

Einde monetair beleid

In het jaarverslag van de Nederlandsche Bank wordt het definitieve einde van het 'grote' monetaire beleid bezegeld. Duisenberg stelt dat inflatiebestrijding in Nederland door middel van het geldhoeveelheidsbeleid (het reguleren van het netto geldscheppend bedrijf van de banken via de monetaire kasreserve) geen zin meer heeft gezien de sterke financiële vervlechting met andere landen. Het instrument van de monetaire kasreserve zal slechts in geval van extreme binnenlandse reële en monetaire onevenwichtigheden worden ingeroepen. Het rente-instrument zal steeds meer in dienst staan van de koppeling aan de Duitse mark. En daarmee is onduidelijk op welke wijze een van de hoofddoelstellingen van het monetaire beleid, de prijsstabiliteit, moet worden gerealiseerd.

Het verlies aan nationale monetaire beleidsruimte wordt gedeeltelijk gecompenseerd door een steeds verdergaande coördinatie van het monetaire beleid in EG-verband. Een belangrijke mijlpaal in deze was het eerste jaarverslag van het Comité van Presidenten, dat twee weken geleden werd gepresenteerd. Uit dit verslag blijkt dat het gemiddelde inflatiecijfer voor de EG in 1991 uitkwam op 5,1%. Dit blijft ver verwijderd van de door de presidenten nagestreefde doelzone van 0-2%. Ook Nederland en Duitsland kunnen met 3,9% respectievelijk 3,5% voor het eerst sinds jaren niet meer tot de lage-inflatielanden worden gerekend. Blijkbaar kan ook het gecoördineerde monetaire beleid geen prijsstabiliteit afdwingen. Een van de oorzaken is ongetwijfeld dat de effectiviteit van de monetaire coördinatie te wensen overlaat zolang niet alle centrale banken in de Gemeenschap een eigen beleidsverantwoordelijkheid hebben bij het streven naar prijsstabiliteit. Maar dit verklaart niet de inflatieversnelling in Nederland en Duitsland, landen met een autonome centrale bank. Het jaarverslag van DNB bevat een grafiek waarin de oorzaken van de prijsstijging in Nederland worden ontleed. Hieruit blijkt dat meer dan de helft van de inflatie in 1991 veroorzaakt werd door de collectieve sector, terwijl de rest vrijwel geheel aan loonsverhogingen kan worden toegeschreven. In Duitsland is sprake van een vergelijkbare situatie.

Voor het realiseren van prijsstabiliteit is derhalve de medewerking van economische actoren op andere beleidsterreinen essentieel, met name op sociaal-economisch en budgettair gebied. Bij het arbeidsvoorwaardenbeleid is in Nederland en Duitsland echter gekozen voor een decentrale besluitvorming. Hierdoor heeft de overheid weinig vat op de uitkomst van de loononderhandelingen tussen de sociale partners. Op budgettair gebied vormt de hoogte van de begrotingstekorten en schuldquoten in de Gemeenschap een complicerende factor. De gestegen rente en de zwakke conjunctuur bemoeilijken het terugbrengen van begrotingstekorten. Bezuinigingen zijn pijnlijk procyclisch. Lastenverhogingen reduceren weliswaar het financieringstekort, maar werken, ook via hogere looneisen, inflatoir. Daarnaast wordt de ruimte voor lastenverhoging beperkt

door de voltooiing van de interne markt en de sterk toegenomen factormobiliteit. Duisenberg illustreert dat in het jaarverslag met het voorbeeld van de winkelier die zijn winkel verkoopt en van de opbrengst en zijn spaarcenten stil gaat leven. Deze "kan door verhuizing naar België zijn besteedbare inkomen bijna verdubbelen". Al met al valt er dus onder de huidige omstandigheden van het begrotingsbeleid en de loonontwikkeling geen structurele bijdrage aan de prijsstabiliteit te verwachten.

Nu zijn er in het kader van de Economische en Monetaire Unie strikte normen afgesproken zowel voor de inflatie als voor het (niet-gemeenschappelijke) begrotingsbeleid van de lidstaten. De begrotingsnormen betreffen plafonds voor de schuldquote en het financieringstekort van resp. 60% en 3% van het bbp. Uiterlijk 1999 gaat de EMU van start met alleen die lidstaten die aan deze normen voldoen. Zullen deze normen garanderen dat in de aanloop naar de EMU prijsstabiliteit wordt bereikt? Dit is maar de vraag. Enerzijds zullen deze normen zeker een positieve invloed uitoefenen. Lidstaten zullen een hogere prioriteit toekennen aan de sanering van hun overheidsfinanciën ten einde het recht van toegang tot de eindfase van de EMU te verkrijgen. Aan de andere kant is het onwaarschijnlijk dat tegen 1999 de sanering van de overheidsfinanciën voldoende zal zijn gevorderd. Verlaging van het financieringstekort zonder inflatoire lastenverzwaringen impliceert immers een procyclisch begrotingsbeleid, en het is zeer de vraag of de lidstaten met de hoogste tekorten daartoe bereid zijn. De resultaten die tot nog toe op het gebied van de convergentie zijn bereikt, wijzen in elk geval niet in deze richting, getuige de aanhoudend hoge gemiddelde inflatie en de voortgaande stijging van de gemiddelde schuldquote in de Gemeenschap. Het gevaar is derhalve niet denkbeeldig dat op het moment dat het er op aankomt de strikte normen om politieke redenen "creatief" zullen worden geïnterpreteerd, iets waarvoor Duisenberg nadrukkelijk waarschuwt. Hierdoor immers zou het gemeenschappelijke monetaire beleid van de Europese Centrale Bank op dezelfde manier in de wielen kunnen worden gereden als nu op nationaal niveau (zelfs in Nederland en Duitsland) het geval is.

Het opdoeken van de monetaire kasreserve ten tijde van een versnellende inflatie roept de vraag op hoe de doelstelling van prijsstabiliteit in Nederland in de aanloop naar de EMU moet worden gerealiseerd. Steun van het budgettaire en inkomensbeleid blijkt niet te kunnen worden gemist. Inflatiebestrijding is immers geen exclusieve hobby van de centrale bank maar een zaak van de hele volkshuishouding. Als de overheid en de sociale partners hun medeverantwoordelijkheid onder ogen zien, kan met een gerust hart afscheid genomen worden van het grote monetaire beleid.

A.R.G.J. Zwiers

