

Een matig coördinatiejaar

Ondanks tekenen van conjuncturele aarzeling was 1990 voor Nederland "een topjaar". Toenemende onzekerheid vertraagde de economische ontwikkeling, maar desondanks was er sprake van een economische groei van 3,5% en steeg de koopkracht met 2,5%. De werkgelegenheid groeide met 200.000 personen. De Nederlandsche Bank toont zich hierover in het deze week verschenen *Jaarverslag 1990* tevreden. De door de internationale conflicten toegenomen onzekerheid heeft de conjuncturele aarzeling echter versterkt, waardoor de Nederlandsche Bank voor 1991 een aanmerkelijk tragere economische groei verwacht.

Niet voor alle westerse landen is 1990 zo goed verlopen. Conjunctuurverschillen verscherpten zich. In de Verenigde Staten stonden door de Golfcrisis en de problemen in het bankwezen de bestedingen onder druk. Samen met het Verenigd Koninkrijk belandden de VS daardoor in een recessie. In het Verenigd Koninkrijk liep de inflatie daarbij nog eens op tot 9,5%. Duitsland daarentegen kreeg een forse conjuncturele impuls door de omvangrijke extra-bestedingen in het oostelijke deel. De vrees bestond dat hierdoor de inflatie zou aanwakkeren en het Duitse stabiliteitsanker zou gaan krabben. Gezien de geringe aandacht die hij aan de gevolgen van de Duitse eenwording geeft, lijkt DNB-president Duisenberg zich hierover echter nauwelijks zorgen te maken. De na aanvankelijke aarzeling aangekondigde belastingverhoging betekent dat de Duitse regering een evenwichtig beleid blijft voeren om al te grote uitbundigheid te beteugelen.

De zich verscherpende conjunctuurverschillen maakten van 1990 een matig coördinatiejaar. Nationale besommeringen bepaalden het monetaire beleid. Binnen het EMS-gebied bleven de wisselkoersen weliswaar binnen de afgesproken bandbreedte, maar nu de conjunctuur afzwakt drukt het uit handen geven van het monetaire instrumentarium zwaar. Veel Europese landen schipperen tussen het volgen van de D-mark en het beteugelen van de inflatie enerzijds en het verzachten van de (dreigende) recessie en het handhaven van de concurrentiepositie ten opzichte van de Verenigde Staten anderzijds. Dit laatste land gaf het afgelopen jaar voorrang aan het verbeteren van de handelsbalans boven wisselkoersstabiliteit. De dalende dollarkoers leidde inderdaad tot verminderde tekorten. De afgelopen weken heeft dit goede nieuws echter alweer tot een heftige opwaartse reactie van de dollar geleid, hetgeen kan betekenen dat de ingezette verbetering van korte duur is.

Leidt voor sommige Europese landen het strikt volgen van Duitsland per saldo tot negatieve gevolgen, voor Nederland geldt nog steeds het omgekeerde. Meer dan bij voorbeeld Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk ondervindt Nederland de positieve gevolgen van de Duitse vraagimpuls. Het overschot op de lopende rekening (het nationale spaaroverschot) nam toe tot meer dan f 19 mrd. Volgens de Nederlandsche Bank heeft het spaaroverschot een structureel karakter, veroorzaakt door de spaarlust van de

relatief jonge Nederlandse bevolking en vooral door het winstherstel van het bedrijfsleven. Sanering van de overheidsfinanciën kan het spaaroverschot nog verder doen oplopen. De Nederlandsche Bank spreekt geen oordeel uit over de (on)wenselijkheid van een spaaroverschot, hoewel het effect op de rente (en daarmee op de stabiliteit van het EMS) volgens Van Hoek en Groot in deze *ESB* groter is dan van het gevreesde financieringsstekort. Wel doet Duisenberg in zijn algemeen overzicht de "in een zich integrerend Europa in wezen regionale beleidsaanbeveling" het spaaroverschot terug te dringen door de bedrijfsinvesteringen verder te stimuleren. Hiervoor moeten knelpunten op de arbeidsmarkt en in de inkomensontwikkeling worden opgeheven. Ook een lagere rente kan een bijdrage leveren, maar wel binnen de randvoorwaarde van wisselkoersstabiliteit ten opzichte van de D-mark: "een pleidooi voor een onafhankelijker rentebeleid (lijkt) meer en meer een pleidooi voor pariteitsaanpassing tussen Zuid-Limburg en de Randstad".

Voor Duisenberg lijkt de Europese eenwording (en zeker de Nederlands-Duitse) dus al tot stand te zijn gekomen. Ondertussen woedt de discussie over de vormgeving van de Economische en Monetaire Unie echter voort. Naast de economische convergentie stuit ook de institutionele aanpak op problemen. Het beleid van de Europese Centrale Bank moet gericht zijn op het voeren van een gemeenschappelijk monetair beleid, met prijsstabiliteit als doelstelling. Zolang de politieke beslissing om een gezamenlijk beleid te gaan voeren nog niet is genomen en de economische convergentie nog onvoldoende is, heeft de oprichting van een ECB geen zin en kan zelfs averechts uitpakken, omdat autonomie, vertrouwen en gezag dan ontbreken, waarschuwt de Nederlandsche Bank.

Het streven naar een EMU brengt het gevaar met zich dat de EG-landen weinig aandacht overhouden voor monetaire relaties met derde landen. Stabiliteit van de wisselkoers ten opzichte van yen en dollar staat na alle initiatieven in de jaren tachtig weer op een laag pitje. Ontwikkelingen in Oost-Europa vragen eveneens meer aandacht. De Nederlandsche Bank signaleert dit gevaar wel, maar blijft zelf ook terughoudend. Afwachten hoe de jonge markteconomieën zich ontwikkelen; op termijn zijn er wellicht mogelijkheden voor bij voorbeeld wisselkoersarrangementen, zo lijkt het parool. Zou de ontwikkeling niet sneller tot stand komen door nu initiatieven tot toenadering te nemen, dan wanneer de gehoopte stabiliteit al is ingetreden?

Voorlopig zal van nieuwe pogingen om van de wereld één markt te maken wel niet veel terecht komen. De ontwikkelingen in 1990 gaven al aan dat een teruglopende conjunctuur niet bijdraagt aan de wil tot economische samenwerking. Nu de conjuncturele vooruitzichten "tijdelijk wat minder florissant" zijn, zou ook 1991 wel weer eens een mager coördinatiejaar kunnen worden.

D.E. Ernste