

Devaluatie Ierse punt: een politieke misser!

Na bijna vijf maanden lang de koers van het Ierse punt met zeer hoge rentes te hebben verdedigd, werd de Ierse regering op zaterdag 30 januari jl. gedwongen tot een devaluatie van de munt. Directe aanleiding hiertoe was de sterk opgelopen druk op de valuta als gevolg van een nieuwe renteverlaging in het VK, die leidde tot een verdere depreciatie van het Britse pond. De waardevermindering van het punt met 10% is de grootste devaluatie sinds de oprichting van het EMS in 1979. In dit artikel wordt allereerst ingegaan op de vraag of de Ierse devaluatie op basis van fundamenteel-economische gronden als terecht kan worden aangemerkt. Daarnaast wordt aangegeven wat de mogelijke consequenties van de Ierse devaluatie kunnen zijn voor het EMS en de EMU. Betoogd wordt dat de Europese beleidsmakers een fikse politieke misser hebben gemaakt door Ierland aan zijn lot over te laten.

Ierse economie: 1980 vs 1992

Hoewel Ierland een relatief klein land is met een gering bbp (\$ 44 miljard in 1991, ofwel iets minder dan een zesde van het Nederlandse bbp), dat qua economische structuur zeker niet op alle fronten kan wedijveren met de rijkere Westeuropese landen, doet het land het de laatste jaren economisch gezien in tal van opzichten prima (zie tabel). De Ierse economie heeft in de jaren tachtig een drastische omwenteling doorgemaakt. In 1980 ging het land nog gebukt onder een inflatie van 18%, een tekort op de lopende rekening van 11,5% en een overheidstekort van bijna 13% van het bbp. Vorig jaar bedroeg de prijsstijging gemiddeld 3,0%, kende het land een omvangrijk overschot op de lopende rekening (6,5% van

het bbp) en bedroeg het overheidstekort, evenals in de vier voorafgaande jaren, minder dan 2,5% van het bbp. In de jaren 1990-92 verkeerden de twee belangrijkste exportmarkten van Ierland (VK en VS) in een recessie. Desondanks nam het Ierse goederen- exportvolume jaarlijks met gemiddeld 8% toe. Daarbij is het voor de VK bestemde deel van de uitvoer teruggebracht van 66% in 1970 tot 32% in 1991. Aan de invoerzijde bedraagt het Britse aandeel 42%.

De imposante verbetering van de Ierse economie vloeide voort uit een beleidswijziging in het begin van de jaren tachtig. Een nieuw stabilisatiebeleid, gericht op de middellange termijn, moest de inflatie en het enorme lopende-rekeningtekort omlaag brengen. De herstructurering van de Ierse economie ging gepaard met een sterke uitstoot van arbeid. Dit leidde tot een daling van de reële arbeidskosten per eenheid produkt (gemiddeld -1,3% in de periode 1980-85), maar ook tot een sterke stijging van de werkloosheid, van 8% in 1980 tot ruim 18% in 1985.

Devaluatie 1986

Tussen augustus 1985 en augustus 1986 zorgde een scherpe depreciatie van het Britse pond, als gevolg van een olieprijsdaling, voor een verslechtering van de Ierse reële effectieve wisselkoers van circa 11%. Dit deed de Ierse autoriteiten in augustus 1986 besluiten het punt met 8% te devalueren. Dank zij een reeds ingezette politiek van loonmatiging en een krap begrotingsbeleid kon sindsdien de wisselkoers van het punt moeiteloos binnen de smalle band van het EMS worden gehandhaafd. Het gevoerde beleid en een sterke investeringstoename, in het bijzonder van buitenlandse bedrijven, leidden tot een forse verbetering van de produktiviteit en van de concurrentiepositie. De groei van het uitvoervolume overtrof sinds 1986 de groei van de uitvoermarkten¹. De in de eerste helft van de jaren tachtig fors gestegen staatsschuld, van 88% bbp in 1980 tot 121% bbp in 1987, werd sindsdien scherp teruggebracht tot 98% in 1992.

Devaluatie 1993 terecht?

Waren de devaluaties of loskoppelingen van valuta's in september en no-

vember 1992 in het EMS nog te rechtvaardigen door te wijzen op fundamenteel-economische factoren, in het geval van Ierland gaat dit gezien het bovenstaande niet of nauwelijks op². In contrast met de devaluatie van 1986, vormde een waardevermindering van de munt anno 1993 geen logische beleids optie, gezien de gunstige ontwikkeling van de inflatie, het begrotingstekort, de staatsschuld en de betalingsbalans³. De recente devaluatie doet aldus onrecht aan de beleidsinspanningen en saneringen van de afgelopen jaren. Voor Ierland was een stabiele wisselkoers binnen het EMS het beleidsinstrument bij uitstek om de reële convergentie met continentaal Europa te ondersteunen⁴. Blijkens het referendum van juni 1992 wordt deze beleidsdoelstelling door een ruime meerderheid van de bevolking (68%) gedragen, tot grote opluchting van de Europese autoriteiten.

Desalniettemin blijkt Ierland zich niet los te mogen koppelen van de capriolen van de Britse Treasury. Het stigma, dat het land met handen en voeten gebonden is aan het VK, blijft zo gehandhaafd. Hierdoor is het voor Ierland, zolang het VK niet meedoet in het EMS, aanmerkelijk moeilijker geworden om zich te kwalificeren voor de EMU.

Klem tussen VK en Duitsland

Wel is het evident, dat de scherpe depreciatie van het pond sterling in tal

1. OESO, *Economic Survey Ireland*, 1990/91 en OESO, *Economic Outlook*, december 1992, tabel 74.

2. Zie onder andere L. van der Geest, Crisis in het EMS, *ESB*, 13 januari 1993, blz. 25. en C.A.M. Biemans en L.A.M. Dinkhuijsen, De toekomst van het EMS, *ESB*, 2 december 1992, blz. 1173-1176.

3. De devaluatie van 10% compenseert de recente verslechtering van de reële effectieve wisselkoers (6%) meer dan evenredig. Dit zou dienen om bij de markten alle onzekerheid over een eventuele volgende devaluatie weg te nemen, en zo ruimte te genereren voor een substantiële rentedaling. Zie ook Goodbody Stockbrokers, *Irish Economic Indicators*, jan./feb. 1993.

4. De sinds 1987 bereikte prijsstabiliteit en verbetering van de concurrentiepositie vormde de basis voor de reële convergentie met de EG. Sinds 1987 is het bbp per capita (op basis van koopkrachtpariteit) gestegen van 62% tot 69% van het EG-gemiddelde. Bron: Europese Commissie.

van sectoren van de Ierse economie wel degelijk hard is aangekomen en op termijn wellicht alsnog tot een wisselkoersaanpassing had genoopt. De Ierse economie kent namelijk structurele zwakheden, zoals de hardnekkig hoge werkloosheid en een duaal karakter. Zo heeft het land een moderne, doch kleine en tamelijk geïsoleerde industriële sector naast een qua werkgelegenheid veel belangrijker, doch minder presterende, traditionele sector (onder andere landbouw). Desondanks kan worden gesteld dat, de verslechterde concurrentieverhouding ten opzichte van het VK ten spijt, devaluatie op dit ultieme moment niet opportuun was. Dat het punt toch is gedevalueerd, vond zijn oorzaak in de onhoudbaarheid van de zeer hoge reële rentes die nodig waren om de speculatie tegen de munt te keren⁵.

Ierland is al met al de dupe geworden van het uiteenlopende monetair beleid in het VK en Duitsland. Omdat het land met het ene been in het Verenigd Koninkrijk staat (handel) en met het andere in continentaal Europa (EMS), zetten de Britse monetair maatregelen (opschorting EMS-lidmaatschap, stapsgewijze renteverlagingen) het punt in toenemende mate onder druk. Na de jongste verlaging van de Britse 'base rate' kon een nieuwe aanval op het punt dan ook niet lang uitblijven.

Ierse devaluatie in Europese context

Voor Europa is de devaluatie van het Ierse punt economisch gezien van zeer geringe betekenis. Des te meer belang kan echter worden gehecht aan het politieke signaal. Met de Ierse devaluatie is allereerst gebleken, dat kleinere EG-lidstaten niet automatisch op wezenlijke hulp kunnen rekenen wanneer hun valuta onder speculatieve druk komt te staan, zelfs niet als de economie goed scoort op belangrijke terreinen als inflatie, betalingsbalans en overheidsfinanciën en de spelregels van het EMS worden nageleefd. In tegenstelling tot Frankrijk kreeg Ierland geen noemenswaardige steun in de vorm van intramarginale interventies of publiekelijke steunbetuigingen. Het is dan ook niet verwonderlijk dat de Ierse regering sterke kritiek heeft geuit op het uitblijven van voldoende hulp van de EMS-partners, vooral

Tabel 1. Kerngegevens Ierland, in procenten

	1985-90	1991	1992	1993 ^a
Volume mutaties				
Bbp	4,6	2,5	2,6	2,3
Particuliere consumptie	3,6	0,3	2,8	3,4
Investerings in vaste activa	2,0	-6,5	3,2	3,8
Uitvoer goederen en diensten	8,4	4,9	8,4	3,1
Overige indicatoren				
Inflatie	3,7	3,2	3,0	2,1
Overheidstekort (bbp)	4,6	1,9	2,5	2,8
Bruto overheidsschuld (bbp)	112,9	101,2	98,1	96,6
Werkloosheid (beroepsbev.)	16,4	15,8	17,2	19,3
Saldo lopende rekening (bbp)	0,0	4,3	6,6	5,2

a. Ramingen OESO (vóór devaluatie)
Bron: OESO, IMF.

aan het adres van de Bundesbank. De impliciete boodschap is derhalve, dat het EMS (vooral) een Frans-Duits project is, waar kleinere lidstaten voor eigen rekening en risico aan mee mogen doen.

Ten tweede getuigt het gegeven signaal van weinig politiek inzicht, nu Denemarken op 18 mei weer naar de stembus gaat voor een referendum. De devaluatie van het punt en de opstelling van Frankrijk en Duitsland zijn koren op de molen van politieke opposanten van het Verdrag van Maastricht. Ook in Oostenrijk, Zweden en Finland zullen politieke tegenstanders van een EG-lidmaatschap dit geldige argument gaarne in hun campagnes gebruiken.

Ten slotte is het 'toelaten' van de Ierse devaluatie en het hiermee beloven van de valutaspeculatie tegen het EMS, een uitnodiging voor de valutahandel om de aanval te openen op andere slachtoffers. De zware druk op de Deense kroon van vorige week moge dit illustreren. De speculatie tegen de kroon noopte de Bundesbank en de andere centrale banken om tot massale steunaankopen over te gaan. De Bundesbank voerde zelfs een renteverlaging door, hoewel daarvoor, gelet op recente verklaringen van Schlesinger, geen directe binnenlandse aanleiding bestond. Deze ontwikkelingen maken echter pijnlijk duidelijk dat in Europa met twee maten wordt gemeten. Bovendien had de Bundesbank door de slag om het punt te winnen, in een vroeg stadium en tegen relatief geringe kosten blijk kunnen geven van

zijn vastberaden steun voor het EMS. Het is nu maar de vraag of de recente marginale Duitse renteverlaging genoeg zal zijn om verdere speculatie te voorkomen. Aanzienlijk duidelijker is dat een toekomstige EMU een scherpe monetair scheidingslijn binnen Europa met zich mee zal brengen.

Corné Biemans

De auteur is werkzaam bij de activiteit Internationaal Onderzoek, onderdeel van de Stafgroep Economisch Onderzoek van Rabobank Nederland. Het artikel is geschreven op persoonlijke titel.

5. Hier speelde eveneens mee dat Ierland per 1 januari jl. de laatste kapitaalrestricties had afgeschaft.