overheid en zakenwereld enerzijds, en tussen de banken en bedrijven anderzijds, waardoor investeringen werden genomen op basis van nepotisme, en niet op basis van een economische marktlogica. Wanneer buitenlandse beleggers beseften dat de groei in deze regio op losse fundamenten was gebaseerd, en onhoudbaar was geworden, en deze landen in onoverkomelijke macro-economische moeilijkheden verzeild waren geraakt, trokken ze massaal hun kapitaal weg. De financiële crisis barstte vervolgens uit.

[668] GILPIN, R., *o.c.*, 2001, 326.
[669] WADE, R., *o.c.*, 2000, 88-93.

Toen de financiële crisis was uitgebroken, doken er analyses op van gerespecteerde economen, die de schuld legden bij de "intrinsic instability of international lending".[670] Het hoeft geen verbazing dat zulke analyses niet werden onderschreven door de Amerikaanse en Britse regering, of door het IMF en de internatonale financiële sector. Hoewel Japan en Duitsland meer geneigd waren om de internationale banken te beschuldigen, drukten deze staten hun visie niet door binnen de G7 – wat volgens Walter door binnenlandse factoren moet worden verklaard.[671] Japan kon het Aziatisch model moeilijk politiek verdedigen binnen het G7-forum omwille van de chronische problemen die haar eigen financiële sector teisterden sinds het begin van de jaren 1990. De 'linkse' Duitse minister van financiën, Oscar Lafontaine, ondervond daarentegen tegenwind van meer conservatieve stemmen binnen de *Bundesbank* en het Duitse ministerie van financiën, die de schuld gaven aan het Aziatische "crony capitalism". In een jaarlijks rapport van 1997 kwam deze *Bundesbank* dan ook tot de volgende conclusie: "[T]he answer to the crises in eastern Asia cannot be a return to a system of regulated capital movements; nor would that be possible, indeed, in an era of global capital markets. Instead, what is needed in the individual countries is a strengthening of the financial and supervisory systems, calculable underlying macroeconomic conditions, a stability-oriented economic policy and a more transparent economic situation, to enable market players to take rational decisions based on comprehensive data."[672]

De conclusie van de Bundesbank weerspiegelt de belangrijkste les die de G7-staten uit de financiële crisis trokken. Er was geen fundamentele hervorming van de financiële architectuur noodzakelijk; de klemtoon werd gelegd op de formulering en verspreiding van internationale standaarden en codes, die de transparantie van het beleid en de binnenlandse hervorming van het financieel systeem van opkomende landen moeten bevorderen. Met andere woorden, de financiële minsisters en centrale bankiers van de G7 "strongly prioritized the importance of domestic institutional reform in emerging market economies."[673] De ultieme finaliteit van de liberalisering van de kapitaalrekening werd dan ook niet in vraag gesteld. Er werd echter wel benadrukt dat deze liberalisering ordentelijk en gradueel diende te verlopen, parallel aan de binnenlandse financiële hervormingen. Aangezien ook het wisselkoersbeleid van de opkomende landen onderwerp was van veel kritiek vanwege de G7, die de regeringen van deze staten beschuldigde van het te lang verdedigen van een onhoudbare koers, werden deze landen aangemaand om hun munt hetzij volledig laten vlotten, hetzij onwrikbaar vast te koppelen.[674] In de volgende afdeling (3.2.2) zullen we onderzoeken in hoeverre deze G7-voorschriften worden onderschreven en ondersteund door binnenlandse maatschappelijke groepen in deze landen.

---

[670] RADELET, S. en SACHS, J.D., The East Asian Financial Crises: Diagnosis, Remedies, Prospects, *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, 1998, 5. Radelet en Sachs erkennen wel dat het Aziatisch model enkele belangrijke zwakheden had die de Aziatische landen meer kwetsbaar maakten, maar ze schrijven de crisis desalniettemin hoofdzakelijk toe aan de collectieve irrationaliteit van de internationale financiële markt, die "selffulfilling crises" in de hand werkt.

[671] WALTER, A., Intellectual and Institutional Convergence in East Asia: The Voluntary Euthanasia of the Asian Model?, Paper presented to the 2003 International Studies Association Annual Convention, Portland, Oregon, 26 February-31March 2003, 7-8 en 14-15.

[672] Bundesbank (1998) geciteerd in WALTER, A., *o.c.*, 2003.

[673] WALTER, A., *Implementation in East Asia*, LSE Research Online, London, 2003, 4. URL: http://eprints.lse.ac.uk/797/.

[674] PARK, J., Globalization of Financial Markets and the Asian Crisis: Some Lessons for Third World Developing Countries, *Journal of Third World Studies*, 19, 2, 2002, 141-166.

3.2.1.3. Kritiek op de G7-analyse: een alternatieve verklaring voor de crisis

De G7-interpretatie is natuurlijk niet vrij gebleven van kritiek. Grabel bijvoorbeeld stelt vast dat de beleidsvoerders een opvallend kort geheugen hebben bij hun analyse van de financiële crisissen in opkomende landen: "Economies that pre-crisis are favourites of the international financial community are uniformely recast post-crisis as tinderboxes with serious and glaring deficiencies."[675] Volgens Grabel nemen deze beleidsvoerders bij de verklaring van deze crisissen hun toevlucht tot "exceptionalism", waarmee ze bedoelt dat de crisislanden achteraf werden beschuldigd van wanbeleid en inefficiënte instituties terwijl ze voordien nog (onder meer door het IMF) werden geprezen om hun macro-economische hervormingen en deugdzaam beleid.[676] In 1996 publiceerde het IMF bijvoorbeeld een rapport – onder de triomfantelijke naam "ASEAN's Fundamentals Bode Well For Sustained Growth" – met centrale boodschap dat "the region is poised to extend its success in the twenty-first century and that governments still have a major role in driving his process."[677] Ook Mexico werd door het IMF en door de internationale financiële gemeenschap vóór de peso-crisis als een modelleerling van de Washington Consensus beschouwd, en werd erna aangeklaagd voor een gebrek aan transparantie.

Onderzoekers als Grabel hechten meer geloof in wat Wade de "failure of international financial markets"-theorie noemt.[678] Volgens deze theorie werd de crisis veroorzaakt door een massale instroom van buitenlands kapitaal nadat de Aziatische opkomende landen hun kapitaalrekening hadden geliberaliseerd. Banken en private financiële instellingen uit Japan, de VS, en andere westerse staten belegden een enorme hoeveelheid kapitaal in deze landen, enerzijds omdat ze door groeiende internationale reserves (voortgebracht door het stijgende tekort op de Amerikaanse lopende rekening) over meer liquiditeiten beschikten en anderzijds omdat hun landen economisch aan het sputteren waren, en ze bijgevolg de groeimarkten van de opkomende landen aantrekkelijkere investeringsplek vonden. Nadat ze hun kapitaalcontroles hadden afgebouwd, werden deze landen dan ook overspoeld met buitenlands kapitaal – meestal in de vorm van bankleningen en portefeuillebeleggingen op korte termijn – waardoor er overmatig werd geïnvesteerd en financiële zeepbellen werden gecreëerd (onder meer in de vastgoedsector). Omdat landen als Thailand, Indonesië en Zuid-Korea alsmaar meer afhankelijk werden van buitenlands kapitaal om hun schulden te herfinancieren, verdedigden ze kost wat kost hun wisselkoers (een devaluatie zou immers de geldkraan toedraaien). De toestand van hun lopende rekening verslechterde, waardoor ze nog meer financieel kwetsbaar werden. Toen Thailand de baht devalueerde trokken private beleggers in paniek hun kapitaal weg uit de regio, die hierdoor in een crisis terecht kwam.

675 GRABEL, *o.c.*, 2002, 35.
676 Zie ook GRABEL, I., Rejecting Exceptionalism: Reinterpreting the Asian Financial Crises, in: Michie, J. en Grieve Smith, J. (red.), *Global Instability: The Political Economy of World Economic Governance*, London, Routledge, 37-67.
677 Het IMF geciteerd in KAPUR, D., *o.c.*, 1998, 114.
678 WADE, R., *o.c.*, 2000, 94-112.

Zoals Bello echter opmerkt, "[I]t would […] be simplistic to paint the region as being simply a victim of external forces."[679] Het valt inderdaad niet te ontkennen dat in de Aziatische opkomende landen sprake was van een inadequaat toezicht op de financiële sector en een gebrekkige inschatting en beheersing van financiële risico's. In combinatie met een vast wisselkoersregime leidde dit er toe dat veel banken en bedrijven op grote schaal leningen afsloten die veelal kortlopend waren, in buitenlandse valuta waren gedenomineerd, en niet afgedekt waren voor wisselkoersrisico. Bovendien was er wel degelijk corruptie en nepotisme, waardoor de kwaliteit van veel investeringen te wensen overliet. Maar hieruit afleiden dat de financiële crisis hoofdzakelijk aan wanbeleid en binnenlandse institutionele zwakheden van de getroffen staten moet worden toegeschreven, gaat te ver. We kunnen dan ook uit de alternatieve verklaring van onderzoekers als Wade, Grabel, Radelet, Sachs, en Stiglitz concluderen dat de G7 de schuld teveel legt bij deze landen zelf, en te weinig bij de werking van de internationale financiële markt, en het onverantwoord leengedrag van internationale banken.

3.2.3. Binnenlandse belangen in opkomende landen

In deze afdeling onderzoeken we exemplarisch in hoeverre de hervormingsvoorstellen die op internationale fora zoals de G7, de G20, en het FSF rond de NIFA werden geformuleerd, de effectieve politieke steun verkregen/verkrijgen van binnenlandse belangengroepen in opkomende landen. Gezien onze probleemstelling focussen we ons op de finaliteit van de liberalisering van de kapitaalrekening enerzijds, en op de bipolaire benadering van wisselkoersregimes anderzijds.

3.2.3.1. De liberalisering van de kapitaalrekening

In de jaren 1980 en 1990 liberaliseerden diverse ontwikkelingslanden en opkomende landen hun kapitaalrekening. Uiteraard vond deze financiële liberalisering niet plaats in een binnenlands politiek vacuüm en ging er met dit liberaliseringsbeleid lobbywerk van belangengroepen plaats. Het is van belang om te weten welke groepen dit beleid hebben ondersteund zodat we kunnen afleiden in hoeverre het perspectief binnen de NIFA ten opzichte van vrij kapitaalverkeer binnenlandse politieke steun verkrijgt in opkomende landen.

Haggard en Simmons hebben onderzocht welke economische groepen in ontwikkelingslanden hun regering onder druk hebben gezet om hun kapitaalcontroles af te bouwen.[680] In tegenstelling tot Friedens model, stellen zij dat financiële liberalisering wordt gepromoot door kapitaalbezitters en de financiële sector.[681] Dit stemt overeen met de bevindingen van Smith et al., die tot het besluit komen dat de liberalisering van de kapitaalrekening in Latijns-Amerika werd gesteund door de private financiële sector, die sinds de schuldencrisis haar internationale

[679] BELLO, W., East Asia: On the Eve of A Great Transformation?, *Review of International Political Economy*, 5, 3, 1998, 426.
[680] MAXFIELD, S., The Political Economy of Financial Internationalization in de Developing World, *International Organization*, 50, 1, 1996, 35-68. In dit artikel bespreken ze hun onderzoeksbevindingen over Indonesië, Chili, Mexico, en Zuid-Korea
[681] Frieden maakt immers een veronderstelling die volgens Haggard en Simmons niet op gaat, namelijk dat kredietverstrekkers in ontwikkelingslanden hogere rentevoeten kunnen vragen dan in ontwikkelde lanen omdat kapitaal er relatief schaars is.[681] Frieden negeert immers het feit dat in veel ontwikkelingslanden het rendement op beleggingen wordt afgeroomd door belastingen, inflatie, en een gebrek aan investeringsmogelijkheden. Zie FRIEDEN, J., *o.c.*, 1991.

operaties zagen vermeerderen.[682] Banken uit ontwikkelingslanden ondersteunen ook het financieel liberaliseringsbeleid, omdat de mogelijkheden tot financiële intermediatie worden vergroot – enerzijds met betrekking tot buitenlandse kopers van binnenlandse financiële activa en anderzijds met betrekking tot binnenlandse kopers van buitenlandse financiële activa. Naast kapitaalbezitters promoten ook de import- en exportsector de liberalisering van de kapitaalrekening, aangezien import- en exportbedrijven dan gemakkelijker leningen zullen kunnen aangaan. Volgens Haggard en Simmons wordt de politieke macht van deze groepen bovendien versterkt indien hun land wordt geteisterd door een BB-crisis, die immers de behoefte van de regering aan internationale valuta vergroot. Ook dit strookt met de empirische resultaten van Smith et al., die constateren dat na de schuldencrisis van 1982 de politieke invloed van de vakbonden (die tegen financiële liberalisering waren) werd verminderd en de macht van de financiële sector werd versterkt.

Zoals Cohen opmerkt, moet men het feit dat permanente kapitaalcontroles binnen de NIFA als beleidsoptie niet in aanmerking komen, toerekenen aan de oppositie – niet alleen van de VS – maar ook "from key elements from the private sector at home, determined to preserve the benefits and privileges from liberalised financial markets."[683] Financiële liberalisering wordt inderdaad telkens ondersteund door een specifieke belangenconstellatie – een feit dat bij onze theoretische duiding van de NIFA zeker in beschouwing moet worden genomen.

3.2.3.2. De bipolaire visie op het wisselkoersregime

In deze afdeling achterhalen we of de bipolaire visie wordt onderschreven door binnenlandse actoren in opkomende landen. Welke maatschappelijke groepen zijn voorstander van onwrikbaar vaste wisselkoersen zoals een muntraad of dollarisering? En welke groepen pleiten daarentegen voor vlottende koersen?

C. Muntraad en dollarisering

Schamis stelt vast dat voorschriften met betrekking tot het 'correcte' wisselkoersregime door economen dikwijls worden voorgesteld "as being rather apolitical, that is, issues that do not elicit too much attention in the political arena."[684] De keuze van het regime en de waarde van de munt hebben echter aanzienlijke implicaties voor de binnenlandse welvaartsverdeling, en vormen dan ook een belangrijk beleidsdomein waarbinnen belangengroepen lobbyen. Welke groepen in opkomende landen zijn voorstander van een muntraad of dollarisering?

Met betrekking tot de installering van een muntraad in Argentinië in 1991 argumenteert Schamis dat "previous peaks of hyperinflation and the ongoing dollarization were conducive to the creation of a broad constituency in favor of stability, providing political support to the

682 SMITH, D.L., YOUNG, J.K., en QUAN, L., *o.c.*, 2006.
683 COHEN, B.J., Capital Controls: The Neglected Option, in: Underhill, G.R.D. en Zhang, X., *International Financial Governance under Stress: Global Structures versus National Imperatives*, Cambridge, Cambridge University Press, 2003, 71.
684 SCHAMIS, H.E., The Political Economy of Currency Boards: Argentina in Historical and Comparative Perspective, in: KIRSHNER, J., *o.c.*, 2003, 124.

currency board."[685] Argentinië vormt een typisch voorbeeld van een land waarin brede lagen van de bevolking schulden hadden in dollars en pleitten voor een onwrikbaar vaste koers uit angst voor een potentiële devaluatie (die hun schuldenlast nog zou vergroten). Het gaat hier om zowel lage- als middeninkomensgroepen, die consumptieleningen hadden aangegaan, als binnenlandse banken en economische groepen, die schulden in vreemde valuta (voornamelijk dollar) hadden opgebouwd. Ook de regering had belang bij dollarisering, aangezien de Argentijnse staat was bedolven onder een gigantische dollarschuld, zodat een (mogelijks gedwongen) devaluatie een fiscale crisis zou teweegbrengen. De verminderde macht van de vakbondsleiders ten gevolge van de deïndustrialisering en de herstructureringen van de Menem-regering, verklaren ook waarom er een breed maatschappelijk draagvlak bestond voor een muntraad in Argentinië. Toen Argentinië onder meer door de verdediging van de muntraad vanaf de tweede helft van de jaren 1990 in een recessie terechtkwam, de werkloosheid enorme proporties aannam, en de competitiviteit van de exportsector werd ondermijnd, steeg de politieke druk om de muntraad af te schaffen. Dat de Argentijnse regering desalniettemin deze muntraad tot 2001 bleef verdedigen, moet waarschijnlijk worden toegeschreven aan de politieke macht van financiële groepen, die de muntraad bleven steunen. Deze vaststelling strookt met de theorie van Frieden, die stelt dat vaste wisselkoersen worden verdedigd door economische groepen met grensoverschrijdende contracten, zoals commerciële en financiële groepen, die in tegenstelling tot binnenlands georiënteerde groepen en exportbedrijven belang hebben bij wisselkoersstabiliteit in plaats van –flexibiliteit.[686]

Het hoeft niet te verbazen dat zulke maatschappelijke groepen in andere landen een dollariseringsbeleid ondersteunen. Inzake dollarisering stelt Frieden dat "[t]he principal supporters […] are likely to be found among those segments of the population most strongly involved in international trade and payments."[687] Met betrekking tot El Salvador, dat in 2001 formeel dollariseerde, wordt deze stelling geverifieerd door Towers en Borzutsky.[688] Deze beslissing werd genomen door de National Republican Alliance (ARENA), de heersende politieke partij. Hoewel deze partij normaal gezien de belangen vertegenwoordigt van zowel de traditionele landbouwsector als van de oprijzende financiële sector, is de macht binnen de ARENA verschoven van de eerste naar de tweede groep. De macht van de financiële sector ligt dus aan de basis van de beslissing om te dollariseren: "Given ARENA's strong hold on political power and the new power of financial sector figures within ARENA, it should be no surprise that a dollarization policy with the banking sector as its primary beneficiary would be proposed and approved."[689] Elders in Latijns-Amerika zijn het gelijkaardige belangengroepen die pleiten voor dollarisering. In Mexico bijvoorbeeld stelde de zakenwereld aan de Mexicaanse regering voor om zich niet langer "vast te houden aan twijfelachtige monetaire soevereiniteit" en de dollar in te voeren – waar de regering uit nationalistische en electorale overwegingen

685 SCHAMIS, H.E., *o.c.*, 2003, 142.
686 Zie bv. FRIEDEN, J. en STEIN, E., The Political Economy of Exchange Rate Policy in Latin America: An Analytical Overview, in: Frieden, J. en Stein, E. (red.), *The Currency Game: Exchange Rate Politics in Latin America,* Baltimore, Johns Hopkins University Press, 1-19.
687 FRIEDEN, J., The Political Economy of Dollarization: Domestic and International Factors, in: Levy-Yeyati, E. en Sturnzenegger, F., *Dollarization: Debates and Policy Alternatives*, Cambridge, MIT Press, 2003, 308.
688 TOWERS, M. en BORZUTSKY, S., The Socioeconomic Implications of Dollarization in El Salvador, *Latin American Politics and Society*, 46, 3, 2004, 29-54.
689 TOWERS, M. en BORZUTSKY, S., *o.c.*, 2004, 34.

uiteindelijk niet op inging.[690] Ook de dollarisering van Ecuador vereiste de politieke steun van machtige commerciële groepen, die zich in het havengebied situeren.[691]

We constateren dus dat de stelling van Frieden in verband met dollarisering en muntraden doorgaans empirisch kan worden onderbouwd. Meestal wordt zulk een regime inderdaad hoofdzakelijk gepromoot door economische groepen met 'grensoverschrijdende contracten', zoals de financiële sector of commerciële groepen. De installering van een muntraad in Argentinië vormt een typische uitzondering hierop. De monetaire instabiliteit en de hoge dollarschulden van alle lagen van de bevolking zorgden toen wél voor een breed maatschappelijk draagvlak voor de muntraad en de opoffering van de monetaire autonomie.

D. Vlottende wisselkoersen

De meeste Aziatische opkomende landen lieten na de financiële crisis *de jure* hun munt vlotten, conform de bipolaire visie, maar zoals we hebben gezien koppelen deze landen *de facto* hun munt met behulp van intensieve wisselmarktinterventies. Critici beschuldigen de monetaire autoriteiten van deze regio dat ze hun munt kunstmatig laag houden, en het mondiaal aanpassingsmechanisme belemmeren. Cohen spreekt daarentegen van een strategisch beleid: "East Asian currency strategies can hardly be described as mad; there is indeed method in their inertia. Regional governments rationally treat their choice of [Exchange Rate Regime] as a deeply political matter, with far more at stake than just the threat of speculation or the outer exchange-rate problem. Currency policy is embedded in an optimization process that encompasses a much broader range of issues, including many that are considered vital to a government's survival or conception of national interest."[692]

Hoewel we niet veel literatuur hebben gevonden over de onderliggende belangenstructuur van een 'vlottende' wisselkoersregime sinds de NIFA-initiatieven, doet de analyse van Cohen vermoeden dat ook zulke regimes worden ondersteund door specifieke belangengroepen. Dat volledig vlottende wisselkoersen dode letter blijven in Azië en in functie van specifieke binnenlandse belangen worden gemanipuleerd, vormt dan ook een bewijs dat de keuze van het wisselkoersregime in opkomende landen ook binnenlandse determinanten heeft.

3.3. COGNITIEVE DETERMINANTEN

Een theoretische duiding van de totstandkoming van de NIFA en het perspectief van deze architectuur op het monetaire trilemma, kan slechts volledig zijn indien men cognitieve determinanten bij de analyse betrekt. Hoewel niet alle commentatoren het hierover eens zijn, blijft het ideologische fundament van de NIFA volgens diverse auteurs het neoliberalisme. Het valt echter niet te ontkennen dat de NIFA enkele kenmerken heeft die indruisen tegen wat men zich bij een zuiver neoliberale financiële wereldorde zou voorstellen. In ieder geval mag men de ideologische factor van de NIFA niet ontkennen en verwaarlozen. In deze sectie

[690] VAN DEN BERGHE, F., Twijfels over dollarisering groeien in Latijns-Amerika, *De Standaard*, 12 februari 2000.
[691] JAMESON, K., Dollarization in Latin America: Wave of the Future or Flight to the Past?, *Journal of Economic Issues*, 37, 3, 2003, 652.
[692] COHEN, B.J., After the Fall: East Asian Exchange Rates Since the Crisis, Global & International Studies Program, Paper 44, 2007, 20.

behandelen we de cognitieve determinanten die aan de basis liggen van de NIFA, en meer bepaald van de consolidatie van het internationaal kapitaalverkeer, en de bipolaire visie op het wisselkoersregime.

3.3.1. Het ideologisch fundament van de NIFA: het pragmatisch neoliberalisme

Volgens een grote groep onderzoekers blijft het neoliberalisme onder de NIFA de ideologische basis van de financiële wereldorde.[693] Alle auteurs, behalve Soederberg, erkennen echter dat binnen de NIFA bepaalde hervormingen hebben plaatsgevonden, die indruisen tegen wat men onder zuiver neoliberalisme verstaat. Men kan inderdaad niet ontkennen dat, hoewel het ideologisch zwaartepunt van de NIFA inderdaad bij het neoliberalisme ligt, de architecten via bepaalde hervormingen (weliswaar op een volgens ons nogal bescheiden manier) afstand hebben genomen van het marktfundamentalisme dat deze ideologie kenmerkt. We denken hierbij op de eerste plaats aan het debat over kapitaalcontroles, en de legitimatie van (tijdelijke) controles op instromend kapitaal, evenals aan de erkentenis dat de liberalisering van de kapitaalrekening een potentieel gevaar inhoudt indien een staat niet over de gepaste instituties beschikt.

Daarom zouden we de ideologische basis van de NIFA eerder omschrijven als 'pragmatisch neoliberalisme', met andere woorden een neoliberalisme waarbij het geloof in de heilzame werking van de vrije markt niet fundamenteel in vraag wordt gesteld, maar waarbij desalniettemin wordt erkend dat deze vrije markt slechts kan gedijen in een adequate institutionele context. Dit zien we zowel bij de opvatting inzake de liberalisering van de kapitaalrekening, als bij de bipolaire visie op het wisselkoersregime. Zoals we immers in het vorige hoofdstuk hebben gezien, pleiten 'echte' neoliberalen voor vlottende en niet voor onwrikbaars vaste wisselkoersen zoals een muntboord, dollarisering, of monetaire unie. Dat toch zulke onwrikbaar vaste wisselkoersregimes worden verdedigd, moet hoofdzakelijk worden toegeschreven aan het feit dat zulke regimes de opoffering van het monetaire én wisselkoersbeleid vereisen (aangezien vrij kapitaalverkeer als een wenselijke beleidsoptie wordt beschouwd). Met andere woorden, zowel vlottende als onwrikbaar vaste wisselkoersen "exibit a similar logic, seeking to eliminate any active government role in exchange rate management while placing complete faith in the market."[694] Het is noodzakelijk dat bepaalde institutionele hervormingen (zoals de instelling van een muntraad, of ook de formele institutionalisering van CBI) het financieel liberaliseringsproces voorafgaan, of in ieder geval ermee gepaard gaan. Ook dit aspect van de NIFA weerspiegelt dus het pragmatisch neoliberalisme.

Sommige onderzoekers zouden de ideologische basis van de NIFA bestempelen als de "Augmented Washington Consensus" (AWC).[695] In de woorden van Rodrik: "Its proponents

693 Zie bv. BAKER, A., *o.c.*, 2003/2005; SOEDERBERG, S., *o.c.*, 2001/2004; BEST, J., From the Top-Down: The New Financial Architecture and the Re-embedding of Global Finance, *New Political Economy*, 8, 3, 2003, 363-384; BEST, J., *o.c.*, 2005; CARTAPANIS, A. en HERLAND, M., The Reconstruction of the International Financial Architecture: Keynes' Revenge?, *Review of International Political Economy*, 9, 2, 2002, 271-297.

694 BEST, J., *o.c.*, 2005, 128.

695 Zie bv. BEESON, L. en ISLAM, I., Neoliberalism and East Asia: Resisting the Washington Consensus, *Journal of Development Studies*, 41, 2, 2005, 197-219; RODRIK, D., After Neoliberalism, What?, Paper presented at the Alternatives to Neoliberalism Conference sponsored by the New Rules for Global Finance Coalition, May 23-24, 2002, URL: http://www.new-rules.org/docs/afterneolib/rodrik.pdf.

now argue that the Washington Consensus needs to be complemented by 'governance' reforms and by country 'ownership.' In this view of the world, the failure of the original Washington Consensus is due to an inadequate application of an otherwise sound set of principles."[696] Het komt er dus ook bij de AWC op neer dat op nationaal niveau enkele institutionele hervormingen moeten worden doorgevoerd zodat de principes van de Washington Consensus (waaronder financiële liberalisering) hun economische vruchten kunnen afwerpen. Het gaat om institutionele hervormingen zoals CBI en "inflation targeting", flexibele arbeidsmarkten, harmonisering van nationale met internationale standaarden en codes inzake financiën, versterking van nationale financiële systemen, duurzame ontwikkeling, voorziening van sociaal vangnet, armoedebestrijding via "Poverty Reduction Strategie Papers", etc. De AWC komt wezenlijk neer op wat wij pragmatisch neoliberalisme hebben genoemd: institutionele aanpassingen zodat de vrije markt op een efficiënte manier kan opereren, en de finaliteit van de liberalisering van de kapitaalrekening niet wordt ondermijnd.

3.3.2. De politiek van financiële ideeën

Een aantal onderzoekers, meestal uit de constructivistische school, hebben aangetoond dat de wenselijkheid van enkele belangrijke beleidsdoelstellingen van het pragmatisch neoliberalisme – zoals vrije kapitaalmobiliteit, lage inflatie, CBI, muntraden, etc. – wordt geconstrueerd als een objectieve waarheid, die deze beleidsdoelstellingen legitimeert. Deze onderzoekers tonen echter aan dat het helemaal niet gaat om objectieve waarheden, maar om ideologische standpunten, die een specifieke belangenstructuur goed van pas komen. Achter de voorstelling van de objectieve wenselijkheid van deze doelstellingen, schuilt dan ook dikwijls wat we een 'politiek van financiële ideeën' noemen.

3.3.2.1. Vrije kapitaalmobiliteit

Beleidsvoerders legitimeren volgens Kirshner hun beleid via de zogenaamde objectiviteit van de economisch-wetenschappelijke kennis waarop hun beleid zou zijn gebaseerd. Zoals Kirshner waarschuwt: "Macroeconomic policies are often veiled by a cloak of economic legitimacy. But on closer examination, the aggregate economic benefits that lie behind the assertion of efficiency, the aggregate economic benefits of various policy decisions are ambiguous, modest, and dwarfed by their political and differential effects."[697] Op internationaal niveau vindt Kirshner de institutionalisering van vrije kapitaalmobiliteit het meest treffende voorbeeld hiervan. Immers, hoewel er goede deductieve redenen bestaan om de kapitaalrekening te liberaliseren (zoals een meer efficiënte allocatie van kapitaal), zijn er evengoed argumenten te vinden vóór kapitaalcontroles (zoals het vermijden van financiële crisissen, en het handhaven van monetaire beleidsautonomie). Het ene wetenschappelijke paradigma (zoals het monetarisme en de Nieuw-Klassieke theorie) zal voor vrij kapitaalverkeer pleiten, terwijl het andere paradigma (zoals het Keynesianisme en het Post-Keynesianisme) kapitaalcontroles zal verdedigen.

[696] RODRIK, D., *o.c.*, 2002, 1.
[697] KIRSHNER, J., The Inescapable Politics of Money, in: Kirshner, J. (red.), *o.c.*, 2003, 3-24.

Er worden dus economische theorieën uit een bepaald paradigma (namelijk het monetarisme en de Nieuw-Klassieke macro-economie) gehanteerd om een bepaald macro-economisch beleid, namelijk de liberalisering van de kapitaalrekening, te legitimeren – in de woorden van Stange, "to veil the conflict between special and national interests."[698] Deze theorieën hebben echter nog een grotere macht volgens Kirshner, want ze bieden de internationale financiële markt een perspectief aan waarmee het macro-economische beleid van staten kan worden beoordeeld, hoewel er ook andere economische theorieën bestaan om macro-economische beleidsmaatregelen te beoordelen: "The astonishing result of this is that in a hypothetical menu of five economic policies, each of which was plausible from the standpoint of economic theory, if three were *perceived* to be illegitimate, they would not in fact be sustainable, *solely for that reason*." [699] Elk beleid dat van deze norm afwijkt en als illegitiem wordt beoordeeld, wordt immers door de internationale financiële markt afgestraft. Op die manier wordt een soort van "selffulfilling prophecy" gecreëerd waarbij een bepaald beleid, gelegitimeerd door economisch-wetenschappelijke theorieën, als enige correcte beleid wordt geconsolideerd omdat elke divergerende maatregel met een "investment strike" en kapitaalvlucht wordt beantwoord en dus tot mislukken is gedoemd.

Het moet echter worden benadrukt dat het pleidooi voor vrij kapitaalverkeer niet met empirische bewijzen kan worden hardgemaakt. Rodrik bijvoorbeeld vond na een econometrische analyse van een sample van bijna honderd landen "no evidence that countries without capital controls have grown faster, invested more, or experienced lower inflation."[700] De consensus inzake de wenselijkheid van vrij kapitaalverkeer is dan ook van andere bronnen afkomstig dan het domein van de economische wetenschappen. De consensus is *politiek* gedetermineerd, en niet economisch-wetenschappelijk: ze is gebaseerd op ideologie en op het feit dat vrije kapitaalmobiliteit een specifieke belangenconstellatie dient, en niet op een objectieve wetenschappelijke kennis.

3.3.2.2. Lage inflatie

Niet alleen het pleidooi voor geliberaliseerde kapitaalstromen wordt gefundeerd en gelegitimeerd via een zogenaamde objectieve wetenschappelijke kennis. Ook het betoog voor lage inflatie is volgens Frieden in hetzelfde bedje ziek. Enkel een beleid gericht op het bestrijden van inflatie zou wenselijk zijn, aangezien hoge inflatie zware economische kosten met zich meebrengt.[701] Omdat enkel een anti-inflatiebeleid door de internationale beleggers als deugdzaam wordt gepercipieerd, wordt elk afwijkend beleid door hen afgestraft. Zelfs staten die hun munt laten vlotten kunnen geen expansief monetair beleid voeren, omdat kapitaalstromen een muntdepreciatie veroorzaken die tot nog meer kapitaalvlucht leiden. Lage inflatie is met andere woorden net als vrij kapitaalverkeer een zelfvervullende beleidsnorm: "Other policies become unsustainable, solely because of they [international investors] believe that they are unsustainable."[702] Er bestaan echter theoretische argumenten die de wenselijkheid

[698] STRANGE, S., *o.c.*, 1998, 15 (voetnoot 12).
[699] KIRSHNER, J., *o.c.*, 2003, 13. Oorspronkelijke cursivering. Zie ook KIRSHNER, J., *o.c.*, 2003, 652-653.
[700] RODRIK, D., Who Needs Capital Account Convertibility?, 1998, 8. URL: http://ksghome.harvard.edu/~drodrik/essay.PDF.
[701] Zo zou hoge inflatie de informatierol van prijzen verstoren, en de economische onzekerheid verhogen.
[702] KIRSHNER, J., *o.c.*, 2003b, 654.

van lage inflatie weeleggen, en een middelhoge inflatiegraad voorschrijven. Bovendien kan de stelling dat inflatie nefast is voor de economische groei niet empirisch worden onderbouwd. Bijna alle negatieve correlaties tussen inflatie en economische groei worden verkregen door de nefaste consequenties van zeer hoge inflatiegraden. Economische kosten van inflatiegraden die de 20 en zeker de 10 procent niet overschrijden, zijn bijna onmogelijk te vinden in empirische studies. [703]

Het feit dat tegenwoordig het bestrijden van inflatie de absolute beleidsprioriteit is van de meeste monetaire autoriteiten, kan dan ook moeilijk wetenschappelijk worden gestaafd. Het is daarentegen een beleid dat net zoals financiële liberalisering *politiek* is gedetermineerd: ideologie en belangen verklaren de bijna universele strijd tegen inflatie. Wat de belangen betreft, speelt lage inflatie duidelijk in het voordeel van "the financial sector, but also savers, unindexed pensioners, and others who hold wealth in assets denominated in nominal assets."[704] Wat de ideologie betreft, wordt de inflatiestrijd gelegitimeerd door de overtuiging dat op lange termijn expansieve monetaire beleidsmaatregelen geen positieve invloed hebben op de tewerkstelling maar enkel inflatie in de hand werken – met andere woorden, het geloof dat een Keynesiaanse politiek ineffectief en zelfs nadelig is.

3.3.2.3. Onafhankelijke monetaire instellingen: CBI en Muntraden

De institutionalisering van onafhankelijke monetaire instellingen zoals een onafhankelijke centrale bank of een muntraad, vormt een gelijkaardige inspanning om monetaire beleidsmaatregelen te depolitiseren. CBI en muntraden hebben de wezenlijke bedoeling om de geloofwaardigheid van het beleid te consolideren. De idee achter CBI is dat het monetair beleid moet worden afgeschermd van politieke druk, zodat technocratische beleidsvoerders vanuit een lange termijnoptiek hun beleid kunnen bepalen. Dat is ook de bedoeling van muntraden, die het begrijpelijke aanvulling zijn van CBI. Zoals Grabel het poneert: "Currency boards complement the operations of independent central banks by providing an additional means by which the private sector can be assured that monetary management will proceed undisturbed by political pressures."[705] Muntraden hebben inderdaad slechts één enkele opdracht – het verdedigen van de wisselkoers – waardoor hun beleid gemakkelijk valt te beoordelen, en aangezien ze evenals onafhankelijke centrale banken autonoom kunnen opereren, creëren ze geloofwaardigheid bij de private sector. Zowel CBI als muntraden zijn gebaseerd op Nieuw-Klassieke economisch-wetenschappelijke theorieën, die – gebruik makend van de "Rational Expectations Hypothese" (REH) – stellen dat de geloofwaardigheid van het beleid enkel kan worden verwezenlijkt via politiek onafhankelijke instituties. Grabel heeft echter overtuigend aangetoond dat deze theorieën niet door empirische testen kunnen worden gestaafd, en hun ideologische vooringenomenheid via hun onweerlegbaarheid trachten te verdoezelen.[706] Bovendien weerspiegelen deze onafhankelijke instellingen de belangen van

[703] Voor een overzicht van de relevante literatuur hierover, zie KIRSHNER, J., *o.c.*, 2003a, 8-10.
[704] KIRSHNER, J., The Political Economy of Low Inflation, *Journal of Economic Surveys*, 15, 1, 2001, 61.
[705] GRABEL, I., Ideology, Power, and the Rise of Independent Monetary Institutions in Emerging Economies, in: Kirshner, J., *o.c.*, 2003a, 28.
[706]Zie ook GRABEL, I., The Political Economy of 'Policy Credibility': The New-Classical Macroeconomics and the Remaking of Emerging Countries, *Cambridge Journal of Economics*, 24, 2000, 1-19.

specifieke economische groepen – waarbij de financiële gemeenschap de grootste begunstigde is.[707]

Via de REH veronderstelt men dat economische actoren het 'correcte economische model' hanteren om de consequenties van een bepaald macro-economisch beleid te anticiperen en om de geloofwaardigheid van dit beleid te beoordelen. Er wordt bovendien verondersteld dat het 'correcte economische model' wordt verleend door de Nieuw-Klassieke theorie. Volgens de Nieuw-Klassieke theorie zijn CBI en muntraden efficiënte strategieën om geloofwaardigheid te creëren. Deze monetaire instituties zijn immers beter geschikt om monetaire stabiliteit (lage inflatie en vaste wisselkoers) te verwezenlijken, omdat ze worden afgesloten van politieke invloed. Welnu, omdat het beleid van staten met politiek gecontroleerde monetaire instituties, niet als geloofwaardig zal worden beschouwd, zullen deze staten geteisterd worden door destabiliserende kapitaalstromen – conform de theorie. Met andere woorden, bij de zogenaamde wetenschappelijke legitimatie van deze beleidstrategieën is dezelfde circulaire, zelfvervullende logica aan het werk als bij de wetenschappelijke fundering van de wenselijkheid van vrije kapitaalmobiliteit en lage inflatie: "The *assumption* this [new-classical theory] is the unique theory is projected onto the economic actors, and their their embrace of this theory is taken to secure the unique correcteness of the policies that the theory generates. They are *rational*, after all, so they would not possibly choose the wrong theory. How elegant, wonderfully convenient, and irreduciably ideological!"[708] Indien deze staten echter wél CBI en/of muntraden hebben geïnstitutionaliseerd, en nog steeds worden bestookt met destabiliserende kapitaalstromen, wordt het falen van het beleid verklaard door allerlei verstoringen die de economie kenmerken: politieke onzekerheid, gebrek aan publiek vertrouwen, mislukking om naast *de jure* onafhankelijkheid ook effectieve *operationele* onafhankelijkheid te verzekeren, etc. (cf. Grabels "exceptionalism"-thesis) De theorie en haar voorschriften worden dus onweerlegbaar, en zijn dus ideologisch in plaats van wetenschappelijk.

3.3.2.4. Besluit: politieke oorsprong van financiële ideeën

Financiële beleidsideeën, zo blijkt uit de voorgaande analyses, hebben meestal een politieke oorsprong. Deze ideeën worden geïmplementeerd, niet omdat ze onderbouwd zijn met theoretische en empirische kennis, maar omdat ze een weerspiegeling zijn van een specifieke ideologie (het neoliberalisme) en van een bepaalde belangenconfiguratie (in het bijzonder van de belangen van de financiële gemeenschap). De theorieën waarop deze ideeën steunen behoren tot een bepaald paradigma (het monetarisme en de Nieuw-Klassieke theorie) dat weinig vertrouwen stelt in de interventiecapaciteit van de staat. Bovendien wordt binnen dit paradigma het feit genegeerd dat de beleidsvoorschriften ervan belangrijke consequenties

[707] Met betrekking tot CBI, zie ook BERMAN, S. en McNAMARA, K.R., Bank on Democracy: Why Central Banks Need Public Oversight, *Foreign Affairs*, 78, 2, 1999, 2-8; BOWLES, A. en WHITE, G., Central Bank Independence, *Journal of Development Studies*, 31, 2, 1994, vooral 243-252. Zoals Bowles en White (p. 247) samenvatten: "[I]n general central banks have a particular political character stemming from their special relationship with the financial sector. Given this political alignment, one might reasonably expect that the distributive consequences of their actions should favour that sector over others in society. Moreover, one would expect their view of what constitutes 'sound policy' – and indeed 'sound politics' – to coincide to a large degree with those of the financial community."
[708] GRABEL, I., *o.c.*, 2003, 36.

hebben voor de binnenlandse welvaartsverdeling, en dat deze voorschriften dus meer de belangen dienen van de ene groep dan van de andere. Omdat deze theorieën internationale beleggers een perspectief aanbieden van waaruit de beleidsgeloofwaardigheid van staten kan worden beoordeeld, creëren ze een zelfvervullende voorspelling zodat elk afwijkend beleid onduurzaam én dus ongeloofwaardig wordt. Zelfs indien de voorschriften gedwee worden gevolgd, wordt een eventueel falen van het beleid verklaard door specifieke kenmerken van de plaatselijke economie die het beleid ongeloofwaardig maakten. Op die manier schermen deze neoliberale theorieën zich steeds af van eventuele kritiek.

Dit laatste aspect herinnert ons aan de kritiek van Polanyi op de verdedigingsstrategieën van voorstanders van liberalisering. Ook hij benadrukte dat het falen van het liberaliseringsbeleid door overtuigde liberalen werd toegeschreven aan het feit dat er *niet teveel* maar *onvoldoende* werd geliberaliseerd: "Its apologists [defenders of market liberalization] are repeating in endless variations that but for the policies advocated by its critics, liberalism would have delivered the goods; that not the competitive system and the self-regulating market, but interference with that system and interventions with that market are responsible for our ills."[709] Het neoliberalisme is inderdaad een utopisch project dat nooit helemaal zal kunnen worden verwezenlijkt en dat altijd een ondersteunend staatsbeleid behoeft. Daarom kan deze staat ook steeds van slecht beleid worden beschuldigd indien het neoliberale programma op een mislukking uitdraait.

3.3.3. Neo-Gramsciaanse analyses van de NIFA

Dat diverse beleidsvoorschriften van de NIFA een bepaalde ideologie en belangenconstellatie weerspiegelen, én worden verdedigd door de machtigste staten van het internationaal systeem, vormt uiteraard voldoende voer voor neo-Gramscianen. Bij de neo-Gramsciaanse benadering wordt de NIFA beschouwd als een poging om het neoliberalisme als dominante wereldideologie te consolideren en te legitimeren.

3.3.3.1. De NIFA als een poging tot herlegitimering van vrije kapitaalmobiliteit

Volgens Soederberg kwam de NIFA tot stand vanuit drie overlappende kenmerken van de internationale politieke economie: (1) de relatie tussen de structurele macht van de VS en vrije kapitaalmobiliteit; (2) de crisis van het mondiale kapitalisme; en (3) de spanningen die werden gecreëerd door het financieel liberaliseringsproces in het Zuiden.[710]

(1) De structurele macht die de VS verstevigen via vrij kapitaalverkeer hebben we reeds besproken. Soederberg relateert deze verhouding met het *Dollar Wall Street Regime* (DWSR) – een term die ze ontleent van Gowan.[711] Hiermee wordt de symbiotische relatie bedoeld tussen de VS en de financiële markten (meer bepaald Wall Street) – beide instanties die

[709] POLANYI, K., *o.c.*, 2001, 143.
[710] SOEDERBERG, S., *o.c.*, 2004, 7 ev. We baseren ons voor Soederbergs neo-Gramsciaanse analyse van de NIFA op SOEDERBERG, S., *o.c.*, 2001/2004; SOEDERBERG, S., On the Contradictions of the *New* International Financial Architecture: Another Procrustean Bed for Emerging Markets, *Third World Quarterly*, 23, 4, 2002, 607-620.
[711] GOWAN, P., *o.c.*, 1999.

enorm veel belang hebben bij de consolidatie van vrije kapitaalmobiliteit. De Amerikaanse structurele macht, die direct afhankelijk is van een open financiële wereldorde, is volgens Soederberg minder hegemonisch (in de Gramsciaanse betekenis) geworden: de VS kunnen steeds minder rekenen op een moreel en intellectueel leiderschap. Toch blijven de VS – hierin geruggensteund door de financiële gemeenschap – een grote voortrekkersol spelen bij de internationale afbouw van kapitaalcontroles.

(2) Het mondiaal kapitalisme bevindt zich sinds de jaren 1970 in een crisis, waarvan de dominantie van financieel over productief kapitaal het voornaamste symptoom is. De groei van het financieel kapitaal moet waarschijnlijk worden toegeschreven aan het feit dat de reële economie niet voor voldoende rendement kon zorgen. Deze explosieve groei van het financieel kapitaal zorgde er bovendien voor dat de VS, zowel de Amerikaanse staat als het Amerikaanse publiek, via buitenlandse financiering van hun overconsumptie boven hun stand konden leven. Ook hier situeert zich dus de afhankelijkheidsrelatie van de VS ten opzichte van vrije kapitaalmobiliteit.

(3) Hoewel het neoliberalisme stelt dat financiële liberalisering leidt tot economische voorspoed, brengt de afbouw van kapitaalcontroles volgens Soederberg twee fundamentele problemen voor het Zuiden met zich mee. Ten eerste maakte het ontwikkelingslanden en opkomende markten meer kwetsbaar voor financiële crisissen. Ten tweede beperkt de liberalisering van de kapitaalrekening de beleidsautonomie van staten in het Zuiden – niet alleen van het monetair maar ook van het budgettair beleid. De noodzaak van ontwikkelingslanden (onder meer via een strak monetair en budgettair keurslijf) om hun kredietwaardigheid aan internationale beleggers te bewijzen, "has made policy makers more accountable to the needs of transnational capitals than to those people it governs."[712] Met andere woorden, deze landen hebben volgens Soederberg in toenemende mate te kampen met een 'legitimiteits- of autoriteitscrisis' waarbij het financieel liberaliseringsbeleid slechts de belangen van de plaatselijke elites dient, en niet van de grootste lagen van de bevolking. Hiermee treedt Soederberg de opvatting van Underhill en Zhang bij, die opperen dat "[i]n the absence of strong public authority, the global financial order is becoming less compatible with the imperatives of domestic political legitimacy."[713]

Soederberg stelt dat deze drie kenmerken van de internationale politieke economie, en dan vooral de golf van financiële crisissen in opkomende landen sinds de tweede helft van de jaren 1990, de legitimiteit van vrije kapitaalmobiliteit in het Zuiden hebben ondermijnd. Door elites van 'systematisch belangrijke landen' via de G20 en het FSF bij het beheer van het internationaal systeem te betrekken, trachten de beleidsvoerders van de G7 en de IFI's om de legitimiteit van neoliberale financiële beleidsregels te herstellen via de formulering, verspreiding en implementatie van internationale standaarden en codes. Met andere woorden, de NIFA is volgens Soederberg niet meer dan "an attempt to create a consensus among the powerful financial actors and their regulatory institutions as well as states (the FSF) on how best to freeze the contradiction in the South without limiting the magnitude and mobility of

[712] SOEDERBERG, S., *o.c.*, 2002, 618.
[713] UNDERHILL, G.R.D. en ZHANG, X., Global Structures and Political Imperatives: In Search of Normative Underpinnings for International Financial Order, in: Underhill, G.R.D. en Zhang, X., *o.c.*, 2003, 78.

transnational finance."[714] Paradoxaal genoeg moet ook de toelating van (tijdelijke) Chileense kapitaalcontroles binnen deze poging tot herlegitimering van vrije kapitaalmobiliteit worden gesitueerd. Zoals Soederberg immers argumenteert, brengt deze vorm van kapitaalrestricties het vrij verkeer van kapitaal niet in gevaar, en kan ze – in tegenstelling tot de Maleisische controles – zelfs een ondersteuning bieden voor een voor de rest neoliberaal regime dat de belangen behartigt van het transnationaal kapitaal (zoals in Chili het geval was).[715] De Maleisische kapitaalcontroles daarentegen verhinderden dat kapitaal van een regio met een enorm spaaroverschot naar de VS kon worden versluisd, en voorkwamen ze bovendien dat het 'Aziatisch model' kon worden ontwricht. Dat is trouwens ook één van de onderliggende bedoelingen van de NIFA volgens Soederberg: het promoten van het Angelsaksisch kapitalistisch model via de implementatie van internationale codes en standaarden.

De kracht van de analyse van Soederberg ligt in het feit dat ze – zoals in alle neo-Gramsciaanse analyses – zowel structurele (de macht van de VS), binnenlandse (de rol van de financiële gemeenschap en de elites in opkomende landen) als cognitieve (de rol van het neoliberalisme als dominante ideologie) determinanten in beschouwing neemt. Het belang van binnenlandse belangengroepen ter ondersteuning van het financieel liberaliseringsbeleid, en de transnationale verbanden tussen deze groepen, wordt ook door andere auteurs onderstreept. Zo stelt Cohen in quasi neo-Gramsciaanse termen dat "[i]nteracting with the 'Wall Street-Treasury Complex' […] is a comparably influential bank—industry—wealth-holder complex – in effect, a powerful transnational coalition that works in a mutually reinforcing fashion to bar any retreat from the Washington consensus."[716] Soederberg legt weliswaar de klemtoon op de poging van deze transnationale coalitie om via een nieuwe, bredere (langs de G20 en het FSF) consensus neoliberale hegemonie te consolideren, en de institutionalisering van vrije kapitaalmobiliteit te herlegitimeren – hierbij voorgetrokken door de VS.

Zonder de structurele macht van de VS te willen onderschatten, hebben we echter het gevoel dat Soederberg de macht van de VS overschat, en dat ze multilaterale instellingen zoals de G7 en het IMF teveel als loutere machtsinstrumenten van de VS beschouwt – fora waar de Amerikaanse regeringfunctionarissen aan 'normatieve overtuiging' moeten doen en hun visie aan andere staten moeten opdringen.[717] Worden ontwikkelingslanden en opkomende landen louter onderworpen aan de ideologische overtuigingskracht van de VS en het transnationaal kapitaal? En wordt hun beleidvisie ook altijd onderschreven door de plaatselijke elites – zoals Soederberg beweert? We denken eerder dat de autonomie van deze landen bij implementatie en handhaving van een financieel liberaliseringsbeleid niet mag worden onderschat. Chwieroth bijvoorbeeld toonde aan dat het financieel liberaliseringsproces in opkomende landen ook moet worden toegeschreven aan de rol van neoliberale economen (weliswaar opgeleid op 'neoliberale' veelal Amerikaanse universiteiten) die als een 'epistemische gemeenschap' het beleid in deze landen konden sturen, en er oprecht van waren overtuigd dat kapitaalcontroles

[714] SOEDERBERG, S., *o.c.*, 2004, 23.
[715] SOEDERBERG, S., A historical materialist account of the Chilean capital control: prototype policy for whom?, *Review of International Political Economy*, 9, 3, 2002, 490-512; SOEDERBERG, S., Unravelling Washington's Judgement Calls: The Cases of Malaysian and Chilean Capital Controls, *Antipode*, 2004,43-65.
[716] COHEN, B.J., *o.c.*, 2003c, 72; Zie ook BAKER, *o.c.*, 2003, 329 m.b.t. de G7.
[717] Cf. ICKENBERRY, J.G. en KUPCHAN, C.A., *o.c.*, 1990.

wenselijk noch effectief waren.[718] Walter benadrukt dat neoliberale beleidsmaatregelen (zoals de implementatie van internationale standaard en codes) zelfs kunnen indruisen tegen de gevestigde economische belangen (van de plaatselijke elites) in de Aziatische opkomende landen, maar dat ze desalniettemin werden ondersteund door neoliberaal gezinde hervormers *binnen* deze landen.[719] Deze hervormers ergerden zich aan de manier van zaken doen in Azië, en wilden reeds vóór de crisis hun staat naar het Angelsaksisch voorbeeld hervormen. Hoewel de crisissituatie zorgde voor een vruchtbare voedingsbodem voor neoliberale hervormingen, wil men volgens Walter via deze hervormingen niet noodzakelijk louter de belangen van het transnationaal kapitaal vervullen. Tekenend in dit verband is dat het pleidooi voor meer transparantie de volle steun kreeg van democratische activisten in deze landen.[720]

3.3.3.2. De NIFA en de beteugeling van het monetaire beleid

Een financiële wereldorde waarin vrije kapitaalmobiliteit als principe wordt geconsolideerd laat staten nog de keuze tussen monetaire beleidsautonomie en stabiele wisselkoersen. Aangezien binnen de NIFA de bipolaire visie wordt geheiligd, lijkt het alsof staten binnen deze architectuur hun monetaire autonomie kunnen handhaven indien ze hun munt laten vlotten. Toch weerspiegelen bepaalde componenten van de NIFA – namelijk de promotie van CBI en onwrikbaar vaste wisselkoersregimes – de visie dat staten geen activistisch monetair beleid mogen voeren in functie van de tewerkstelling, en dat het enige correcte beleid een geloofwaardige en consistente anti-inflatie politiek betreft (desnoods via CBI en muntraden).

Via CBI en onwrikbaar vaste wisselkoersen wordt zulk een neoliberaal beleid ook juridisch verankerd – een fenomeen dat door Gill 'nieuwe constitutionalisme' wordt genoemd.[721] Via wettelijke vastlegging van bepaalde neoliberaal georiënteerde beleidsregels, wordt de handelingsvrijheid van nationale overheden aan banden gelegd en wordt het beleid van deze monetaire instellingen gedepolitiseerd. Op die manier wordt de geloofwaardigheid en consistentie van het monetair beleid voor internationale beleggers juridisch verzekerd, zodat het vertrouwen van internationale beleggers niet wordt beschaamd. In de woorden van Gill: "[P]ublic policy has been redefined in such a way that governments seek to prove their *credibility*, and of the *consistency* of their policies according to the degree to which they inspire the *confidence* of investors. In this way, new political and constitutional initiatives in the sphere of money and finance are linked to the imposition of macroeconomic and microeconomic discipline in ways that are intended to underpin the power of capital in the state and civil society."[722] Het nieuwe constitutionalisme is dan ook een efficiënt machtsinstrument van wat Gill het 'disciplinaire neoliberalisme' noemt: door de wettelijke fixatie van financiële bepalingen zoals CBI, muntraden, en de anti-inflatiedoelstelling, opereren de monetaire autoriteiten in een

[718] CHWIEROTH, J., Neoliberal Economists and Capital Account Liberalization in Emerging Markets, *International Organization*, 61, 2007, 443-463.
[719] WALTER, A., *o.c.*, 2003a.
[720] Zoals Walter in deze context opmerkt in verband met de hervormingen in Thailand en Zuid-Korea: "The institutional reform programme was in this sense made more in Seoul and Bangkok than in Washington D.C. and New York." Zie WALTER, A., *o.c.*, 2003a, 41. Het valt uiteraard aft te wachten of de neoliberale hervormingen binnen deze landen ook effectief worden geïmplementeerd.
[721] GILL, *o.c.*, 1998; GILL, S., The Constitution of Global Capitalism, Paper Presented at the International Studies Association Annual Convention, Los Angeles, 2000.
[722] GILL, S., *o.c.*, 2000, 4. Oorspronkelijke cursivering.

neoliberaal keurslijf die elke activistische politiek juridisch en feitelijk gezien onmogelijk maakt. Met andere woorden, hoewel de centrale bank van een staat met een vlottende wisselkoers in theorie in staat is tot het voeren van een expansieve monetaire politiek indien het dit wenst, worden zulke aspiraties ook bij deze staten effectief beteugeld.[723]

Zoals het een neo-Gramsciaan betaamt, relateert Gill dit nieuwe constitutionalisme aan de belangen van het transnationaal kapitaal, dat natuurlijk veel te winnen heeft bij open kapitaalmarkten en gedisciplineerde staten. Hoewel de structurele macht van het transnationaal kapitaal uiteraard niet mag worden miskend, valt het te betwijfelen of monetaire beleidsvoerders en politieke machthebbers enkel en alleen daarom dergelijke monetaire bepalingen (al dan niet formeel) hebben geïnstitutionaliseerd. Zoals we hebben gezien is er in de publieke financiële sector inderdaad sprake van een beleidsconsensus, die echter niet noodzakelijk moet worden gekoppeld aan de structurele macht van de financiële gemeenschap of het transnationaal kapitaal. Door gedeelde expertise en normatieve opvattingen gedragen financiële regeringsfunctionarissen en centrale bankiers zich steeds meer als een epistemische gemeenschap. Aangezien de leden van en dergelijke gemeenschap vanuit eenzelfde paradigma (namelijk van de Nieuw-Klassieke theorie) de financiële wereld analyseren, komen ze gemakkelijk tot een bepaalde beleidsconsensus, waar ze oprecht achter staan.[724] Bovendien vindt er tussen de publieke en private financiële sector regelmatig een soort kruisbestuiving plaats, waarbij topwerknemers uit private financiële instellingen een functie gaan bekleden bij het ministerie van financiën of de centrale bank, en vice versa.[725] Dat een dergelijke 'stoeltjesdans' tot een zekere congruentie in financiële opvattingen leidt, hoeft dan ook niet te verbazen. Samengevat, neoliberale beleidsideeën moeten niet steeds worden verbonden aan een specifieke belangenconstellatie, en kennen soms ook een andere oorsprong.

3.3.3.3. Conclusie

Neo-Gramsciaanse analisten leggen steeds het verband tussen ideologische consensus en de belangen van het transnationaal kapitaal (en in dit geval ook de VS). Neoliberale beleidsmaatregelen staan inderdaad dikwijls in functie van het transnationaal kapitaal. Maar soms worden ze ook doorgevoerd door een beleidsgemeenschap waarin een zekere wetenschappelijke consensus bestaat inzake 'correct' macro-economisch beleid, zonder dat de beleidsvoerders binnen deze gemeenschap noodzakelijk moeten worden gekoppeld aan het transnationaal kapitaal. Het is denkbaar dat deze beleidsvoerders zich als een epistemische gemeenschap gedraagt, die écht oprecht gelooft in de baten van financiële liberalisering, CBI, lage inflatie, muntraden, dollarisering, etc. – zonder dat ze in hun normatieve overtuiging wordt beïnvloed door bepaalde machtige belangengroepen. Hoewel monetaire bepalingen zoals CBI, statutaire vaststelling van anti-inflatiedoelstelling, en formeel geïnstitutionaliseerde vaste wisselkoersen, wel in het belang zijn van het transnationaal kapitaal en de financiële gemeenschap, zijn deze meestal het resultaat van een ideologische consensus tussen financiële

[723] Expansieve maatregelen zijn ook dikwijls om praktische redenen niet mogelijk, omdat een dergelijk beleid tot massale kapitaaluitsromen en hevige muntdevaluaties kunnen leiden die door de monetaire autoriteiten moeilijk kunnen worden genegeerd.
[724] LESAGE, D., Belangen, ideeën en macht in de IFA. Is verandering mogelijk?, Onuitgegeven paper, 2003, 18-19.
[725] Zie bv. BOWLES, A. en WHITE, G., *o.c.*, 1994, 294; BHAGWATI, J., *o.c.*, 1998.

ministers en centrale banken. Inzake de consolidatie van vrij kapitaalverkeer binnen de NIFA is het verband tussen de belangen van de VS, het transnationaal kapitaal, en het behoud van een ideologische consensus echter dermate evident dat de invloed van deze machtige actoren en van hun inspanningen om een ideologische consensus te handhaven, moeilijk kan worden genegeerd. Daarom vormt de neo-Gramsciaanse benadering, waarin een dergelijke invloed wordt onderstreept, een belangrijke bijdrage tot de theoretische verklaring van de NIFA. Neo-Gramscianen wijzen er bovendien op dat het neoliberalisme en de beleids-ideeën van deze ideologie een specifieke belangenconfiguratie ondersteunt. Beleidsvoerders moeten inderdaad wel bewust zijn van het verband tussen bepaalde ideeën en belangen, en moeten goed beseffen dat hun beleid niet is gebaseerd op objectieve wetenschappelijke kennis, maar op een ideologie die goed in het kraam past van een dominante belangenstructuur.

4. CONCLUSIE

De NIFA brengt niet veel nieuws onder de zon. De meeste hervormingsinitiatieven hebben op het stabiliteitsprobleem betrekking. De grootste inspanningen werden ondernomen bij de multilaterale formulering en implementatie van internationale standaarden en codes, die hoofdzakelijk voor meer transparantie en voor sterkere nationale financiële systemen in opkomende landen moeten zorgen. Inzake het monetaire trilemma is er binnen de NIFA geen sprake van een fundamentele koerswijziging. Hoewel men zou verwachten dat na de golf van financiële crisissen de legitimiteit van vrij kapitaalverkeer zou zijn aangetast, blijkt de NIFA hoofdzakelijk een multilateraal regulerend kader biedt voor een financieel liberaliseringsbeleid. Aangezien de ultieme wenselijkheid van vrije kapitaalmobiliteit niet in vraag wordt gesteld, worden staten aangemand hetzij hun munt te laten vlotten, hetzij hun munt onherroepelijk vast te koppelen. Waarom houden de NIFA-architecten er geen nieuw perspectief ten opzichte van het monetaire trilemma op na?

Op structureel niveau zijn de VS een zeer belangrijke factor die bijdraagt tot de verdere consolidatie van vrij kapitaalverkeer. Via een open, liberale financiële wereldorde kan de Amerikaanse regering haar aanzwellende handels- en begrotingstekorten een uiterst goedkoop en onuitputtelijk financieren, enerzijds door de nog steeds primordiale rol van de dollar als internationale betalings- en reservemunt en anderzijds door de aantrekkingskracht van de Amerikaanse financiële markt. Niet alleen de VS zijn verantwoordelijk voor de handhaving van vrije kapitaalmobiliteit; ook de andere G7-staten vinden dat andere landen hun kapitaalrekening ordentelijk en gradueel moeten liberaliseren, en het principe van vrij kapitaalverkeer moeten huldigen. We zouden dus kunnen stellen dat de G7 als groepshegemon de politieke verantwoordelijkheid draagt voor het feit dat kapitaalcontroles werden verwaarloosd als permanente beleidsoptie binnen de NIFA. De G7 vond dergelijke controles niet nodig omdat ze van mening was dat de opkomende landen zelf de voornaamste schuld droegen van de financiële crisissen. Wanbeleid, nepotisme, gebrek aan transparantie, zwakke financiële instituties, etc. hebben ertoe geleid dat deze landen overmatig buitenlands kapitaal leenden dat naar onrendabele investeringen werd gekanaliseerd. Mochten internationale beleggers de financiële situatie van deze landen hebben gekend, zo luidt de G7-visie, dan zouden ze deze landen niet zoveel geld hebben geleend.

Een dergelijke visie is natuurlijk niet ideologisch neutraal, en getuigt van een naïef geloof in de efficiënte werking van de vrije markt. De NIFA – dat gerust als een G7-construct mag worden beschouwd – weerspiegelt inderdaad de ideologie van de financiële ministers en centrale bankiers van de G7: het pragmatische neoliberalisme. Open financiële markten en "sound money" zijn de beste strategieën voor een duurzame economische groei, weliswaar indien deze gepaard gaan met de nodige institutionele ondersteuning. Vandaar ook de beleidsvoorschriften inzake het wisselkoersregime: vlottende en onwrikbaar vaste wisselkoersen zijn het beste regimes voor een open, liberale financiële wereldorde. Opkomende landen worden ook aangeraden om politiek-onafhankelijke monetaire instellingen op te richten, zoals CBI en muntraden, die immers beter geschikt zijn om inflatie te bestrijden en vertrouwen van internationale beleggers te verkrijgen. Open financiële markten, lage inflatie, CBI, muntraden, etc.: allemaal beleidsvoorschriften die economisch-wetenschappelijk worden gelegitimeerd, maar desalniettemin een weerspiegeling zijn van een specifieke ideologie die een bepaalde belangenconstellatie schraagt – vooral het transnationaal kapitaal zoals uit neo-Gramsciaanse analyses blijkt.

Of ze direct moet worden gekoppeld aan de structurele macht van het transnationaal kapitaal of niet, feit is dat de publieke financiële sector zich steeds meer gedraagt als een transnationale epistemische gemeenschap, aangevoerd door de financiële ministers en centrale bankiers van de G7. Of deze epistemische gemeenschap een louter machtsinstrument is van het transnationaal kapitaal valt te betwijfelen. In ieder geval is het duidelijk dat de beleidsideeën van deze publieke financiële sector zijn gebaseerd op een ideologie en dat de belangen van bepaalde groepen meer door haar beleid worden behartigd dan de belangen van andere groepen.

ALGEMENE CONCLUSIE EN NABESCHOUWING

1. ALGEMENE CONCLUSIE

In deze scriptie hebben we de opeenvolgende internationale financiële architecturen, gaande van de klassieke goudstandaard tot de NIFA, geanalyseerd en beschreven vanuit het perspectief van het monetaire trilemma, en hebben we een poging ondernomen om de beleidskoers aangaande dit trilemma politicologisch te duiden en te verklaren. In deze algemene conclusie beperken we ons tot een samenvatting van onze bevindingen over de rol van structurele, binnenlandse en cognitieve factoren bij de evolutie van de beleidskeuze aangaande het monetaire trilemma. Eerst recapituleren we welk perspectief de opeenvolgende financiële architecturen ten opzichte van de monetaire conflictdriehoek innamen.

(1) De klassieke goudstandaard betrof een architectuur waarin de monetaire beleidsautonomie volledig ondergeschikt werd gemaakt aan het behoud van vaste wisselkoersen en vrije kapitaalmobiliteit.
(2) Tijdens het interbellum waren staten steeds minder geneigd om hun monetaire beleidsautonomie af te staan ter verdediging van een vaste wisselkoers. Staten bevrijdden zich van het juk van de goudstandaard en lieten hun munt vlotten hierin ondersteund door kapitaal- en wisselcontroles. Monetaire anarchie was de regel.
(3) Het Bretton Woodsregime poogde de monetaire autonomie van staten veilig te stellen, maar wilde ook een stabiel wisselkoersregime garanderen. De toelating van kapitaalcontroles was noodzakelijk om deze twee beleidsdoelstellingen met elkaar te verzoenen. Wisselcontroles op de lopende rekening dienden echter te worden afgeschaft, en een multilateraal, coöperatief kader voor de organisatie van deze controles ontbrak.
(4) Onder meer door de stijging van de internationale kapitaalmobiliteit was het Bretton Woodsregime niet zo'n lang leven beschoren. Na de val van dit regime deden de geïndustrialiseerde staten echter geen poging om deze kapitaalmobiliteit opnieuw te beteugelen, en bouwden ze één voor één hun kapitaalcontroles zelfs af. Vrije kapitaalmobiliteit werd opnieuw de norm, die zelfs ook door diverse ontwikkelingslanden en NIC's werd geïnternaliseerd. Inzake het wisselkoersregime, en dus de uiteindelijke beleidskoers aangaande het monetaire trilemma, lieten de ene staten hun munt vlotten (mits geregelde *ad hoc*-wisselmarktinterventies weliswaar) terwijl de andere staten hun munt koppelden of zelfs overgingen tot een monetaire unie zoals in Europa. In een wereld met toenemende internationale kapitaalmobiliteit werd de monetaire beleidsautonomie niet alleen bij staten die stabiele koersen wensten, ondermijnd. Door de hoge wisselkoersvolatiliteit dienden ook staten met een vlottende koers hun monetair beleid regelmatig aan te passen. Monetaire orthodoxie werd opnieuw de regel.
(5) Binnen de NIFA is er geen sprake van een fundamentele koerswijziging inzake het monetaire trilemma. Hoewel ontwikkelingslanden en NIC's werden aangemaand om hun kapitaalrekening slechts op een ordentelijke, graduele wijze te liberaliseren, werd de ultieme wenselijkheid van vrij kapitaalverkeer niet in vraag gesteld. Dit primaat van vrije kapitaalmobiliteit binnen de NIFA heeft wel consequenties voor de keuze van het wisselkoersregime: binnen deze architectuur worden staten aangeraden om hetzij

hun munt te laten vlotten (mits eventuele sporadische interventies), hetzij hun munt onherroepelijk vast te koppelen via dollarisering, muntraden of monetaire unies. De monetaire orthodoxie van het post-Bretton Woodstijdperk wordt dan ook binnen de NIFA gehandhaafd.

Op welke manier hebben structurele, binnenlandse en cognitieve factoren bijgedragen tot de evolutie van de beleidskoers aangaande het monetaire trilemma? Voor een gedetailleerde analyse verwijzen we naar onze bovenstaande uiteenzettingen. In wat volgt, vatten we enkel onze bevindingen samen inzake respectievelijke rol van structurele, binnenlandse en cognitieve determinanten bij de evolutie van de financiële wereldordes en de koers inzake het monetaire trilemma. Uit deze samenvatting zal blijken dat elke theoretische verklaring van de beleidskoers inzake het monetaire trilemma de integratie van deze drie analyseniveaus vereist, en dat structurele, binnenlandse en cognitieve factoren op een complexe wijze op elkaar inwerken bij de evolutie van deze beleidskoers.

1.1. DE ROL VAN STRUCTURELE DETERMINANTEN

Structurele determinanten hebben we bijna altijd opgedeeld in enerzijds de politieke structuur van het internationaal systeem en anderzijds de economische structuur van het internationaal systeem. De politieke structuur, met name de machtsverhoudingen binnen het systeem, was telkens een belangrijke determinant voor het ontstaan en het verval van opeenvolgende financiële architecturen, en dus van de evolutie van de beleidskoers aangaande het monetaire trilemma.

In de 19de eeuw institutionaliseerde de hegemon van het systeem, GB, als eerste staat de spelregels van de goudstandaard. Enkele decennia later was de klassieke goudstandaard een internationaal regime – een "spontaneous order" weliswaar. Wat was de rol van GB bij dit proces? We hebben geargumenteerd dat deze rol niet te miskennen valt, maar dat ze toch van een andere aard was dan wat hegemonische stabiliteitstheoretici voorwenden. Niet zozeer de Britse *publieke sector* lag aan de basis van de 19de-eeuwse internationale goudstandaard, maar de Britse *private sector*, meer bepaald een transnationaal netwerk van *haute finance* gecentreerd rond de Londense *City*. De economische structuur was eveneens van belang, vooral omdat deze werd gekenmerkt door intensieve internationale handelsbetrekkingen, waardoor de installering van de goudstandaard voor veel staten alsmaar meer een materiële noodzaak werd. Hier kan men dan ook de indirecte invloed van de Britse staat situeren – namelijk de promotie van vrijhandel. Structurele factoren op zich kunnen het ontstaan van de internationale goudstandaard, en zeker wat het perspectief van deze architectuur betreft ten opzichte van het monetaire trilemma, echter niet verklaren. Waarom institutionaliseerde GB als eerste staat de regels van de goudstandaard? Waarom stond het monetair beleid volledig in dienst van het extern evenwicht? Waarom werd de economische structuur gekenmerkt door intensieve handelsbetrekkingen? Waarom werd de monetaire orthodoxie zonder veel weerstand aanvaard door de 19de-eeuwse maatschappij?

Het interbellum vormt een favoriete episode voor hegemonische stabiliteitstheoretici om hun hypotheses te staven. Deze periode kenmerkt zich immers door een opvallende correlatie tussen de getaande macht van GB en de mislukte poging om de goudstandaard opnieuw te institutionaliseren. Toch hebben we betoogd dat de monetaire anarchie tijdens

het interbellum niet louter moet worden toegeschreven aan de teloorgang van de Britse hegemonische macht. Het valt immers te betwijfelen of een welwillende hegemon in staat zou zijn geweest om een financiële architectuur te stabiliseren die was gebaseerd op een voorbijgestreefde ideologie en die niet meer kon rekenen op de nodige maatschappelijke steun. Bij de totstandkoming van het Bretton Woodsregime was er wél een aanwezige en geëngageerde hegemon: de VS. Deze financiële wereldorde werd gefundeerd door een multilateraal kader voor monetaire samenwerking, waarbij de VS een hegemonische voortrekkersrol vervulden. Ook hier hebben we gezien dat de hegemonische macht van de VS op zich het ontstaan en zeker de inhoud (de "social purpose") van het Bretton Woodsregime niet kan verklaren. Waarom waren de VS ondanks hun financiële overmacht bereid om een financiële architectuur te institutionaliseren, waarbij kapitaalcontroles expliciet werden toegelaten en zelfs werden aangemoedigd?

De overmacht van de VS verklaart wel waarom Bretton Woods niet verder ging dan een loutere toelating van kapitaalcontroles, en waarom er bijvoorbeeld niet werd geopteerd voor een multilateraal, coöperatief systeem van controlehandhaving. Bovendien waren de VS een onontbeerlijke factor bij de eigenlijke werking van het Bretton Woodsregime, dat *de facto* op een gouddollarstandaard werd gebaseerd. Mits een "benign neglect" van haar BB-tekorten injecteerden de VS dollars in het systeem, en kon de Amerikaanse regering via de dollarbehoeftes van andere staten haar externe tekorten financieren. We hebben geargumenteerd dat het hoofdzakelijk structurele factoren zijn die aan de basis liggen van de val van het Bretton Woodsregime. Ten eerste werd het privilege dat gekoppeld was aan de primordiale rol van de dollar steeds meer uitgebuit door de VS, die zich dan ook steeds meer gedroegen als een dwingende hegemon in plaats van een welwillende. Ten tweede werden staten geconfronteerd met het Triffin-dilemma dat inherent gekoppeld was aan een gouddollarstandaard. Ten derde lieten staten de eurodollarmarkt gedijen, waardoor de internationale kapitaalmobiliteit en financiële speculatie in de hand werden gewerkt. Omdat het systeem steeds meer onder druk kwam te staan, trokken de VS uiteindelijk unilateraal de convertibiliteit van de dollar in, en lieten ze hun munt vlotten om hun structurele macht te versterken. Toen ook andere staten de VS hierin volgden, kwam het Bretton Woodsregime tot zijn einde en vergleed de wereld *de facto* naar een dollarstandaard.

Structurele factoren verklaren ook grotendeels de heroprijzing van de internationale kapitaalmobiliteit sinds de jaren 1970. De VS, die omwille van de prominente rol van de dollar in het internationaal betalingssysteem zeer gemakkelijk en onuitputtelijk aan private en publieke externe financiering konden doen, wilden via een open, liberale financiële wereldorde hun structurele macht verder verstevigen en consolideren, en liberaliseerden in 1974 unilateraal hun kapitaalcontroles. Toen ook GB – als getaande financiële macht – en Japan – als opkomende financiële macht – hun kapitaalrekening liberaliseerden, ontstond een competitieve dereguleringsdynamiek waarbij de ene na de andere staat een financieel liberaliseringsbeleid doorvoerde. Door technologische ontwikkelingen en innovaties in de ICT- en financiële sector werd bovendien de effectiviteit van unilaterale kapitaalcontroles ondermijnd. We hebben besloten dat de heroprijzing van de internationale kapitaalmobiliteit en van het financiële mondialiseringsproces op structureel niveau door een interactie tussen staten en markten tot stand is gekomen, en we hebben technologisch-deterministische verklaringen verworpen. Door de financiële mondialisering was internationale kapitaalmobiliteit hoe dan ook voortaan een structureel kenmerk van het

internationaal systeem geworden. De toegenomen kapitaalmobiliteit leidde tot danige wisselkoersschommelingen dat staten met een vlottende koers steeds meer genoopt werden om hun monetair beleid aan te passen. De VS waren hiertoe niet altijd even bereidwillig, en slaagden erin om de "burden of adjustment" op andere staten af te wenden. De Europese staten wilden via monetaire integratie een adequaat antwoord formuleren op de nieuwe realiteit van geliberaliseerde kapitaalstromen en op de hoge wisselkoersschommelingen ten opzichte van de dollar, en aldus hun monetaire autonomie op collectief niveau herwinnen. Met andere woorden, de nieuwe structuur van het internationaal systeem (gekenmerkt door enerzijds een dwingende financiële hegemon en anderzijds een drastische toename van de kapitaalmobiliteit) leidde ertoe dat Europa een 'eiland van monetaire stabiliteit in een zee van financiële turbulentie' wilde creëren. Structurele factoren op zich verklaren de bovenstaande ontwikkelingen echter niet volledig. Waarom werd de norm van vrij kapitaalverkeer bijna een universele norm, ondanks het feit dat de monetaire beleidsautonomie van de meeste staten in toenemende mate door dit fenomeen werd ondermijnd? Waarom zwaaide monetaire orthodoxie steeds meer de plak, zowel bij staten met een vlottende wisselkoers als bij de Europese staten in het EMS en later de EMU?

De onderhandelingen rond de NIFA hadden een uitstekende gelegenheid – een "window of opportunity" – kunnen zijn om een nieuwe koerswijziging inzake het monetaire trilemma te formuleren. Toch werd de norm van vrij kapitaalverkeer niet fundamenteel in vraag gesteld. Naast de structurele macht van de VS, die een zeer groot belang hebben bij een open, liberale financiële wereldorde omwille van de mogelijkheden tot externe financiering, hebben we de rol van de andere G7-staten vermeld, die evenals de VS de ultieme wenselijkheid van financiële liberalisering niet in vraag stellen. De voorschriften inzake de keuze van het wisselkoersregime zijn een logisch gevolg van dit primaat van vrij kapitaalverkeer. In een wereld waarin vrije kapitaalmobiliteit een onherroepelijk structureel kenmerk is, hebben staten nu eenmaal slechts de keuze tussen hetzij vlottende, hetzij onwrikbaar vaste koersen.

Uit deze beknopte samenvatting blijkt duidelijk dat structurele factoren telkens een zeer belangrijke invloed hadden op het ontstaan en de ineenstorting van financiële wereldordes en op de evolutie van de beleidskoers inzake het monetaire trilemma. De beleidskoers van de hegemon bepaald in belangrijke mate het perspectief dat andere staten innemen ten opzichte van het monetaire trilemma. Als de dominante macht een open, liberale financiële wereldorde voor ogen heeft, dan zal zulk een orde hoogstwaarschijnlijk ook worden verwezenlijkt, wat een structurele beperking impliceert op de resterende beleidskeuzes van andere staten. De fundamentele kwestie voor *welke* beleidskoers de hegemon en andere staten *specifiek* opteren, wordt echter niet alleen door structurele factoren bepaalt, maar ook door binnenlandse en vooral cognitieve. Met andere woorden, de specifieke *inhoud* (de "social purpose") van de internationale financiële architectuur kan men niet louter via structurele determinanten verklaren. Zoals Underhill de fundamentele tekortkoming van systemische theorieën samenvat: "A systemic-level theory says little about the *content* of relations among states because it does not cut across levels of analysis."[726]

[726] UNDERHILL, G., Conceptualising the Global Order, in: Stubbs, R. en Underhill, G.R.D., *o.c.*, 2000, 12.

1.2. DE ROL VAN BINNENLANDSE DETERMINANTEN

Het is noodzakelijk dat de internationale financiële architectuur, en de beleidskoers inzake het monetaire trilemma, compatibel is met de binnenlandse politieke context van staten. De financiële wereldorde vereist de nodige steun van politiek relevante actoren en moet kunnen gedijen in een adequate binnenlands-institutionele context. Bij onze zoektocht naar binnenlandse determinanten hebben we ons hoofdzakelijk gefocust op de beleidsvoorkeur van specifieke belangengroepen, hoewel we de institutionele context waarin deze groepen hun beleidspreferenties formuleerden dikwijls bij onze analyse betrokken. Wat zijn onze voornaamste bevindingen?

De klassieke goudstandaard werd in de 19de eeuw geïnstitutionaliseerd in landen waar de machtshebbers nog niet werden verkozen via democratische verkiezingen. Het spreekt voor zich dat het aantal politiek relevante actoren eerder beperkt was. Enkel economisch machtige groepen konden druk uitoefenen op hun regering om een bepaald beleid te voeren. Met betrekking tot de goudstandaard waren het hoofdzakelijk internationaal georiënteerde economische actoren, die hun politieke steun betuigden aan het regime. Dat monetaire orthodoxie dikwijls nefaste gevolgen had voor de economisch zwakkere groepen, kon worden genegeerd. Hun belangen kregen in een niet-democratisch systeem geen politieke vertaling. In die zin was de goudstandaard een democratisch consistent regime. Na WOI werden de politieke kaarten door elkaar geschud, en moesten machthebbers door de democratisering van het verkiezingsproces en het recht tot vereniging meer rekening houden met de verlangens van de economisch zwakkeren. Bovendien waren enkele sociale maatregelen doorgevoerd en begon de staat te experimenteren met interventionistische maatregelen. Deze binnenlandse ontwikkelingen leidden ertoe dat de goudstandaard een democratisch inconsistente architectuur werd, waarvan de monetaire orthodoxie steeds meer politiek werd gecontesteerd. Hun grieven kregen bovendien bijstand van het productief, industrieel kapitaal dat eveneens de deflatoire druk van de goudstandaard als een nodeloze last ervoer. Deze coalitie tussen economisch zwakkere groepen en de industriële sector vormde dan ook het maatschappelijk draagvlak van het Bretton Woodsakkoord waaraan de belangen van het financieel kapitaal ondergeschikt werden gemaakt. Tijdens het eigenlijke Bretton Woodsregime werd het productieproces van een deel van deze industriële sector echter transnationaal georganiseerd, waardoor ze steeds meer lak had aan de kapitaalcontroles die door staten werden gehandhaafd. De gewijzigde preferenties inzake financiële liberalisering van deze belangengroep – met andere woorden de ontbinding van de eerder gevormde coalitie – vormde een belangrijke factor die tot de financiële liberaliseringstrend heeft geleid, vooral omdat politiekers in het gedepolitiseerd domein van financiën meer gevoelig zijn voor het lobbywerk van zulke groepen. Een nieuwe coalitie werd dus gevormd tussen het transnationaal opererend industrieel kapitaal en het financieel kapitaal: het transnationaal kapitaal zoals neo-Gramscianen deze coalitie bestempelen.

De structurele macht van dit transnationaal kapitaal lag waarschijnlijk ook aan de basis van de EMU-constructie, hoewel het moeilijk te bewijzen valt dat beleidsvoerders zich door deze macht lieten beïnvloeden. In ieder geval is het duidelijk dat deze groep een evident belang heeft bij een open financiële orde, die staten noopt tot een gedisciplineerd, orthodox beleid. Hun belangen worden ook duidelijk in de NIFA weerspiegelt. In het

binnenland kan het transnationaal dikwijls banden smeden met gelijkgezinde elites en economisch machtige groepen. Dat zien we ook bij de NIFA: de beleidsvoorschriften inzake financiële liberalisering en het wisselkoersregime vinden meestal een ondersteuning van economisch en politiek machtige actoren. Nationaal georiënteerde ondernemingen en werknemers zijn meestal de dupe van het orthodoxe keurslijf van deze voorschriften waarin het monetair beleid moet worden gevoerd. De NIFA kan men dus bezwaarlijk een democratisch consistente architectuur noemen.

Zoals deze korte opsomming doet vermoeden, zijn binnenlandse determinanten van essentieel belang voor de verklaring van de "social purpose" van een financiële wereldorde – zeker wat het perspectief inzake het monetaire trilemma betreft. Deze schraagt steeds een specifieke belangenconstellatie. Weten welke belangen door een bepaalde beleidskoers inzake het monetaire trilemma worden behartigt, helpt ons al beter op weg naar een geïntegreerde verklaring van deze koers.

1.3. DE ROL VAN COGNITIEVE DETERMINANTEN

Ook cognitieve factoren moeten bij onze analyse worden betrokken. Naar ons gevoel zijn cognitieve determinanten – de rol van ideologieën, beleidsideeën, paradigma's, etc. – van fundamenteel belang voor een antwoord op onze onderzoeksvraag. Het is immers zeer opmerkenswaardig dat elk specifiek perspectief ten opzichte van het monetaire trilemma een weerspiegeling is van een welbepaalde ideologie. Een combinatie tussen vaste wisselkoersen, vrij kapitaalverkeer, en een ondergeschikt monetair beleid zoals in de klassieke goudstandaard was de monetaire belichaming van het klassiek-liberalisme, de dominante ideologie van de 19de eeuw. Monetaire beleidsautonomie, een intermediair wisselkoersregime en kapitaalcontroles weerspiegelden het ingebed liberalisme, de dominante ideologie van de Bretton Woodsperiode waarbij de interventierol van de staat positief werd geëvalueerd. Hoewel sinds de ineenstorting van Bretton Woods geen sprake meer was van een universele beleidskoers inzake het monetaire trilemma, en enkel vrije kapitaalmobiliteit doorgaans als een wenselijke beleidsoptie werd beschouwd, vormde zowel de keuze voor een vlottende als voor een vaste koers een reflectie van het neoliberalisme. Immers, hoewel vlottende koersen in theorie een activistische politiek toelieten, pleitten neoliberalen vanwege hun geloof in de efficiëntie van de markt voor een vlottende koers. Niet dat ze daarom overheidsactivisme aanmoedigden natuurlijk, want volgens neoliberalen moet de bestrijding van inflatie het enige beleidsobjectief zijn van de monetaire autoriteiten. Dit brengt ons bij een tweede merkwaardige vaststelling. Elke ideologie kan worden gekoppeld aan een specifiek economisch-wetenschappelijk en beleidsparadigma. Het klassiek liberalisme kreeg ondersteuning van de Klassieke theorie, die een *laissez faire*-politiek voorschreef. Het ingebed liberalisme werd bijgestaan door het Keynesianisme, dat een interventionistisch beleid dicteerde. Het neoliberalisme wordt geassisteerd door het monetarisme en de Nieuw-Klassieke theorie, die een orthodoxe politiek aanbevelen.

Hoe verhielden deze ideologieën en paradigma's zich tot elkaar en tot de uiteindelijke financiële wereldorde? Op welke manier lieten ze hun invloed gelden?

In de jaren vóór het ontstaan van de 19de-eeuwse internationale goudstandaard was het klassiek-liberalisme de dominante ideologie. Deze ideologie werd economisch-wetenschappelijk gelegitimeerd door de Klassieke theorie, maar deze theorie was nog niet voldoende ontwikkeld om beleidsvoerders bij te staan bij de formulering van hun monetair beleid. Het was dus waarschijnlijk op basis van ideologie dat publieke autoriteiten het nut inzagen van de klassieke goudstandaard, die immers de monetaire structuur leverde voor de organisatie van internationale handel. Op welke manier het klassiek-liberalisme bijdroeg tot de institutionalisering van de internationale goudstandaard, is niet volledig duidelijk. We hebben gezien dat de neo-Gramsciaanse benadering erop wijst dat deze ideologie een instrument was van de *haute finance* om consensus te creëren inzake de politiek-economische structuur van de 19de eeuwse-staat, en inzake het algemeen belang van een *laissez faire*-politiek ten opzichte van de zelfregulerende markt. De specifieke verhouding van de publieke tot de private sector in GB werd door de geest van het klassiek-liberalisme voorgeschreven, en leidde tot een economisch rolmodel voor andere staten. De goudstandaard maakte volgens andere staten inherent deel uit van het Britse economische succes. Na verloop van tijd werd het duidelijk dat de idee van een zelfregulerende markt op een utopie was gebaseerd, en dat de staat steeds meer sociale maatregelen moest nemen om de economisch zwakkere groepen te beschermen tegen deze markt.

Na WOI werd het klassiek-liberalisme helemaal voorbijgestreefd. Staten moesten steeds meer interveniëren in de private markt om sociaal-economische stabiliteit te creëren, en bekommerden zich alsmaar meer om het intern in plaats van het extern evenwicht– wat tot de desintegratie van de nieuwe internationale goudstandaard leidde. Hun beleid werd gelegitimeerd door de theorieën van Keynes, die stelde dat de overheid via een adequaat budgettair en monetair vraagbeleid een toestand van volledige tewerkstelling diende te creëren. Er ontstond een consensus tussen maatschappelijke groepen enerzijds en tussen staten anderzijds over de wenselijkheid van economische integratie enerzijds en het behoud van nationale beleidsautonomie anderzijds: de consensus van het ingebed liberalisme. Het is zeker dat de Bretton Woodsarchitecten op basis van deze ideologie gemakkelijk een gemeenschappelijke visie konden ontwikkelen inzake de contouren van de naoorlogse financieel-economische wereldorde. Ook het Keynesianisme had wellicht een grote invloed op de architecten, die via dit dominant geworden paradigma een perspectief hadden van waaruit ze de monetaire anarchie uit het interbellum konden analyseren en van waaruit ze de nodige lessen konden trekken. Hoewel het Keynesianisme het dominante paradigma was, werden de voorschriften van Keynes bij Bretton Woods niet helemaal gevolgd: een multilateraal kader voor kapitaalcontroles en een ICU behoorden niet tot het slotakkoord. Ideeën doen er dikwijls toe, maar belangen (hier: van de financiële gemeenschap en van de VS) doen er vaak nog meer toe. Dit zou ook blijken uit de toename van de internationale kapitaalmobiliteit. Hoewel staten nog steeds een Keynesiaanse politiek voerden, lieten ze (vooral GB en de VS) uit materiële overwegingen de eurodollarmarkt floreren. Internationale kapitaalstromen die in omvang en in snelheid toenamen, ondergroeven steeds meer de Keynesiaanse welvaartstaat. De Keynesiaanse normen werden alsmaar meer uitgehold, en werden tot slot helemaal begraven tijdens de economische crisis van de jaren 1970, waarop het Keynesianisme geen adequaat antwoord kon formuleren. Neoliberalen waren sinds de jaren 1960 in opmars, en legden de schuld van de crisis volledig bij de Keynesiaanse staat die via haar schadelijk interventionisme de efficiënte markt teveel had verstoord. De voorschriften van neoliberalen waren dan ook expliciet anti-Keynesiaans: de

kapitaalrekening moest worden geliberaliseerd, en de overheid moest een streng, orthodox budgettair en monetair beleid voeren. De neoliberale beleidsvisie kreeg bovendien ondersteuning van het monetarisme en later van de Nieuw-Klassieke theorie.

Hebben het neoliberalisme en de monetaristische en Nieuw-Klassieke ideeën beleidsvoerders beïnvloed bij de afbouw van kapitaalcontroles, en bij de bestempeling van inflatie als het nieuwe, grote gevaar? Wellicht wel, maar de manier waarop is minder duidelijk. Het is een feit dat het transnationaal kapitaal handig gebruik maakt van ideologieën en van beleidsideeën om een zekere beleidsconsensus te creëren die hun specifieke belangen dient. Ook is het zo dat de publieke financiële sector vanwege de techniciteit van de materie zich bij beleidsbeslissingen regelmatig baseert op economisch-wetenschappelijke inzichten, die daarom niet noodzakelijk aan een bepaalde belangenconfiguratie moeten worden gekoppeld. De moeilijkheid om uit te maken of beleidsvoerders zich door belangen laten beïnvloeden dan wel door economische ideeën is ons inziens een belangrijk methodologisch probleem, waarvoor tot nu toe (bij ons weten) nog geen passende oplossing is geformuleerd.

In ieder geval is het evident dat ook binnen de NIFA, ideologie en economisch-wetenschappelijke ideeën, een belangrijke invloed hadden op de uiteindelijke inhoud van deze architectuur. Omdat binnen de NIFA een aantal hervormingen werden doorgevoerd die indruisten tegen het marktfundamentalisme van het neoliberalisme, maar waarbij toch de efficiëntie van de markt niet in vraag werd gesteld, hebben we het ideologisch fundament van de NIFA 'pragmatisch neoliberalisme' genoemd. De dominantie van deze ideologie verklaart waarom permanente kapitaalcontroles als beleidsoptie werden genegeerd, en waarom de bipolaire visie op wisselkoersregimes wordt gepromoot. De wenselijkheid van beleidsdoelstellingen zoals vrij kapitaalverkeer, en lage inflatie is zogezegd gebaseerd op objectieve economisch-wetenschappelijke kennis, maar er bestaan geen empirische bewijzen voor de (monetaristische en Nieuw-Klassieke) theorieën waarop deze doelstellingen zijn gebaseerd. Deze beleidsobjectieven, zo moet duidelijk zijn, zijn dan ook politiek gedetermineerd: ze worden gefundeerd door de neoliberale ideologie die een specifieke belangenconstellatie schraagt. De publieke financiële sector die haar beleid legitimeert via economische theorieën, zou dit beter goed beseffen – net zoals de resterende publieke sector die het monetair en financieel beleid afstaat aan instellingen die steeds meer autonoom en politiek-onafhankelijk opereren.

Cognitieve factoren – ideologieën en beleidsideeën – zijn van primordiaal belang voor een goed begrip van het ontstaan en de teloorgang van financiële wereldordes en van de beleidskoers aangaande het monetaire trilemma. Wat de verklarende waarde ervan is voor de totstandkoming van een dominant perspectief op het monetaire trilemma is niet steeds duidelijk. Na crisissen, zoals in de jaren 1930 en de jaren 1970 gebruikten beleidvoerders een nieuw denk- en beleidskader van waaruit ze de crisis analyseerden en hun belangen herdefinieerden. In zulke situaties hebben ideeën waarschijnlijk een autonome invloed op het beleid van staten. Dikwijls zijn beleidsideeën en vooral ideologieën vooral belangrijk om een bepaalde beleidskoers inzake het monetaire trilemma en een bepaalde financiële wereldorde te legitimeren. Op die manier dragen ze bij tot de consolidatie van deze beleidskoers en deze orde.

2. NABESCHOUWING

Uit deze bovenstaande beknopte uiteenzetting over de respectievelijke rol van structurele, binnenlandse en cognitieve determinanten kunnen we afleiden waarom in de nabije toekomst geïndustrialiseerde staten geen nieuwe beleidskoers inzake het monetaire trilemma zullen volgen, bijvoorbeeld door te opteren voor monetaire beleidsautonomie, een intermediair wisselkoersregime en permanente kapitaalcontroles. Er ligt met andere woorden volgens ons, wat betreft de beleidskoers inzake het monetaire trilemma, nog niet zo gauw een Polanyiaanse 'Grote Transformatie' in het verschiet. We noemen de belangrijkste huidige, structurele, binnenlandse en cognitieve determinanten die de voornaamste obstructie vormen voor een dergelijke Grote Transformatie.

(1) Structureel is de huidige internationale kapitaalmobiliteit van dien aard, dat collectieve actie is vereist om deze mobiliteit opnieuw in te tomen. Met andere woorden, alle relevante staten moeten de handen in elkaar slaan om de internationale kapitaalstromen terug onder controle te krijgen – zeker staten die over de belangrijkste financiële centra beschikken: de VS en GB. Vrij kapitaalverkeer is echter van zodanig groot belang voor de structurele macht van de VS, dat we er prat op kunnen gaan dat de Amerikaanse machthebbers in het komende decennium nooit zullen pleiten voor kapitaalcontroles. Zelfs indien de VS zouden worden geteisterd door een zware financiële crisis vanwege een plotse duik van de dollar – wat een reële mogelijkheid is – dan nog zouden permanente kapitaalcontroles waarschijnlijk niet tot de beleidsopties horen. Men zou immers het ontspoorde Amerikaanse handels- en begrotingstekort als de fundamentele oorzaak van de dollarcrisis aanduiden, niet de internationale financiële markt. De VS zouden wel hun balansen op orde moeten stellen, wat mogelijkerwijs een deflatoire impact zou hebben op de rest van de wereld. Het zou natuurlijk kunnen dat er door de dollarcrisis een einde komt aan de financiële hegemonie van de VS, en dat deze financiële hegemonische rol door Europa zal worden vervuld. Europa dat dan via de euro en de eengemaakte financiële markt een aantrekkelijk, alternatief toevluchtsoord vormt voor internationale beleggers en centrale banken vormt. Het valt echter te betwijfelen of de EU en haar financieel-economische pijler, de EMU, vlug afstand zal doen van de orthodoxe principes waarop ze totnogtoe haar monetair beleid heeft gebaseerd. Hoopvol is wel dat het orthodox beleid en het politiek-onafhankelijk statuut steeds meer door politici onder vuur komen te liggen – zelfs door politiekers die we niet van linkse sympathieën kunnen verdenken, zoals de huidige Franse president Nicolas Sarkozy. De voornamelijk Franse bezwaren tegen de beleidsdoelstellingen en de statuten van de ECB vinden tot nog toe echter weinig weerklank bij de Europese centrale bankiers.[727] Een echt publiek debat hierover ontbreekt echter voorlopig. De materiële component van de structurele macht van het transnationaal kapitaal dat met "investment strikes" en kapitaalvlucht de eurozone kan sanctioneren, zal er wellicht ook toe bijdragen dat monetaire orthodoxie nog een poos zal blijven voortbestaan.

(2) Op binnenlands niveau zou een nieuw perspectief ten opzichte van het monetaire trilemma in veel landen op een groot maatschappelijk draagvlak kunnen rekenen. Het probleem is dat de sociaal-economische groepen die bij zulk een nieuw perspectief

[727] Zie bv. BENNHOLD, K. en DOUGHERTY, C. French push euro countries to confront ECB, *International Herald Tribune*, 17 juli 2007.

belang zouden hebben, zich collectief moeten organiseren om hun beleidspreferenties politiek vertaald te zien. Op financieel en monetair vlak worden de kosten van diverse beleidsmaatregelen, zoals financiële liberalisering, verspreid over grote groepen, terwijl de baten ervan bij een relatief kleine groep worden geconcentreerd. Dat is één van de redenen waarom het financieel en monetair beleid van geïndustrialiseerde staten zo weinig voorwerp vormt van publiek debat. De publieke financiële sector kan relatief los van politieke druk – ook vanwege de techniciteit van de beleidsmaterie – haar beleid bepalen, wat haar relatief gevoelig maakt voor de belangen van bepaalde groepen die de vruchten van specifieke maatregelen willen plukken. Vooral het transnationaal kapitaal, dat nog steeds een zeer grote structurele macht heeft, kan daarom deze publieke financiële sector gemakkelijk beïnvloeden, wat gezien de dikwijls hechte relaties tussen de publieke en de private financiële sector geen naïeve veronderstelling is.

(3) Ideologisch gezien zal het pragmatisch neoliberalisme nog een tijd de beleidsnormen dicteren voor het financieel en monetair beleid van geïndustrialiseerde staten. Dit houdt verband met het voorgaande: hoewel in niet-financiële beleidsdomeinen de neoliberale dominantie geen vanzelfsprekendheid meer is en in toenemende mate wordt gecontesteerd, vindt het financieel en monetair beleid meestal plaats in een gedepolitiseerd klimaat waarin weinig of geen ideologische debatten worden gevoerd. De consensus over de wenselijkheid van open financiële markten en "sound money" zal daardoor nog wel een tijd gehandhaafd blijven binnen deze publieke beleidskringen, en zal worden ondersteund door de ideologische component van de structurele macht van het transnationaal kapitaal. In academische kringen zijn er weliswaar kritische stemmen van prominente Amerikaanse economen– meestal uit de Keynesiaanse traditie – die pleiten voor meer beleidsautonomie en restricties op kapitaalverkeer. Totnogtoe behoren zulke stemmen tot een minderheid binnen de economische wetenschappen, alwaar er (bij ons weten) van een fundamentele paradigmaverschuiving vooralsnog geen sprake is. In neo-Gramsciaanse termen: ons inziens, blijven de 'organische intellectuelen' die monetaire orthodoxie bepleiten, tot nader order de 'organische intellectuelen' die voor een koerswijziging pleiten, in *aantal* en vooral in *invloed* overtreffen. Toch kunnen dissidente ideeën aan politieke invloed winnen indien financiële crisissen met een mondiale reikwijdte toeslaan. Indien daarbij ook de VS en Europa zouden worden getroffen zoals bij een potentiële dollarcrisis, kunnen de financiële mondialisering en de monetaire orthodoxie opnieuw voorwerp uitmaken van een breed publiek debat. Zoals gezegd, bestaat de kans dan dat het publiek en de politiek de schuld niet zomaar bij de internationale financiële markt leggen, maar bij een onverantwoorde staat – dit maal de VS. Of het monetair en financieel beleid na zo'n crisis zullen worden bepaald door een nieuwe ideologie die in de lijn ligt van het ingebed liberalisme, zou dan vooral afhangen van de omvang van de financiële crisis, en van de mate waarin de sociaal-economisch geleden schade de legitimiteit van vrije internationale kapitaalmobiliteit voorgoed zou ondermijnen.

Tot slot. Indien de NIFA dan toch zou worden gewijzigd in een financiële wereldorde die de eerdergenoemde nieuwe beleidskoers inzake het monetaire trilemma nauw in het hart draagt, hoe zou zulk een orde er dan uit moeten zien? In ieder geval kunnen we drie zeer belangrijke lessen trekken uit het verleden, die bij de constructie van een dergelijke orde in acht moten worden genomen:

(1) Kapitaalcontroles zouden op een multilaterale basis dienen te worden georganiseerd. Staten moeten met elkaar samenwerken om opnieuw greep te krijgen op het internationaal kapitaalverkeer. Een mogelijke oplossing zou een multilateraal georganiseerde Tobin-taks zijn, waarbij ook staten met de voornaamste financiële centra betrokken zijn en waarbij de belasting hoog genoeg ligt om de monetaire beleidsautonomie van staten te verzekeren.

(2) In plaats van een dollarstandaard zou een soort ICU moeten worden opgericht, met een nieuwe internationale reservemunt die monetaire autoriteiten minder afhankelijk zou maken van de BB-tekorten van een financieel hegemonische staat. Een nieuw en rechtvaardig internationaal reservesysteem, waarbij ook surplusstaten worden aangemoedigd om hun onevenwicht weg te werken, vormt een essentiële voorwaarde voor een politiek-symmetrisch mondiaal aanpassingsmechanisme en dus voor een stabiele, rechtvaardige financiële orde.

(3) Een intermediair wisselkoersregime, behalve één met aanpasbare pariteiten, vormt waarschijnlijk het beste soort regime om relatieve wisselkoersstabiliteit te bekomen. Zoals Bretton Woods ons leert dat een systeem met aanpasbare pariteiten tot rigiditeiten kan leiden waarbij staten de wisselkoers van hun munt te weinig aanpassen en er alzo structurele onevenwichten ontstaan. Uiteraard is het mogelijk dat zulk een systeem wel werkt met een ICU, die immers zowel surplus- als deficitstaten op een duidelijke manier zou stimuleren om een aanpassingspolitiek te voeren.

BIBLIOGRAFIE

ABDELAL, R., Writing the Rules of Global Finance: France, Europe, and Capital Liberalization, *Review of International Political Economy*, 13, 1, 2006, 1-27.

ABDELAL, R, The IMF and the Capital Account, in: Truman, E.M., *Reforming the IMF for the 21st Century*, Washington D.C., Institute for International Economics, 2006, 185-197.

ABDELAL, R. en ALFARO, L., Capital and Control: Lessons of Malaysia, *Challenge*, 46, 4, 2003, 36-53.

ANDREWS, D.A., Capital Mobility and State Autonomy: Toward a Structural Theory of International Monetary Relations, *International Studies Quarterly*, 38, 1994a, 193-218.

ANDREWS, D.A., Capital Mobility and Monetary Adjustment in Western Europe, 1973-1991, *Policy Sciences*, 27, 4, 1994b, 425-445.

ANDREWS, D.A., Financial Deregulation and the Origins of the EMU: The French Policy Reversal of 1983, in Sinclair, T.J. en Thomas, K.P., *Structure and Agency in International Capital Mobility*, Londen, Palgrave, 2001, 9-26.

ANDREWS, D., The Myth of Bretton Woods, Paper prepared for the 8th EUSA Biennial International Conference, Nashville, 2003.

ARMIJO, L.E., The Political Geography of World Financial Reform: Why the New Building?, *Global Governance*, 7, 2001, 379-396.

ARMIJO, L.E. (red.), *Debating the Global Financial Architecture*, Albany (USA), State University of New York Press, 2002.

ARRIGHI, G., The Three Hegemonies of Historical Capitalism, in: Gill, S. (red.), *Gramsci, Historical Materialism and International Relations*, Cambridge, Cambridge University Press, 1993, 148-185.

BAILIN, A., From Traditional to Institutionalized Hegemony, *G8 Governance*, 6, 2001.

BAILIN, A., *From Traditional to Group Hegemony: The G7, the Liberal Economic Order and the Core-Periphery Gap*, Aldershot, Ashgate, 2005.

BAINES, A.C., Capital Mobility, Perspectives and Central Bank Independence: Exchange Rate Policy Since 1945, Policy Sciences, 34, 2001, 171-193.

BAINES, A., Capital Mobility and European Financial and Monetary Integration: A Structural Analysis, *Review of International Studies*, 28, 2002, 337-357.

BAKER, A., *Nébuleuse* and the 'Internationalization of the State' in the UK? The Case of HM Treasury and the Bank of England, *Review of International Political Economy*, 6, 1, 1999, 79-100.

BAKER, A., The G-7 and Architecture Debates: Norms, Authority and Global Financial Governance, in: Underhill, G.R.D. en Zhang, X., *International Financial Governance under Stress: Global Structures versus National Imperatives*, Cambridge, Cambridge University Press, 2003, 324-342.

BAKER, A., *The Group of Seven: Finance Ministries, Central Banks and Global Financial Governance*, Abingdon, Routledge, 2005.

BAKER, A., The Transgovernmental Politics of the Global Financial Architecture: Participation and Representation in Deliberative Spaces, Paper Presented at Global Financial and Monetary Governance, the EU, and Emerging Market Economies, Amsterdam, 25-26 juni, 2006.

BANK FOR INTERNTIONAL SETTLEMENTS (BIS), *Triennial Central Bank Survey: Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in 2004*, Basel, 2005. URL: http://www.bis.org/publ/rpfx05t.pdf.

BIELER, A. en MORTON, A.D., A Critical Theory Route to Hegemony, World Order and Historical Change: Neo-Gramscian Perspectives in International Relations, *Capital & Class*, 82, 1997, 85-113.

BECKER, W., Euro Riding High as an International Reserve Currency, Deutsche Bank Research, 2007.

BEESON, L. en ISLAM, I., Neoliberalism and East Asia: Resisting the Washington Consensus, *Journal of Development Studies*, 41, 2, 2005, 197-219.

BERTHELOT, Y., The International Financial Architecture – Plans for Reform, *International Social Science Journal*, 53, 170, 2001, 585-596.

BEST, J., Moralizing Finance: The New Financial Architecture s Ethical Discourse, *Review of International Political Economy*, 10, 3, 2003, 579-603.

BEST, J., Hollowing Out Keynesian Norms: How the Search for a Technical Fix Undermined the Bretton Woods Regime, *Review of International Studies*, 30, 2004, 383-404.

BEST, J., *The Limits of Transparency: Ambiguity and the History of International Finance*, Ithaca (NY), Cornell University Press, 2005.

BHAGWATI, J., The Capital Myth, *Foreign Affairs*, 77, 3, 1998, 7-12.

BLOCK, F., Karl Polanyi and the writing of The Great Transformation, *Theory and Society*, 32, 2003, 275-306.

BOGETIC, Z., Dollarization: Fad or Future?, *Challenge*, 43, 2, 2000, 17-48.

BLOOMFIELD, A., *Monetary Policy under the International Gold Standard, 1880-1914*, New York, Federal Reserve Bank of New York, 1958.

BLOOMFIELD, A., *Short-Term Capital Movements Under the Pre-1914 Gold Standard*, Princeton Studies in International Finance, Nr. 11, Princeton, Princeton University Press, 1963.

BORDO, M.D. en MACDONALD, R., Violations of the "Rules of the Game" and the Credibility of Classical Gold Standard, 1880-1914, NBER Working Paper 6115.

BORDO, M., The Gold Standard, in: Henderson, D.R., *The Concise Encyclopedia of Economics*, Indianapolis: Liberty Fund, Inc, 2002.

BRAWLEY, M.R., Global Financial Architecture and Hegemonic Leadership in the New Millennium. In: Armijo, L.E. (red.), *Debating the Global Financial Architecture*, Albany (USA), State University of New York Press, 2002, 64-92.

BRITTON, A., *Monetary Regimes of the Twentieth Century*, Cambridge, Cambridge University Press, 2001.

BROZ, L.J. en FRIEDEN, J.A., The Political Economy of International Monetary Relations, *Annual Review of Political Science*, 4, 2001, 317-344.

BRUNE, N., GARRETT, G., GUISINGER, A. en SORENS, J., The Political Economy of Capital Account Liberalization, paper presented at the Annual Meetings of the American political Science Association, San Francisco, 2001.

CALVO, G. en Reinhart, C., Fear of Floating, *Quarterly Journal of Economics*, 117, 2002, 379-408.

CAMDESSUS, M., The IMF and the Challenges of Globalization – The Fund's Evolving Approach to its Constant Mission: The Case of Mexico, Address by Michel Camdessus Managing Director of the International Monetary Fund at the Zurich Economics Society Zurich, November 14, 1995. URL: http://www.imf.org/external/np/sec/mds/1995/MDS9517.htm.

CARBAUGH, J.C. en FAN, L., The *International Monetary System: History, Institutions, Analyses*, Lawrence (USA), The University Press of Kansas, 1976.

CARLINER, B., *What Determines Exchange Rate Regimes? The Trilemma and its Consequences*, Economic Strategy Institute, 2005.

CERNY, P.G. (red.), *Finance and World Politics: Markets, Regimes and States in the Post-hegemonic Era*, Aldershot, Edward Elgar, 1993, 86-113.

CHWIEROTH, J.M., U.S. Policy, IMF Financing Arrangements, and the Coercive diffusion of Capital Account Liberalization in Emerging Countries, European University Institute Working Papers, RSCAS No 2005/06, 2005.

CHWIEROTH, J., Neoliberal Economists and Capital Account Liberalization in Emerging Markets, *International Organization*, 61, 2007, 443-463.

COHEN, B.J., *Organizing the World's Money: The Political Economy of International Monetary Relations*, New York, Basic Books, 1977.

COHEN, B.J., Balance of Payments Financing: Evolution of a Regime, *International Organization*, 36, 2, 1982.

COHEN, B.J., The Macrofoundation of Monetary Power, working paper prepared for "the Project on International Monetary Power" (directed by David Andrews), 1994.

COHEN, B.J., The Phoenix Risen: The Resurrection of Global Finance, *World Politic*s, 48, 2, 1996, 268-296.

COHEN, B.J., The Triad and the Unholy Trinity: Problems of International Monetary Cooperation, 245-256. In: Frieden, J.A. en Lake, D.A., *International political economy. Perspectives on global power and wealth*, Belmont (USA), Thomson Wadsworth, 2000.

COHEN, BJ., International Finance, in: Carlsnaes, W., Risse, T., en Simmons, B.A. (red.), *Handbook of International Relations*, Londen, Sage Publications, 2002, 429-447.

COHEN, B.J., Capital Controls: The Neglected Option, in: Armijo, L.E. (red.), *Debating the Global Financial Architecture*, Albany (USA), State University of New York Press, 2002, 93-117.

COHEN, B.J., US Policy on Dollarization: A Political Analyses, *Geopolitics*, 7, 1, 2002, 63-84.

COHEN, B.J., Global Currency Rivalry: Can the Euro Ever Challenge the Dollar?, *Journal of Common Market Studies*, 41, 4, 2003a, 575-595.

COHEN, B.J., Dollarization, Rest in Peace, *Journal of Political Economy*, 33, 1, 2003b, 4-20.

COHEN, B.J., Capital Controls: The Neglected Option, in: Underhill, G.R.D. en Zhang, X., *International Financial Governance under Stress: Global Structures versus National Imperatives*, Cambridge, Cambridge University Press, 2003c, 60-76.

COHEN, B.J., America's Interest in Dollarization, in: Volbert, A., Melitz, J., and von Furstenberg, G.M. (red.), *Monetary Unions and Hard Pegs: Effects on Trade, Financial Development, and Stability*, Oxford, Oxford University Press, 2004, 289-301.

COHEN, B.J., The Euro and Transatlantic Relations, in: Ilgen, T.L., *Hard Power, Soft Power, and the Future of Transatlantic Relations*, Burlington, Ashgate, 2006, 73-89.

COHN, T.H., *Global Political Economy: Theory and Practice*, Pearson Longman, 2005 [3de editie].

COOPER, R.N, *The International Monetary System. Essays in World Economics*, Cambridge, The MIT Press, 1987.

COOPER, R.N., Fettered to Gold? Economic Policy in the Interwar Period, *Journal of Economic Literature*, 30, 1992, 2120-2128.

COX, R.W., *Production, Power and World Order: Social Forces in the Making of History*, New York, Columbia University Press, 1987.

COX , R.W., Gramsci, Hegemony and International Relations: An Essay in Method, in: Gill, S. (red.), *Gramsci, Historical Materialism and International Relations*, Cambridge, Cambridge University Press, 1993, 49-66.

COX, R.W., Social Forces, States, and World Orders: Beyond International Relations Theory, in Cox, R.W. met Sinclair, T.J., *Approaches to World Order*, Cambridge, Cambridge University Press, 1999 [1996], 85-123.

DORN, J., Free China, Float the Yuan, *The Wall Street Journal Europe*, 3 september 2003.

EICHENGREEN, B., *Golden Fetters: The Gold Standard and the Great Depression 1919-1939,* New York, Oxford University Press, 1992.

EICHENGREEN, B.*, Reconstructing Europe's Trade and Payments: the European Payments Union*, Manchester, Manchester University Press, 1993.

EICHENGREEN, B., *Globalizing Capital: A History of the International Monetary System*, Princeton, Princeton University Press, 1998 [1996].

EICHENGREEN, B., *Towards an New International Financial Architecture: A Practical Post-Asia Agenda*, Washington D.C., Institute for International Economics, 1999.

EICHENGREEN, B., Hegemonic Stability Theories of the International Monetary System, 221-243. In: Frieden, J.A. en Lake, D.A., *International political economy. Perspectives on global power and wealth*, Belmont (USA), Thomson Wadsworth, 2000a.

EICHENGREEN, B., The International Financial Architecture: Where Do We Stand?, *ASEAN Economic Bulletin,* 17, 2, 2000b, 175-192.

EICHENGREEN, B., Still Fettered After All These Years, NBER Working Paper No. 9276, 2002.

EICHENGREEN, B., *Global Imbalances and the Lessons of Bretton Woods*, Cambridge, The MIT Press, 2007.

EICHENGREEN, B. en FISHLOW, A., Contending with Capital Flows: What Is Different about the 1990s?, in: KAHLER, M. (red.), *Capital Flows and Financial Crises*, Manchester, Manchester University Press, 1998, 23-68.

EICHENGREEN, B. en JAMES, H., *Monetary and Financial Reform in Two Eras of Globalization*, Revised version of a paper prepared for the NBER Conference on the History of Globalization, Santa Barbara, 4-6 May 2001.

EICHENGREEN, B. en RAZO-GARCIA, R., The International Monetary System in the Last and Next Twenty Years, *Economic Policy*, 21, 47, 2006, 393-442.

EICHENGREEN, B. en TEMIN, P., The Gold Standard and the Great Depression, *Contemporary European History*, 9, 2, 2000, 183-207.

EPSTEIN, G., International Financial Integration and Full Employment Monetary Policy, *Review of Political Economy*, 7, 2, 1995, 164-186.

EPSTEIN, G.A., en GINTIS, H., International Capital Markets and National Economic Policy, *Review of International Political Economy*, 2, 4, 693-718.

European Central Bank, *Review of the International Role of the Euro*, Frankfurt, 2005. URL: http://www.ecb.int/pub/pdf/other/euro-international-role2005en.pdf.

FELDSTEIN, M., Refocusing the IMF, *Foreign Affairs*, 77, 2, 1998, 20-33.

FISCHER, S., On the Need for an International Lender of Last Resort, *Journal of Economic Perspectives*, 13, 4, 1999, 85-104.

FISCHER, S., Exchange Rate Regimes: Is the Bipolar View Correct?, *Journal of Economic Perspectives*, 15, 2, 2001, 3-24.

FLANDREAU, M., Review of "The Anatomy of an International Monetary Regime: The Classical Gold Standard, 1880-1914". by Giulio M. Gallarotti, *The Journal of Economic History*, 56, 1, 1996, 242-243.

FLANDREAU, M., Central bank Cooperation in Historical Perspective: A Sceptical View, *Economic historic Review*, 50, 4, 1997, 735-763.

FRANKEL, J., No Single Currency Regime is Right For All countries or All Times, *Essays in International Finance*, No.215, 1999.

FRIEDEN, J.A., Invested interests: the politics of national economic policies in a world of global finance, *International Organization*, 45, 4, 1991, 425-451.

FRIEDEN, J.A., The Dynamics of International Monetary Systems: International and Domestic Factors in the Rise, Reign, and Demise of the Classical Gold Standard. In: Snyder, J. en Jervis, R. (red.), *Coping with Complexity in the International System*, Westview, Westview Press, 1993, 137-162.

FRIEDEN, J.A., "Exchange Rate Politics: Contemporary Lessons from American History", *Review of International Political Economy*, 1, 1, 1994, 81-103.

FRIEDEN, J.A., The Impact of Goods and Capital Market Integration on European Monetary Politics, *Comparative Political Studies*, 29, 2, 1996, 218.

FRIEDEN, J.A., Monetary Populism in Nineteenth-Century America: An Open Economy Interpretation, *Journal of Economic History*, 57, 2, 1997, 367-395.

FRIEDEN, J., The Political Economy of Dollarization: Domestic and International Factors, in: Levy-Yeyati, E. en Sturnzenegger, F., *Dollarization: Debates and Policy Alternatives*, Cambridge, MIT Press, 2003, 305-333.

FRIEDEN, J., *Global Capitalism: Its Fall and Rise in the Twentieth Century*, New York, W.W. Norton & Company, 2006.

FRIEDEN, J.A. en ROGOWSKI, The Impact of the International Economy on National Policies: An Analytical Overview, in: Keohane, R.O. en Milner, H.V., *Internationalization and Domestic Politics*, Cambridge, Cambridge University Press, 1996, 25-47.

FRIEDEN, J.A. en LAKE, D.A., *International political economy: Perspectives on global power and wealth*, Belmont (USA), Thomson Wadsworth, 2000.

FRIEDMAN, M., The Case for Flexible Exchange Rates, in: Friedman, M., Essays in Positive Economics, Chicago, Chicago University Press, 1953, 157-203.

FRIEDMAN, M. en SCHWARTZ, A.J., *A Monetary History of the United States, 1860-1963,* Princeton, Princeton University Press, 1963.

GALLAROTTI, G.M., *The Anatomy of an International Monetary Regime: The Classical Gold Standard 1880-1914*, Oxford, Oxford University Press, 1995.

GALLAROTTI, G.M., Hegemons of a Lesser God: the Bank of France and Monetary Leadership Under the Classical Gold Standard, *Review of International Political Economy*, 12, 4, 2005, 624-626.

GARDNER, R., *Sterling-Dollar Diplomacy in Current Perspective: The Origins and The Prospects of Our International Economic Order*, New York, Columbia University Press, 1980 [3de editie].

GARRETT, G., The Causes of Globalization, *Leitner Working Paper*, 2000-02, 2000.

GARTEN, J.E., Lessons for the Next Financial Crisis, *Foreign Affairs*, 78, 2, 76-93.

GAVIN, F.J., The Myth of Bretton Woods, University of Texas, ongepubliceerd artikel, 1996.

GAVIN, F.J., Ideas, Power, and the Politics of U.S. International Monetary Politics during the 1960s, 195-217. In: Kirshner, J. (red.), *Monetary Orders: Ambiguous Economics, Ubiquitous Politics*, Ithaca, Cornell University Press, 2003.

GEORGE, S., Alternative Finances, *Le Monde Diplomatique*, January 2007.

GERMAIN, R., Global Financial Governance and the Problem of Inclusion, *Global Governance*, 7, 4, 2001, 411-426.

GERMAIN, R.D., Reforming the International Financial Architecture: The New Political Agenda, in: Wilkinson, R. en Hughes, S. (red.), *Global governance: Critical perspectives*, London, Routledge, 2002, 17-35.

GILL, S.R. en LAW, D., Global Hegemony and the Structural Power of Capital, *International Studies Quarterly*, 33, 1989, 475-499.

GILL, S., The Emerging World Order and European Change: The Political Economy of European Union, in: Panitch, L. en Miliband, R. (eds.), *The Socialist Register 1992: A New World Order?*, Londen, Merlin, 1992, 157-196.

GILL, S. (red.), *Gramsci, Historical Materialism and International Relations*, Cambridge, Cambridge University Press, 1993a.

GILL, S., Global Finance, Monetary Policy and Cooperation among the Group of Seven, 1944-92, in: Cerny, P.G. (red.), *Finance and World Politics: Markets, Regimes and States in the Post-hegemonic Era*, Aldershot, Edward Elgar, 1993b, 86-113.

GILL, S., European Governance and New Constitutionalism: Economic and Monetary Union and Alternatives to Disciplinary Neoliberalism in Europe, *New Political Economy*, 3, 1, 1998, 5-26.

GILPIN, R., *The Political Economy of International Relations*, Princeton, Princeton University Press, 1987.

GILPIN, R., *The Global Political Economy: Understanding the International Economic Order*, Princeton, Princeton University Press, 2001.

GOLDSTEIN, M., The International Financial Architecture, in: Bergsten, F.C. (red.), *The United States and the World Economy: Foreign Economic Policy for the Next Decade*, Washington D.C., Institute for International Economics, 2005, 373-408.

GOODMAN, J.B. en PAULY, L.W., The Obsolescence of Capital Controls? Economic Management in an Age of Global Markets, *World Politics*, 46, 1, 1993, 50-82.

GOUREVITCH, P.A., Squaring the Circle: The Domestic Sources of International Cooperation, *International Organization*, 52, 2, 1996, 349-373.

GOURINCHAS, P. en REY, H., From World Banker to World Venture Capitalist: U.S. External Adjustment and the Exorbitant Privilege, Manuscript, Berkeley, University of California, en Princeton, Princeton University, 2005.

GOWA, J., *Closing the Gold Window: Domestic Politics and the End of Bretton Woods*, Ithaca (NY), Cornell University Press, 1983.

GOWAN, P., *The Global Gamble: Washington's Faustian Bid for World Dominance*, Londen, Verso, 1999.

GRABEL, I., Rejecting Exceptionalism: Reinterpreting the Asian Financial Crises, in: Michie, J. en Grieve Smith, J. (red.), *Global Instability: The Political Economy of World Economic Governance*, London, Routledge, 37-67.

GRABEL, I., The Political Economy of 'Policy Credibility': The New-Classical Macroeconomics and the Remaking of Emerging Countries, *Cambridge Journal of Economics*, 24, 2000, 1-19.

GRABEL, I. Neoliberal Finance and Crisis in the Developing World, *Monthly Review*, 53, 2002, 34-46.

GRABEL, I., Ideology, Power, and the Rise of Independent Monetary Institutions in Emerging Economies, in: Kirshner, J. (red.), *Monetary Orders: Ambiguous Economics, Ubiquitous Politics*, Ithaca, Cornell University Press, 2003a , 25-52.

GRIECO, J.M., Anarchy and the Limits of Cooperation: A Realist Critique of the Newest Liberal Institutionalism, *International Organization*, 42, 3, 1988, 485-507.

G7, Strengthening the Architecture of the Global Financial System: Report of the G7 Finance Ministers to G7 Heads of State or Government for their Meeting in Birmingham, 18 mei 1998.

G7, Statement by the G7 Finance Ministers and Central Bank Governors, 3 Oktober 1998, Washington D.C.

G7, Report of G7 Finance Ministers to the Köln Economic Summit, 18 - 20 juni 1999, Keulen.

G7, Strengthening the International Financial Architecture: Report from G7 Finance Ministers to the Heads of State and Government, Fukuoka (Japan), 8 juli 2000.

HAAS, P.M., Introduction: Epistemic Communities and International Policy Coordination, *International Organization*, 46, 1, 1992, 1-35.

MAXFIELD, S., The Political Economy of Financial Internationalization in de Developing World, *International Organization*, 50, 1, 1996, 35-68.

HASENCLEVER, A., MAYER, P. en RITTBERGER, V., *Theories of International Regimes*, Cambridge, Cambridge University Press, 1997.

HAUSMANN, R., Should There Be Five Currencies or One Hunderd and Five?, *Foreign Policy*, 116, 1999, 65-79.

HELLEINER, H., When Finance was the Servant: International Capital Movements in the Bretton Woods Order, in: Cerny, P.G., *Finance and World Politics: Markets, Regimes and States in the Post-hegemonic Era*, Aldershot, Edward Elgar, 1993a, 20-48.

HELLEINER, E., The Challenge from the East: Japan's Financial Rise and the Changing Global Order, in: Cerny, P.G., *Finance and World Politics: Markets, Regimes and States in the Post-hegemonic Era*, Aldershot, Edward Elgar, 1993b, 207-227.

HELLEINER, E., States *and the Reemergence of Global Finance: From Bretton Woods to the 1990s*, London, Cornell University Press, 1994.

HELLEINER, E., Freeing Money: Why Have States Been More Willing o Liberalize Capital Controls than Trade Barriers?, *Policy Sciences*, 27, 4, 1994, 299-318.

HELLEINER, E., Financial Globalization and Social Response? A Polanyian View, in: Sinclair, T.J. en Thomas, K.P., *Structure and Agency in International Capital Mobility*, Londen, Palgrave, 2001, 168-186.

HELLEINER, E., Dollarization Diplomacy: US Policy Towards Latin America Coming Full Circle?, *Review of International Political Economy*, 10, 3, 2003, 406-429.

HENNING, R., *Currencies and Politics in the United States, Germany, and Japan*, Washington D.C., Institute for International Economics, 1994.

HENNING, R.C., Systemic Conflict and Regional Monetary Integration: The Case of Europe, *International Organization*, 52, 3, 1998, 537-573.

HETTNE, B. (red.), *International Political Economy: Understanding Global Disorder*, London, Zed Books, 1995.

HEYLEN, F., *Macro-economie*, Leuven, Garant, 1998.

HOUTMAN-DESMEDT, H. en CUYVERS, L., *Vijf Eeuwen Wereldeconomie (1500-2000)*, Leuven, Universitaire Pers Leuven, 1999.

HUGHES, C.W., Japanese Policy and the East Asian Currency Crisis: Abject Defeat or Quiet Victory, *Review of International Political Economy*, 7, 2, 2000, 219-253.

IKENBERRY, J.G., A World Economy Restored: Expert Consensus and the Anglo-American Postwar Settlement, *International Organization*, 46, 1, 1992, 289-221.

IKENBERRY, J.G. en KUPCHAN, C.A., Socialization and Hegemonic Power, *International Organization*, 44, 3, 1990, 283-315.

INTERNATIONAL MONETARY FUND and THE WORLD BANK, The Standards and Codes Initiative – Is It Effective? And How Can It Be Improved?, Prepared by the Staffs of the International Monetary Fund and World Bank, 1 juli 2005. URL: http://www.worldbank.org/ifa/ROSC%20review%202005.pdf.

INDEPENDENT EVALUATION OFFICE (IEO) of the IMF, The IMF's Approach to Capital Account Liberalization, Issues Paper/Terms of Reference for an Evaluation by the IEO, 15 september 2004. URL: http://www.ieo-imf.org/pub/pdf/091504.pdf.

JACOBSON, J.K., Much Ado About Ideas: The Cognitive Factor in Economic Policy, *World Politics*, 47, 2, 283-310.

JAMES, H., *International Monetary Cooperation Since Bretton Woods*, Washington D.C., International Monetary Fund, 1996.

JONES, E., The European Monetary Integration as a Response to Globalization, in: Armijo, L.E., *Debating the Global Financial Architecture*, Albany (USA), State University of New York Press, 2002, 257-279.

JOSHI, V., India and the Impossible Trinity, *Journal of Economic Perspectives*, 2003, 555-583.

KAHLER, M., Politics and International Debt: Explaining the Crisis, *International Organization*, 39, 3, 1985, 357-382.

KAHLER, M., Private capital, Central Banks, and International Monetary Governance, Paper prepared for the Political Economy of International Finance Research Group Meeting, Cambridge (Massachusetts), 2000.

KAPUR, D., The IMF: Cure or Curse?, *Foreign Affairs*, 111, 1998, 114-129.

KATZ, S.S., The Asian Crisis, The IMF, and its Critics, *Eastern Economic Journal*, 25, 4, 1999, 421-439.

KEOHANE, R.O., *After Hegemony: Cooperation and Discord in the World Political Economy*, Princeton, Princeton University Press, [1984] 2005.

KEOHANE, R.O. en MILNER, H.V., *Internationalization and Domestic Politics*, Cambridge, Cambridge University Press, 1996.

KEOHANE, R.O. en NYE, J., Transgovernmental Relations and International Organizations, *World Politics*, 27, 1, 1974, 39-62.

KEOHANE, R.O. en NYE, J.S., *Power and Interdependence*, New York, Longman, 2001 [3de editie].

KEYNES, J.M., *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Londen, MacMillan, 1970 [1936].

KINDLEBERGER, C.P., *Maniacs, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*, New York, Basic Books, 1978.

KINDLEBERGER, C.P., *The World in Depression 1929-1939*, Berkeley, University of California Press, 1973.

KIRSHNER, J., *Currency and Coercion: The Political Economy of International Monetary Power*, Princeton, Princeton University Press, 1995.

KIRSHNER, J., Keynes, Capital Mobility and the Crisis of Embedded Liberalism, *Review of International Political Economy*, 6, 3, 1999, 313-337.

KIRSHNER, J., The Study of Money, *World Politics*, 52, 3, 2000, 407-436.

KIRSNHER, J., The Political Economy of Low Inflation, *Journal of Economic Surveys*, 15, 1, 2001,

KIRSHNER, J. (red.), *Monetary Orders: Ambiguous Economics, Ubiquitous Politics*, Ithaca, Cornell University Press, 2003a.

KIRSHNER, J., The Inescapable Politics of Money, in: Kirshner, J. (red.), *Monetary Orders: Ambiguous Economics, Ubiquitous Politics*, Ithaca, Cornell University Press, 2003a, 3-24.

KIRSHNER, J., Money is Politics, *Review of International Political Economy*, 10, 4, 2003, 652-653.

KIRTON, J., The G7 and Concert Governance in the Global Financial Crisis of 1997-9, Paper prepared for the annual conference of the International Studies Association, Los Angeles, March 15-19, 2000.

LAKE, D.A., British and American Hegemony Compared: Lessons for the Current Era of Decline. In: Frieden, J.A. en Lake, D.A., *International political economy. Perspectives on global power and wealth*, Belmont (USA), Thomson Wadsworth, 2000, 127-138.

LEESON, R., *Ideology and the International Economy: The Decline and Fall of Bretton Woods*, New York, Pall Grave MacMillan, 2003.

LEYSHON, A. en THRIFT, N., European Financial Integration: The Search for an 'Island of Monetary Stability' in the Seas of Global Financial Turbulence. In: Hardy, S. et al. (eds.), *An Enlarged Europe: Regions in Competition?,* London, Jessica Kingsley, 1995.

LIPSON, C., The International Organization of Third World Debt, International Organization, 35, 4, 1981, 603-631.

MARTIN, L., Self Binding, *Harvard Magazine*, September-October 2004, 33-36.

McKINNON, R.I., The Rules of the Game: International Money in Historical Perspective, *Journal of Economic Literature*, 31, 1993, 1-44.

McNAMARA, K.R., *Currency of Ideas: Monetary Politics in the European Union*, New York, Cornell University Press, 1998.

McNAMARA K.R., Consensus and Constraint: Ideas and Capital Mobility in European Monetary Integration, *Journal Of Common Market Studies*, 37, 3, 1999, 455-476.

McNAMARA, K.R. en MEUNIER, S., Between National Sovereignty and International Power: What External Voice for the Euro?, *International Affairs*, 78, 4, 2002, 849-868.

MILWARD, A.S., Approaching Reality: Euro-Money and the Left, *New Left Review*, 216, 1996, 55-65.

MIYAZAWA, K., Towards a New International Financial Architecture, Speech by Mr. Kiichi Miyazawa, the Minister of Finance, At the Foreign Correspondents Club of Japan December 15, 1998. URL: http://www.mof.go.jp/english/if/e1e057.htm.

NEELY, C.J., An Introduction to Capital Controls, *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, November 1999, 13-30.

NURKSE, R., *International Currency Experience: Lessons of the Interwar Period*, Genève, League of Nations, 1944.

MELTZER, A.H., U.S. Policy in the Bretton Woods Era, *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 1991, 54-83.

MURPHY, T.R., East Asia's Dollars, *New Left Review*, 40, 2006, 42-64.

OBSTFELD, M., SHAMBAUGH, J.C. en TAYLOR, A.M., Monetary Sovereignty, Exchange Rates, and Capital Controls: The Trilemma in the Interwar Period, IMF Staff papers, 51, 2004.

ODELL, J. S., The U.S. and the Emergence of Flexible Exchange Rates: An Analysis of Foreign Policy Change, *International Organization*, 33, 1, 1979, 57-81.

PARK, J., Globalization of Financial Markets and the Asian Crisis: Some Lessons for Third World Developing Countries, *Journal of Third World Studies*, 19, 2, 2002, 141-166.

PARRY, R.T, Conducting Monetary Policy in a Global Economy, *Business Economics*, oktober 1998, 14-19.

PAULY, L.W., Capital Mobility, State Autonomy and Political Legitimacy, *Journal of International Affairs*, 48, 2, 1995, 369-388.

POLANYI, K., *The Great Transformation: The Political and Economic Origins of Our Time*, New York, Rinehart, 1944.

RADELET, S. en SACHS, J.D., The East Asian Financial Crises: Diagnosis, Remedies, Prospects, *Brookings Papers on Economic Activity*, 1, 1998, 1-91.

RODRIK, D., Who Needs Capital Account Convertibility?, 1998. URL: http://ksghome.harvard.edu/~drodrik/essay.PDF.

RODRIK, D., After Neoliberalism, What?, Paper presented at the Alternatives to Neoliberalism Conference sponsored by the New Rules for Global Finance Coalition, May 23-24, 2002. URL: http://www.new-rules.org/docs/afterneolib/rodrik.pdf.

ROGOFF, K., Let it Ride, *Foreign Policy*, 147, 2005, 74-75.

ROUBINI, N., The Bretton Woods 2 Regime: An Unstable Disequilibrium Bound to Unravel, *International Journal of Economics and Economic Policy*, 3, 3, 2006, 303-332.

RUGGIE, J.G., International Regimes, Transactions, and Change: Embedded Liberalism in the Postwar Economic Order, *International Organization*, 36, 2, 1982, 379-415.

SACHS, J. en LARRAIN, P., Why Dollarization Is More Straitjacket Than Salvation, *Foreign Policy*, 116, 1999, 80-93

SAKAKIBARA, E., Reform of the International Financial Architecture: Main Elements of the G-7 Report on the Architecture, Speech by Dr. Eisuke Sakakibara Vice Minister for International Affairs Ministry of Finance At the Symposium on Building the Financial System of the 21st Century Kyoto, Japan, June 25th, 1999.

SCHAMIS, H.E., The Political Economy of Currency Boards: Argentina in Historical and Comparative Perspective, in: Kirshner, J. (red.), *Monetary Orders: Ambiguous Economics, Ubiquitous Politics*, Ithaca, Cornell University Press, 2003, 125-149.

SCHULER, K. en STEIN, R., The International Monetary Stability Act: An Analyses, Paper for North-South Institute conference "To Dollarize or Not to Dollarize?", Ottawa, 5 oktober 2000.

SIMMONS, B., Why Innovate? Founding the Bank for International Settlements, *World Politics*, 45, 3, 1993, 361-405.

SIMMONS, B.A., *Who adjusts? Domestic sources of foreign economic policy during the interwar years, 1924-1939*, Princeton, Princeton University Press, 1994.

SIMMONS, B.A., Rulers of the Game: Central Bank Independence during the Interwar Years, *International Organization*, 50, 3, 1996, 407-443.

SIMMONS, B., The Internationalization of Capital, 36-69. In: Stephens, J., Kitschelt, H., Lange, P., en Marks, G., *Change and Continuity in Contemporary Capitalism*, New York, Cambridge University Press, 1999.

SIMMONS, B., The Legalization of International Monetary Affairs, *International Organization*, 45, 3, 2000, 573-602.

SINCLAIR, T.J., International Capital Mobility: An Endogenous Approach, 93-111. In Sinclair, T.J., en Thomas, K.P., *Structure and Agency in International Capital Mobility*, New York, Palgrave, 2001.

SINCLAIR, T.J., en THOMAS, K.P., *Structure and Agency in International Capital Mobility*, New York, Palgrave, 2001.

SINGH, A. en SAMMIT, A., Corporate Governance, Crony Capitalism, and Economic Crises: should the US business model replace the Asian way of "doing business"?, *Corporate Governance*, 14, 4, 2006, 220-233.

SLAUGHTER, A-M., The Real New World Order, Foreign Affairs, 76, 5, 1997, 183-197.

SLAUGHTER, A-M., *A New World Order*, Princeton, Princeton University Press, 2004, hoofdstuk 1.

SMITH, D.L., YOUNG, J.K., en QUAN, L., The Debt Crisis and the Politics of Capital Account Liberalization in Latin America, Paper prepared for delivery at the Annual Meetings of the Southern Political Science Association, Atlanta, GA, January 5-7, 2006.

SNIDAL, D., The Limits of Hegemonic Stability Theory, *International Organization*, 39, 1985, 4, 579-614.

SOEDERBERG, S., From a Developmental State to a Competition State? Conceptualising the Mexican Political Economy within Global Financial Orthodoxy, *Competition and Change*, 5, 2001, 135-163.

SOEDERBERG, S., The Emperor's New Suit: The New International Financial Architecture as a Reinvention of the Washington Consensus, *Global Governance*, 7, 4, 2001, 453-468.

SOEDERBERG, S., On the Contradictions of the *New* International Financial Architecture: Another Procrustean Bed for Emerging Markets?, *Third World Quarterly*, 23, 4, 2002, 607-620.

SOEDERBERG, S., *The Politics of the New International Financial Architecture: Reimposing Neoliberal Domination in the Global South*, Londen, Zed Books, 2004.

STIGLITZ, J., *Perverse Globalisering*, Utrecht, Het Spectrum, 2002.

STIGLITZ, J., *Eerlijke Globalisering*, Utrecht, Spectrum, 2006.

STUBBS, R. en UNDERHILL, G.R.D., *Political Economy and the Changing Global Order*, London, MacMillan, 1994.

SPIRO, D.E., *The Hidden Hand of American Hegemony: Petrodollar Recycling and International Markets*, Ithaca, Cornell University Press, 1999.

STRANGE, S., *Casino Capitalism*, Oxford, Basil Blackwell, 1986.

STRANGE, S., The Persistent Myth of Lost Hegemony, *International Organization*, 41, 4, 1987, 551-574.

STRANGE, S., *Mad Money: When Markets Outgrow Governments*, Manchester, Manchester University Press, 1998a.

STRANGE, S., The New World of Debt, *New Left Review*, 230, 1998b, 91-114.

STRANGE, S., *States and Markets*, London, Continuum, 2004 [1988].

SUMMERS, L., Hearing on Official Dollarization in Emerging-Market Countries, Senate Banking, Housing and Urban Affairs Committee, Prepared Testimony of the Honorable Lawrence H. Summers Deputy Secretary United States Treasury, 22 april 1999. URL: http://banking.senate.gov/99_04hrg/042299/summers.htm.

SUMMERS, L., International Financial Crises: Causes, Prevention, and Cures, *American Economic Review*, 90, 2, 2000, 1-16.

MURPHY, T.R., East Asia's Dollars, *New Left Review*, 40, 2006, 42-64.

THIRKELL-WHITE, B., The International Financial Architecture: Soft Law, Power and Legitimacy, IPEG Papers in Global Political Economy no. 13, 2004.

TIETMEYER, H., 'Mr. Tietmeyer Considers the Euro as a Denationalized Currency', *BIS Review,* 114/1997, 1997, 1-13.

TONIOLI, G. en CLEMENT, P., *Central Bank Cooperation at the Bank for International Settlements, 1930-1973*, Cambridge, Cambridge University Press, 2005.

TOWERS, M. en BORZUTSKY, S., The Socioeconomic Implications of Dollarization in El Salvador, *Latin American Politics and Society*, 46, 3, 2004, 29-54.

TRIFFIN, R., National Central Banking and the International Economy, *The Review of Economic Studies*, 14, 2, 1947, 53-75.

TRIFFIN, R., *Gold and the Dollar Crisis*, New Haven, Yale University Press, 1960.

TRIFFIN, R., *Our International Monetary System: Yesterday, Today and Tomorrow*, New York, Random House, 1968.

UNDERHILL, G.R.D. en ZHANG, X., *International Financial Governance under Stress: Global Structures versus National Imperatives*, Cambridge, Cambridge University Press, 2003.

UNDERHILL, G.R.D. en ZHANG, X., Global Structures and Political Imperatives: In Search of Normative Underpinnings for International Financial Order, in: Underhill, G.R.D. en Zhang, X., *International Financial Governance under Stress: Global Structures versus National Imperatives*, Cambridge, Cambridge University Press, 2003, 77-97.

VAN APELDOORN, B., Transnationalization and the Restructuring of Europe's Socioeconomic Order, *International Journal of Political Economy*, 28, 1, 1998, 15-24.

VAN APELDOORN, B., Transnational Class Agency and European Governance: The Case of the European Round Table of Industrialists, *New Political Economy*, 5, 2, 2000, 157-181.

VAN DEN BERGHE, F., Twijfels over dollarisering groeien in Latijns-Amerika, *De Standaard*, 12 februari 2000.

VAN DER PIJL, K., The Second Glorious Revolution: Globalizing Elites and Historical Change, in: HETTNE, B. (red.), *International Political Economy: Understanding Global Disorder*, London, Zed Books, 1995, 100-128.

VAN DORMAEL, A., *Bretton Woods: Birth of a Monetary System*, London, MacMillan, 1978.

VAN DORMAEL, A., *De macht achter het geld: De strijd om financiële suprematie*, Tielt, Uitgeverij Lannoo, 1995.

VERDIER, D., Domestic Responses to Capital Market Internationalization Under the Gold Standard 1870-191, *International Organization*, 1998, 52, 1, 1998, 1-34.

WADE, R., Japan, the World Bank, and the Art of Paradigm Maintenance: *The East Asian Miracle* in Political Perspective, *New Left Review*, 217, 1996, 3-36.

WADE, R., The Coming Fight over Capital Flows, *Foreign Policy*, 113, 1998-99, 41-54.

WADE, R., Wheels within Wheels: Rethinking the Asian Crisis and the Asian Model, *American Review of Political Science*, 3, 2000, 85-115.

WADE, R., Introduction to the 2003 Paperback Edition: Making Capitalisms, in: Wade, R., *Governing the Market: Economic Theory and the Role of Government in East Asian Industrialization*, Princeton, Princeton University Press, 2004 [1990], xiii-liv.

WADE, R. en VENEROSO, F., The Asian Crisis: The High Debt Model Versus the Wall Street-Treasury-IMF-Complex, *New Left Review*, 228, 1998a, 11-14.

WADE, R. en VENEROSO, F., The Gathering World Slump and the Battle over Capital Controls, *New Left Review*, 231, 1998b, 13-42.

WALTER, A., Intellectual and Institutional Convergence in East Asia: The Voluntary Euthanasia of the Asian Model?, Paper presented to the 2003 International Studies Association Annual Convention, Portland, Oregon, 26 February-31March 2003a.

WALTER, A., *Implementation in East Asia*, LSE Research Online, London, 2003b. URL: http://eprints.lse.ac.uk/797/.

WEBB, M., International Economic Structures, Government Interests, and International Coordination of Macroeconomic Adjustment Policies, *International Organization*, 45, 3, 1991, 309-342.

WEBB, M., Capital Mobility and the Possibilities for International Policy Coordination, *Policy Sciences*, 27, 4, 1994, 395-424.

WEBB, M., The Group of Seven and Political Management, in: STUBBS, R. en UNDERHILL, G.R.D, *Political Economy and the Changing Global Order*, Oxford, Oxford University Press, 2000, 141-151.

WILLIAMSON, J. (red.), *The Political Economy of Policy Reform*, Washington, D.C., Institute for International Economics, 1994.

WILLIAMSON, J., What Should the World Bank Think About the Washington Consensus?, *World Bank Research Observer*, 15, 2 ,2000, 251-264.

WRISTON, W.B., Technology and Sovereignty, *Foreign Affairs*, 67, 2, 1988, 63-75.

YOUNG, O.R., Regime Dynamics: The Rise and fall of International Regimes, *International Organization*, 36, 2, 1982, 277-297.

(Anoniem), Oriental Mercantilists, *The Economist*, 368, 8342, 20 september 2000, 23-26.

(Anoniem), Fear of Floating, *The Economist*, 372, 8388, 2004, 68.

(Anoniem), Thai finance minister: Thailand to keep capital controls while inflows remain volatile, *International Herald Tribune*, 2 juli 2007.

LIJST MET AFKORTINGEN

AMF: Aziatisch Monetair Fonds
AWC: Augmented Washington Consensus
BB: Betalingsbalans
BBP: Bruto Binnenlands Product
BDI: Buitenlandse Directe Investeringen
BIB: Bank Voor Internationale Betalingen
CAC: Collectieve Actieclausule
CBI: Central Bank Independence
CCL: Contingent Credit Line
DWSR: Dollar Wall Street Regime
ECB: Europese Centrale Bank
ECU: European Currency Unit
EEA: Europese Eenheidsakte
EEG: Europese Economische Gemeenschap
EFM: Emergency Financing Mechanism
EG: Europese Gemeenschap
EMS: Europese Monetaire Systeem
EPU: European Payments Union
ERM: Exchange Rate Mechanism
ERT: European Round Table
FSF: Financial Stability Forum
GB: Groot-Brittannië
GPS: Groei- en Stabiliteitspact
HST: Hegemonische Stabiliteitstheorie
ICU: International Clearing Union
IET: Intrest Equalization Tax
IFA: Internationale Financiële Architectuur
IFI: Internationale Financiële Instelling
IMF: Internationaal Monetair Fonds
IMFC: International Monetary and Financial Committee
ILLR: International Lender of Last Resort
IPE: Internationale Politieke Economie
ISI: Import Substitution Industrialization
LLR: Lender of Last Resort
MNO: Multinationale Onderneming
NIC: Newly Industrialising Countries
NIFA: Nieuwe Internationale Financiële Architectuur
NLI: Neoliberaal Institutionalisme
OEES: Organisatie voor Europese Economische Samenwerking
OESO: Organisatie voor Economische Samenwerking en Ontwikkeling
OPEC: Oil Producing and Exporting Countries
REH: Rationale Expectations Hypothesis
ROSC's: Reports on the Observance of Standards and Codes
SAL: Structurele Aanpassingslening
SAP: Structureel Aanpassingsprogramma
SDR: Special Drawing Right
SRF: Special Reserve Facility
VS: Verenigde Staten