

# Het EMS en de economische groei

Een van de grote verrassingen van de werking van het EMS is, dat ondanks de relatieve stabiliteit van de intra-EMS-wisselkoersen, de macro-economische performance van de deelnemende landen beneden het peil van de andere geïndustrialiseerde landen is gebleven. Dit merkwaardige verschijnsel wordt geïllustreerd in onderstaande tabel.

Tabel 1. Macro-economische performance van EMS en niet-EMS industriële landen a)

	EMS-landen	Niet-EMS-landen b)	Europese niet-EMS-landen
Groei van het bnp (jaarlijks gemiddelde)			
1973-1978	2,8	2,9	1,9
1979-1985	1,7	2,7	1,8
Inflatie (jaarlijks gemiddelde)			
1973-1978	9,1	9,6	12,5
1979-1985	8,3	6,9	8,8
1985	4,6	3,8	5,9

Bron: OESO, Main economic indicators en Economic outlook.

a) De groepsgemiddelden zijn gewogen, gebruik makend van BNP-gewichten.

b) De niet-EMS-landen zijn de volgende: Oostenrijk, Noorwegen, Zweden, Zwitserland, Finland, Spanje, het VK, Canada, de VS, Japan. De Europese niet-EMS-landen zijn dezelfde behalve de VS, Japan en Canada.

Het meest opvallende in tabel 1 is de groeivertraging binnen het EMS sinds 1979. Een dergelijke groeivertraging observeren we niet in de groep van geïndustrialiseerde landen buiten het EMS. Omdat deze laatste groep niet-Europese landen bevat, worden in tabel 1 ook de macro-economische indicatoren van de Europese landen buiten het EMS weergegeven. De vergelijking van de EMS- met de Europese niet-EMS-landen leert ons dat deze laatste groep landen zowel voor als na 1979 trage groeiers bevatte, terwijl de EMS-landen sinds 1979 gedegradeerd werden in het groei-klassement.

Vanwaar deze merkwaardige groeivertraging die de EMS-landen hebben gekend sinds het ontstaan van het systeem? Een eerste mogelijke verklaring zou kunnen zijn dat deze landen een groter succes hebben gekend in het bestrijden van inflatie, zodat de groeivertraging de prijs is geweest voor dit succes. Dezelfde tabel 1 leert ons echter dat dit geen goede verklaring kan zijn. De inflatie is zowel binnen

Paul de Grauwe



als buiten het EMS op een gelijksoortige wijze gedaald. De EMS-landen zijn niet succesvoller geweest dan de andere industriële landen in de bestrijding van de inflatie.

Een andere mogelijke verklaring doet beroep op de stoeve aanbodzijde. Alhoewel het onmiskenbaar is dat allelei rigiditeiten de Europese economieën parten spelen, lijkt deze verklaring onvoldoende om te begrijpen waarom de groei van de EMS-landen zo sterk is ingezakt sinds 1979, terwijl in andere Europese landen een dergelijke groeivertraging niet wordt geobserveerd. Deze landen lijden nochtans ook aan 'Euro-sclerose'. Aanbodverklaringen zijn onvoldoende. We moeten ook de vraagpolitiek in de analyse betrekken.

Het is onmiskenbaar dat het budgettaire beleid binnen het EMS, vooral sinds 1982, aanzienlijk restrictiever is

Tabel 2. Verandering in structureel overheidstekort (als % van BNP, jaargemiddelde) a)

	EMS-landen	Niet-EMS-landen	Europese niet-EMS-landen
1979-1981	-0,36	0,41	0,94
1982-1985	0,53	-0,20	-0,04

Bron: OESO, Economic outlook, december 1984 en mei 1986.

a) Een negatief teken duidt aan dat stimulerende budgettaire maatregelen werden genomen; een positief teken dat een restrictief budgettair beleid werd gevoerd.

geweest dan in de andere industriële landen. Dit fenomeen illustreren we in tabel 2.

Het valt op dat tot in 1981 het budgettaire beleid in het EMS relatief expansief was (hetgeen vooral te wijten was aan het Franse beleid in 1981). Sinds 1982 zien we een totale ommekeer. Terwijl het budgettaire beleid buiten het EMS gemiddeld ietwat losser wordt, hebben we een budgettaire ommezwaai binnen het EMS en krijgen we een duidelijk restrictief beleid.

Waarom deze deflatiore politiek binnen het EMS? Een mogelijke verklaring is de volgende. De EMS-landen kenden bij de aanvang van het systeem veel grotere budgettaire tekorten dan de andere geïndustrialiseerde landen. Deze tekorten bedroegen, anno 1979, 3,6% van het BNP in het EMS, tegen slechts 1,3% buiten het EMS. In 1981 was het verschil nog groter geworden: 5,5% in het EMS en 1,9% erbuiten. Deze ongunstige budgettaire situatie verklaart ongetwijfeld waarom de EMS-landen gedwongen werden om, sinds 1982, aan budgettaire sanering te doen.

Indien deze verklaring juist is voorspelt ze niets goeds over het toekomstige beleid. In 1985 bedroeg het budgettaire tekort in de EMS-landen, ondanks grote saneringsoperaties, nog altijd 4,9% van het BNP (tegen 3,39 buiten het EMS; 3,9% in de VS). In een dergelijke situatie is het waarschijnlijk dat de financiële en politieke druk om aan sanering te blijven doen binnen het EMS nog een tijdje zal aanhouden.

Een algemene les die uit de ervaringen van de EMS-landen kan worden geleerd, is dat hoe aantrekkelijk stabiele wisselkoersen ook mogen zijn, ze nog geen successen in het macro-economische beleid garanderen. Het EMS leert ons dat stabiele wisselkoersen kunnen samengaan met inferieure macro-economische resultaten.