



## Euro-zeurders

**Auteur(s):**

Reitsma, A.M.

**Verschenen in:**

ESB, 85e jaargang, nr. 4275, pagina 797, 13 oktober 2000

**Rubriek:**

Van de redactie

**Trefwoord(en):**

**In Nederland, Ierland, Spanje en Portugal draait de economische motor beduidend harder dan in andere eurolanden als bijvoorbeeld Duitsland. Dit doet bij critici van de euro twijfel rijzen over de wenselijkheid van een uniforme rente voor het hele eurogebied.**

Zo is er de inflatie in Ierland <sup>1</sup>. Die bedraagt zo'n zes procent en ligt daarmee op het hoogste niveau sinds 1985. Met daarbij een dreigende loonstijging van 7,5 procent koerst Ierland regelrecht af op oververhitting. Het land lijkt te schreeuwen om een rente die hoger is dan die voor de tragere eurobroeders.

Niet veel anders ligt het voor Nederland. Precies een week na het bericht over Ierland werd voor Nederland een inflatiecijfer gemeld dat het hoogste sinds vijf jaar is, terwijl ook in Nederland nog een loonstijging in het verschiet ligt, in dit geval zo'n vier procent. De inflatie, die momenteel op bijna drie procent ligt, zal volgend jaar zo'n 3,5 à vier procent bedragen <sup>2</sup>. De angst voor oververhitting is algemeen. Dus lijkt ook Nederland gebaat bij een hogere rente.

De euro-critici juichen in stilte. Hierin zou immers het bewijs kunnen liggen dat het Europese uniforme rentebeleid niet werkt. En dat kan wel eens de basis vormen voor verdere scheuringen in het eurokamp.

Stiekem heb ik ook zelf niet veel op met de euro. Toch durf ik de vraag aan of het dan beter was geweest als we maar geen euro en geen uniform rentebeleid gekend zouden hebben. In de eerste plaats was ook dan de speelruimte voor monetair beleid beperkt geweest, uitgaande van een voortzetting van de koppeling met de D-märk. Bij de divergerende groeitempi die Duitsland en Nederland ook zonder euro zouden hebben gekend had ook dan de rente voor Nederland waarschijnlijk op een te laag peil gestaan om een goede rem op oververhitting te vormen.

Maar meer nog is de vraag hoe erg het nu eigenlijk is dat Nederland geen renteverhoging kan doorvoeren.

Laten we niet vergeten dat er eigenlijk meer aan de hand is. Niet alleen heeft Nederland met de deelname aan de euro de vrijheid een eigen monetair beleid te voeren, opgegeven, Nederland is daarnaast relatief laag ingestapt in de euro. Daarmee nam het een risico. Nederlandse waar werd daardoor relatief goedkoop. In combinatie met het gematigde loonniveau dat vigeerde, resulteerde een forse exportgroei die een belangrijke verklaring vormde voor de groei van het bnp en banengroei, resulterend in opwaartse druk op zowel prijzen als lonen. Wanneer zulks niet gepaard gaat met een forse groei van uitbreidingsinvesteringen en arbeidsbesparende technologie, zodat het potentieel nationaal inkomen en de productiviteit niet stijgen, ligt een prijsstijging voor de hand.

Wie nu klaagt dat we zo ongelukkig zijn met de uniforme rente, ziet dit aspect over het hoofd. Misschien moet Nederland nu domweg op de blaren zitten van die eerdere onbezonnenheid. Blaren die overigens als vanzelf lek geprikt worden. Want ook zonder de rem van de rente brengt de oplopende inflatie via een verslechterende concurrentiepositie, de afkoeling waar Nederland op hoopt.

Stel nu eens voor dat we die langzame weg hadden trachten te vermijden met behulp van een rentestijging. Kort door de bocht geredeneerd waren door zo'n renteverhoging de kapitaalinvesteringen afgeremd. Daar staat tegenover dat er bij een hogere rente mogelijk ook meer investeringskapitaal was aangeboden. Gezien de gebeurtenissen na de recente renteverhoging door de ECB, is echter heel wel denkbaar dat dit aanbod was tegengevallen. *Het Financieele Dagblad* van 7 oktober laat zien dat het traditionele verband tussen hogere rente en meer aanbod van financieel kapitaal de laatste jaren niet meer opgaat, doordat beleggers vrezen dat een hogere rente de groei remt en hun geld daarop naar elders verplaatsen. Laten we dus aannemen dat de investeringen dalen. Daardoor neemt de inflatoire druk via een lagere effectieve vraag af. De lagere inflatie leidt op zijn beurt tot een hogere reële rente die de investeringen eens te meer had afremt. Via een geringere productiviteitsgroei en een lagere prijscompensatie vertaalt dit zich vervolgens in een kleinere loonruimte, die het voortwoekeren van de loon-prijzspiraal althans enigermate zou beheersen. De concurrentiepositie op korte termijn komt daardoor minder onder druk. De vraag is echter in hoeverre dit ook op langere termijn gegolden had. Anders gezegd: is het denkbaar dat het scenario met de 'te lage' rente ons op termijn gelukkiger maakt?

Met een beetje goede wil zou dit inderdaad de uitkomst kunnen zijn. Draai daartoe de hierboven beschreven uitkomst simpelweg om. Dan bestaat er in Nederland, met de lage rente en de hoge lonen, een impuls tot investeren. Dat leidt uiteraard tot inflatie en daarmee tot onzekerheid. Tegelijkertijd dalen echter de reële rente en het reële bedrag dat moet worden terugbetaald. Onder druk van de verslechterende concurrentiepositie ontstaan bovendien prikkels om via slim investeren de concurrentie voor te blijven, die in het andere scenario ontbreken. Laat dit alles resulteren in productiviteitsverhogende investeringen en investeringen in nieuwe technologie die het potentieel nationaal inkomen doen stijgen. Neem daarbij aan dat die investeringen eerder de krapte op de arbeidsmarkt remmen dan tot

werkloosheid leiden. Dan lijkt er een betere basis voor lage prijzen op lange termijn dan met een hogere rente. Dus wat zeuren we nou

---

**1** *NRC Handelsblad* van 29 september

**2** Zie *Het Financiële Dagblad* van 29 september.

Copyright © 2000 - 2003 Economisch Statistische Berichten ([www.economie.nl](http://www.economie.nl))