

Een zwevende frank: een mirakeloplossing

Naarmate de recessie in België scherper werd aan-gevoeld, werd er voornamelijk in de exportgerichte sectoren meer en meer gewezen op de nadelige ge- volgen van de koppeling van de frank aan de Duitse mark. Toen in juli jl. de speculatieve schokgolf de Belgische frank zwaar in last bracht, werd door som- migen openlijk gepleit voor een zwevende munt, eventueel gekoppeld aan de Franse frank. Het mani- fest van een aantal eminente Amerikaanse econo- men, waarin de deflatoire gevolgen van het EMS voor de Europese economie werd onderstreept, ver- woordde ook het ongenoegen van enkele Belgische groepen over het harde-muntbeleid van de centrale bank.

In feite komt deze stellingname neer op een plei- dooi voor een devaluatie van de BF t.o.v. de gulden en de DM. De argumenten van deze stroming kun- nen als volgt worden samengevat. Door de koppel- ing van de BF aan de DM sedert midden 1990, wordt het Belgische rentepeil uiteindelijk bepaald door de afruil tussen inflatie en werkloosheid die de Duitse Bundesbank verkiest. De beduidend lagere Belgische inflatie brengt echter mee dat de reële Belgische ren- te hoger ligt dan de Duitse, waardoor het Belgische monetaire beleid een extra kostprijs in de vorm van een hogere werkloosheid krijgt opgelegd. Een deva- luatie van de BF zou, naar het Britse voorbeeld, de externe vraag stimuleren en de Belgische werkloos- heid terugdringen.

Er kunnen nochtans verscheidene argumenten worden aangevoerd, die aantonen dat een zwevende en depreciërende BF meer nadelen dan voordelen oplevert voor de Belgische economie.

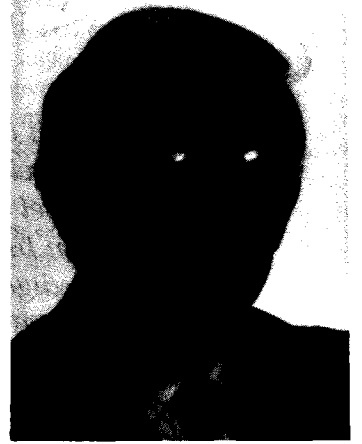
In de eerste plaats heeft het Belgische monetaire beleid in de loop van de voorbije drie jaar een geloof- waardigheid opgebouwd, die onder meer tot uiting komt in de toenadering van het Belgische korte- en lange-rentepeil tot het Duitse. Dit monetaire beleid steunde op de positieve 'fundamentals' van de Belgi- sche economie: een duurzaam overschot op de lo- pende rekening en een lage inflatie. Ook op het bud- gettaire vlak werden dit en vorig jaar vorderingen gemaakt, al zou een strikter uitgavenbeleid in de con- junctureel goede jaren het strakke monetaire beleid steviger hebben onderbouwd. Het loslaten van de harde-muntpolitiek zou een bruusk einde stellen aan de moeizaam opgebouwde geloofwaardigheid van het monetaire beleid. Ervaringen in andere landen tonen aan dat het lang kan duren vooraleer deze geloofwaardigheid opnieuw hersteld wordt.

In de tweede plaats zou een devaluatie van de BF een inflatoire impuls veroorzaken door de duurdere invoer uit het gulden-DM-blok. Sommigen stellen dat men best kan leven met een hogere inflatie. Feit is

dat hoger gestelde inflatieverwach- tingen tot een hogere lange-termijn- rente leiden, die de noodzakelijke sanering van de Belgische over- heidsfinanciën in het gedrang brengt, tenzij men kiest voor een verhoging van de collectieve-lasten- druk. Overigens wordt de eventu- ele winst die wordt geboekt op het vlak van de uitvoer, geneutraliseerd door de stijging van de lange ter- mijn reële rente. Deze komt op gang door het verrekenen van een wisselkoers- en inflatiepremie in het rentepeil. De in het vooruitzicht gestelde conjunctuuropleving zou door een hogere reële rente gevoe- lig aan kracht verliezen.

Een derde fundamenteel bezwaar houdt verband met het starre karakter van de reële lonen, dat de eventuele voordelen van een devaluatie afzwakt. Het opschorten van de automatische prijscompensatie of indexkoppeling is bij gevolg een noodzakelijke bege- leidende maatregel, in het bijzonder in een open econo- mie zoals de Belgische. Het succes van de devalua- tie van de BF in 1982 steunde dan ook op de jaren- lang volgehouden inkomensmatiging. Het is zeer de vraag of de vakbonden nu zouden instemmen met een matigingsbeleid dat in feite zijn oorsprong vindt in een speculatieve aanval op het EMS. Hiermee wordt de kern van het probleem aangeraakt: is de BF een overgewaardeerde munt?

Vorig jaar werden loonovereenkomsten afgesloten in een macro-economische omgeving die op het vlak van de groeivoorzichten en van de muntpariteiten grondig afweek van de huidige gegevens. Het is bij- gevolg aangewezen de loonontwikkeling bij te stu- ren ten einde de concurrentiepositie te vrijwaren en eventuele negatieve verwachtingen omtrent de Belgi- sche 'fundamentals' uit de weg te ruimen. Onder deze voorwaarden wordt het devaluatiepleidooi irre- levant.



P. van Rompuy

L. Rompuy