

Toch niet weer de euro? Zelden krijgt een onderwerp zoveel aandacht terwijl het voor zoveel mensen zo weinig betekent. En voorzover het al iets zou betekenen hebben we er toch geen invloed op. De sceptici kunnen hun hart ophalen. Dat geldt niet voor Wim Duisenberg, de president van de Europese Centrale Bank. Hij weet inmiddels beter. Met een duidelijk antwoord op een hypothetische vraag sloeg hij de bodem weg onder de euro. Het ging over interventies op de valutamarkt. Als econoom heb ik me altijd verwonderd over de vanzelfsprekendheid waarmee belang wordt gehecht aan interventies, en nog meer over de mystiek dat ze hun effectiviteit aan het verrassingseffect ontleenen. Dus nooit over praten, ze werken alleen als ze 'onverwacht' zijn.

Maar goed, dit is het speelveld van monetair economie, en daar hoor ik zelf niet bij. Het leek me dus raadzaam te rade te gaan bij deze vakbroeders om toch iets van interventies te kunnen begrijpen. Ik zal u de antwoorden besparen. Ik snap ze niet. Het heeft dus ook weinig zin deze voor u proberen op te schrijven. Enig begrip aan mijn kant is een absolute must voor zinvolle kennisoverdracht, en dus ook voor uw begrip van deze column. In al mijn bescheidenheid maak ik me toch hierover een beetje ongerust. Economie is mijn vak, en economische wetmatigheden en theorieën begrijpen en op een simpele manier uitleggen beschouw ik tot mijn sterkere kanten. Ik realiseer me dat dementie soms op jonge leeftijd kan toeslaan. Maar het zou een beetje raar zijn als deze ziekte alleen dit onderwerp zou betreffen, een soort euro-dementie.

Is er eigenlijk wel een antwoord? Het vak monetaire economie waar ik het zo even over had is op sterven na dood. Wat doe je dan als je toch je brood moet verdienen? Lange verhalen houden, en zolang

Euro-dementie en sentimenten

ARNOUD W.A. BOOT

het intelligent klinkt zit je goed. Het moet vooral warrig zijn anders wordt er zo doorheen geprikt.

Wat betekent dat voor het type persoon dat je nodig hebt om een centrale bank te leiden? Als je hem kunt vinden, kies voor een acteur. Greenspan (president van de Amerikaanse centrale bank, de Fed) is hiervan een mooi voorbeeld. Ingewijden kennen hem als een uitmuntend acteur, en zeker geen intellectueel zwaargewicht. Ronald Reagan (weliswaar geen centrale bankier) en Wim Duisenberg zijn twee andere voorbeelden. Zij excelleren in het om zich heen verzamelen van uitmuntende secondanten, zelf zijn ze vooral acteur. Duisenberg, met weelderige haardos en zware vrouwenwekkende stem, was jarenlang het boegbeeld van de Nederlandsche Bank. Presentatie daar ging het om. Nu bij de Europese Centrale Bank is het niet anders. Maar is het u ook opgevallen dat Duisenberg zijn zware stem kwijt is als hij in het Engels spreekt? Dit zou toch niet verklaren waarom hij het bij de ECB zo moeilijk heeft...?

Maar even serieus. Bij gebrek aan antwoorden ga ik zelf u proberen uit te leggen waarom interventies

van belang zijn. We hoeven hiervoor niet eens bij de ECB te beginnen; Bill Clinton (ook acteertalent) weet er ook van. Clinton heeft geen probleem met de lage euro (betekent immers een sterke dollar) maar wel met de hoge olieprijs. In zijn bewondering voor Greenspan zocht hij naar een interventiemiddel. Hij vond er een: de strategische oliereserve van de Verenigde Staten. Hij besloot (onverwacht!) 30 miljoen vaten hiervan op de markt te gooien, dat zou de marktprijs van olie toch omlaag moeten drukken. Echt helpen deed het niet. De Opec bracht haar productie nog iets omlaag, en binnen de kortste keren dreef de krapte op de oliemarkt de prijs weer omhoog.

Is het bij de euro anders? Een interventie (kopen van euro's om de koers omhoog te krijgen) is toch ook maar een druppel op de gloeiende plaat? Als iedereen zoveel meer enthousiast is over Amerika en daar al zijn geld wil investeren dan blijft de euro toch zwak? Inderdaad. Interventies zullen nooit opgewassen zijn tegen fundamentele krachten in de economie. Maar er is iets anders, en daarvoor moet u alles wat economie is vergeten, psychologie

HFD
24-10-2000
is wat telt.

Keynes sprak over de 'beauty contest'. Als het over het niveau van de euro gaat of bijvoorbeeld aandelenkoersen, dan is het belangrijk dat u weet hoe anderen erover denken. Om even bij de euro te blijven, als er maar genoeg anderen zijn die denken dat die omlaag gaat dan zal die dat ongetwijfeld doen: een self-fulfilling prophecy dus.

Uw inschatting van hoe anderen erover denken is dus van belang en niet hoe u er echt zelf over denkt. De markt wordt hiermee een spel van (amateur)psychologen, en sentimenten vieren hoogtij. Te hoge en te lage koersen zijn dus mogelijk, maar iedereen is de gevangene van de sentimenten. Dit is ideaal voor speculanten. Zij zullen op sentimenten anticiperen en ervan trachten te profiteren door posities in te nemen; bijvoorbeeld in het geval van de euro met dollarposities anticiperen op een verdere val van de euro. Maar interventies kunnen een bedreiging vormen. De posities hebben meestal een korte horizon; een plotselinge stijging van de euro door een interventie kan een grote verliespost opleveren. Angst voor interventies kan speculatie ontmoedigen. Met economie heeft het niet veel te maken, maar waardevol kan het zijn.

Wat betekent het voor Duisenberg? Hij zat met zijn uitspraken duidelijk fout. De effectiviteit van interventies is afhankelijk van het onvoorspelbare ervan. En dan nog lukt een interventie lang niet altijd. Sentimenten zijn immers moeilijk te bespelen. De bittere realiteit is dat de positie van Duisenberg drijft op sentimenten. Zijn lot staat of valt met de uitkomst van de volgende interventie.

Arnaud W.A. Boot is hoogleraar ondernemingsfinanciering en financiële markten aan de Universiteit van Amsterdam.