

Het Leuvense manifest

Moeten de Beneluxlanden en Frankrijk vast blijven houden aan het harde-muntbeleid of is een beter beleid denkbaar om uit de recessie te geraken?

Het manifest *Voor een arbeidsvriendelijker muntbeleid*, ondertekend door veertien hoogleraren economie aan de Katholieke Universiteit Leuven, heeft ook in het buitenland ruime aandacht in de media gekregen. Uiteraard kwam er stevige tegenwind uit monetaire beleidskringen en van andersdenkende Belgische economen. Daags na de bekendmaking van het manifest verscheen een column in *ESB*, met als titel "Een zwevende frank: een mirakeloplossing" opgesteld door collega P. van Rompuy, één der twee niet-ondertekenaars van het Leuvense Departement Economie. Deze kritische tegenhanger tegenover ons pleidooi biedt ons de mogelijkheid om het geopende debat te verruimen naar onze Nederlandse collegae toe. Wij zijn de redactie van *ESB* erkentelijk dat zij ons de gelegenheid biedt om nog eens precieser uiteen te zetten waar het debat zich op toespitst.

De recente beslissing van de EG-instansies om de fluctuatiemarges van de munten rond de EMS-spilkoers te verbreden, was een duidelijk signaal dat aan de lidstaten vrijgeleide werd gegeven om het monetaire beleid naar eigen inzicht en conjuncturele prioriteiten om te buigen. Het tot dogma uitgegroeide harde-muntbeleid, ondersteund door deflatoire beteugeling van de geldhoeveelheid en hoge rentestanden, werd na de speculatiegolf van eind juli door de EG-top zelf gerelativeerd. De versoepeling van het EMS-systeem biedt de unieke kans om het getij van de laagconjunctuur te keren met een gepast stimuleringsbeleid.

Duitsland heeft prioriteit gegeven aan het bestrijden van de inflatoire impulsen die voortvloeiden uit de geopolitieke en economische problemen van de hereniging. De onmiddellijke (voorbarige?) creatie van een muntunie tussen de twee Duitslanden met ongelijk produktiviteitspeil en de

enorme krediet- en kapitaalhonger van de nieuwe deelstaten veroorzaakt vicieuze kringlopen die door een straf monetair beleid worden bestreden. Het opdringen van deze eigengereide beleidskoers aan de rest van Europa leidde tot onhoudbare spanningen en dreigde het EMS-systeem zelf op de helling te zetten. Dat de Bundesbank haar fundamentele beleidskeus continueert, is haar goed recht. Maar aan de overige EMS-leden, met een lagere inflatiegraad en onderbenutte produktiecapaciteit, werd op 2 augustus jongstleden de mogelijkheid geboden om in eigen land het restrictieve monetaire beleid om te buigen.

Beleidswijziging

Het Leuvense manifest betoogt dat voor de Beneluxlanden en Frankrijk het ogenblik is gekomen om de belangrijkste uitdagingen van het ogenblik, met name de groeivertraging en de stijgende werkloosheid, een halt toe te roepen. Aangezien de strikte Maastricht-normen een budgettaire aanzwengeling van de conjunctuur uitsluiten, blijven slechts de monetaire instrumenten over. Deze dienen te worden gecombineerd met structurele maatregelen aan de aanbodzijde van de economie. Voor België betekent dit in eerste instantie het tijdelijk opschorten van de automatische prijscompensatie in de lonen, vermindering van de werkgeverslasten op arbeidskosten, flexibilisering van de arbeidsmarkt en een actiever werkgelegenheidsbeleid. Een evenwichtig pakket van structurele maatregelen, gekoppeld aan monetaire bestedingsstimulering, lijkt ons de enige mogelijkheid om uit het conjunctuurdal te komen.

Het onvoorwaardelijk en krampachtig vasthouden aan de deflatoire beleidskoers van de Bundesbank, resulteert in prohibitief hoge kosten

van geld en krediet die de economische kringlopen verstikken. De reële rentestand die gestegen is tot een veelvoud van de (nu negatieve) groei-voet, remt de consumptieve vraag en reduceert het volume van de uitbreidingsinvesteringen tot nul. In een dergelijk recessief klimaat vinden alleen nog arbeidsbesparende rationaliseringsinvesteringen plaats, waardoor zowel de conjuncturele als de structurele werkloosheid onrustbarend stijgen. Bij de lage inflatiegraden van de Beneluxlanden en Frankrijk, is de prijs van het deflatoire beleid met hoge rentestanden te hoog. De schadelijke neveneffecten op economisch en sociaal vlak achten wij vanuit maatschappelijk standpunt ondraaglijk, en vol latente conflictstof.

Collega Van Rompuy wijst het tijdelijk loslaten van de harde-muntkoers af als irrelevant en/of gevaarlijk. Hij, met sommige andere representanten van het arbeidskosten-standpunt, reduceert ons manifest tot een devaluatiepleidooi. Alles wel beschouwd ziet hij alleen heil in "de loonontwikkeling bij te sturen ten einde de concurrentiepositie te vrijwaren en eventuele negatieve verwachtingen omtrent de Belgische *fundamentals* uit de weg te ruimen".

Met deze stelling, die sinds jaar en dag rondgalmt in bepaalde kringen, belanden we in de zuivere neoklassieke optie van de jaren dertig.

Evenwichtig beleidspakket

Het Leuvense manifest, dat ondertekend is door een groep economen van uiteenlopende politieke en maatschappelijke overtuiging, beoogt een evenwichtig sociaal en economisch beleidspakket voor te stellen. Het beveelt een breed pakket van beleidsmaatregelen aan, met structurele en conjuncturele componenten, op basis waarvan een nieuwe consensus kan groeien. Het combineren van conjuncturele impulsen uit hoofde van monetaire versoepeling met structurele maatregelen gericht op het verminderen van de draaglast en het verhogen van de draagkracht, levert een evenwichtig pakket op, waarin alle betrokken partijen – werkgevers, werknemers en overheid – hun gading kunnen vinden; maar tegelijkertijd wordt van hen verlangd dat zij als compensatie iets inleveren.

Voor werknemers biedt het pakket meer kans op werkgelegenheid; de

uitbreidingsinvesteringen worden bevorderd door het soepeler munt- en rentebeleid; de overheid kan ook profiteren aangezien bij een verbetering van de conjunctuur de nu negatieve groeivoet weer positief wordt en de belastingopbrengsten stijgen; en laatst maar niet in het minst, krijgt de concurrentiekracht van de bedrijven een niet te versmaden impuls. De noodzakelijke structurele maatregelen aan de aanbodzijde – de tijdelijke opschorting van de automatische prijscompensatie, de versoepeling van de arbeidsmarktregulering en het verwijderen van de zwaar drukkende overdaad in de sociale-zekerheidsregelingen – zijn de noodzakelijke prijs voor de gunstige perspectieven die zullen volgen op de ombuiging van het monetaire beleid.

Wij stellen dat het Leuvense manifest een evenwichtiger en dus politiek en sociaal haalbaarder perspectief biedt dan het alleen maar bijsturen van de loonontwikkeling, waarop onze collega de nadruk legt. De beteugeling van de loonstijging vormt in het Leuvense pleidooi een zeer belangrijk element, maar is slechts een onderdeel van een complexer geheel.

De kritiek

Het afwijzen van de monetaire versoepeling met argumenten zoals het verlies van de moeizaam opgebouwde geloofwaardigheid, het gevaar van inflatoire impulsen en de stelling dat de vakbeweging haaks zal blijven staan tegenover elke structurele ingreep, gaat te sterk uit van het zogenaamde immobilisme bij de sociale partners en bij de gekozen beleidvoerders. De overheid en zelfs de vakbonden beseffen inmiddels ook wel dat de drukkende last van de te genereuze regelingen in de verzorgingsstaat langzaam maar zeker de economie ontwricht. Voor hen zowel als voor de financiële en monetaire autoriteiten is het uur der waarheid gekomen. Als de winstzoekende speculanten op de financiële markten nog eens losslaan, komt de Belgische frank voor hete vuren te staan. Trouwens, de centrale banken van de buurlanden voelen zich nu minder verplicht om de voor hen inflatoire steunacties ten gunste van een andere lidstaat op te brengen.

De Belgische munt kan niet blijvend worden opgepept met stoere

taal en eenzijdige stellingnames. De onwrikbaarheid van de ingenomen positie bij de voorstanders van het harde-muntbeleid gaat voorbij aan de onvruchtbare discrepantie in het sinds jaren gevoerde beleid, met enerzijds een te schuchtere en wankelmoedige houding tegenover het sneeuwbal-effect van het budgettaire tekort, en anderzijds het vasthouden aan een overtrokken monetair dogma. De Belgische economie en ook al degenen die ze in de kou laat staan, zijn hiermee geenszins gediend.

Het argument dat landen die het voortouw nemen voor een meer duurzame stimulering, hierdoor afbreuk plegen aan het EMS-systeem of aan de Europese solidariteit, snijdt geen hout. Immers, het zijn de hoogste EG-instanties zelf die de tijdelijke monetaire versoepeling hebben uitgewerkt. Dit om aan de lidstaten de nodige vrijheidsmarges te verlenen voor een structuur- en conjunctuurbeleid naar eigen inzicht en prioriteit.

Rekening houdend met de povere resultaten van het gevoerde beleid, liggen de economische en maatschappelijke prioriteiten in België anders dan in Duitsland. Het komende sociaal overleg van begin oktober zal hiermee rekening moeten houden. Het wordt een gemiste kans voor ons land indien de Nationale Bank haar eenzijdige stellingname doordrukt naar dit bredere veld van maatschappelijk en economisch overleg. Geef aan Caesar wat aan Caesar toekomt, jawel, maar de Belgische volkshuishouding is vooralsnog een overleg-economie. De monetaire autoriteiten moeten tot het inzicht worden gebracht dat zij wel een belangrijk onderdeel, maar niet een allesoverheersend kroonstuk vormen van de totale beleidsvoering. Dit is uiteraard een politiek probleem.

Starre lonen

Tot slot nog een opmerking over de paradox die verscholen ligt in het betoog van collega Van Rompuy. Hij onderstreept terecht het starre karakter van de reële lonen. Maar enkele regels verder wordt zijn reeds geciteerde mirakeloplossing van bijsturing der lonen ten tonele gevoerd. Bij een loonbeleid gebaseerd op de produktiviteitsontwikkeling, zo begrijp ik zijn argumentatie, zou bij de komende cao-onderhandelingen een dalende reële loonvoet verkregen moeten worden, aangezien de groeivoet van

het nationaal produkt negatief is geworden. Dit is zelfs naar zeggen van onze collega (zie zijn opmerkingen over de starheid van de reële lonen) niet haalbaar. Daarom stelden de auteurs van het Leuvense manifest zich tevreden met een afremming van de nominale loonstijging, door middel van een tijdelijke opschorting van het loon-prijsmechanisme. Dit is alleszins een gebruiksvriendelijker optie voor het naderende sociaal overleg.

Crises zijn onthullers van problemen. Ons manifest opende een fundamenteel debat en stelt een brede, coherente probleemoplossing voor; dit binnen het kader geschapen door de recente versoepeling van het EMS-systeem. Maar de tijd dringt. De financiële markten zouden de onwrikbare burcht wel eens kunnen belegeren. Het is verkieslijker om tijdig tot een nieuwe consensus te komen, en in koelen bloede de bocht te nemen.

Louis Baeck

De auteur is hoogleraar economie aan de Katholieke Universiteit Leuven.

Naschrift

Het controversiële Leuvense manifest heeft ongetwijfeld de verdienste het debat te openen over het Belgische harde-muntbeleid.

Voor- en tegenstanders van het Belgische monetaire beleid vertonen in hun argumentatie een aantal opmerkelijke gelijkenissen: een diepe bezorgdheid over de oplopende werkloosheid en een erkenning van de noodzaak tot structurele ingrepen die de arbeidskosten verlagen en de starheid van de arbeidsmarkt doorbreken. Overigens raakt men hier aan een oud zeer dat typisch is voor de EG-lidstaten en dat onlangs nog door Commissievoorzitter Delors is aangegeven als de belangrijkste oorzaak van de Europese arbeidsonvriendelijke groei.

Het verschil tussen de Leuvense economen en hun opposenten heeft te maken met de aanpak van het werkloosheidsprobleem. Terwijl de Leuvense economen alle heil verwachten van een schoktherapie waarin een zachte-muntpolitiek centraal staat, geven de tegenstanders priori-

teit aan het verlagen van de arbeidskosten en het verbeteren van de werking van de arbeidsmarkt. Elk van deze beleidssporen gaat gepaard met risico's. Mislukt de structurele aanpak dan is het harde-muntbeleid op den duur onhoudbaar. Evenzeer houdt de loskoppeling van de frank ten opzichte van de mark niet te onderschatten risico's in op het vlak van de inflatie en van de lange-termijnrente.

Het Manifest

Het ontbreekt in het manifest van Leuven aan een concretisering op het operationele vlak en een empirische onderbouwing van de argumentatie.

Operationalisatie

Het is operationeel zwak omdat nergens wordt aangegeven hoe groot de vereiste depreciatie van de frank tegenover het DM-blok zou moeten zijn. Met een dergelijke vaagheid kan men bezwaarlijk het opschorten van de loonindexering verkopen en belast men de commerciële en financiële transacties met het buitenland van de bij uitstek open Belgische economie. Evenmin wordt gepreciseerd wat de nieuwe ankerpunt zal zijn voor de frank. Sterker nog, de Leuvense economen suggereren dat België "het voortouw moet nemen" bij het loskoppelen van de Duitse mark. Indien Frankrijk noch Nederland volgen, dan zweeft de frank eenzaam ten opzichte van het DM-blok, met alle negatieve gevolgen van dien.

Empirie

Het gebrek aan een degelijke empirische onderbouwing van de argumentatie van de Leuvense economen is verwonderlijk, omdat men mag aannemen dat zij vertrouwd zouden moeten zijn met gevestigde econometrische resultaten omtrent de invloed van de rentevoeten op de economische activiteit. Bovendien wordt lichtvoetig over het onderscheid heen gestapt tussen de structurele en conjuncturele componenten van de oplopende werkloosheid.

De bewering dat een hoge kortetermijnrente rampzalig zou zijn voor de binnenlandse bestedingen wordt geenszins door econometrische schattingen van consumptie- en investeringsfuncties bevestigd. Het deflatoire effect van het harde-muntbeleid komt hiermee op losse schroeven te

staan. Evenmin is de invloed van de lange-termijnrente op de investeringen in de geschatte investeringsfuncties doorslaggevend: het zijn vooral de vraagelementen en de winstgevendheid die de dynamiek van de bedrijfsinvesteringen voeden, althans bij een ruim onderbezette productiecapaciteit.

Verder gaan de Leuvense economen voorbij aan de empirische vaststelling dat het renteverskil met de DM op lange termijn sinds de koppeling midden 1990 aanzienlijk geslonken is en dat de Belgische lange-termijn reële rente sindsdien gedaald is van ruim 6% tot nagenoeg 4%. De betekenis van een stabiel en geloofwaardig beleid in de verklaring van deze opmerkelijke ontwikkeling wordt door de Leuvense economen nauwelijks onder ogen gezien. Evenmin wordt aandacht besteed aan de fundamentele omslag in positieve zin van de lange-termijnkapitaalbalans sinds de koppeling.

Schuldquote en harde-muntbeleid
Impliciet stellen de Leuvense economen dat de hoge schuldquote de geloofwaardigheid van het harde-muntbeleid ondermijnt. Het valt echter moeilijk empirisch uit te maken in welke mate de verhouding van de overheidsschuld tot het bnp bijdraagt in de verklaring van het renteverskil op lange termijn tussen de frank en de mark. Belangrijker dan deze voorraadgrootte is de stroomvariabele, met name het overheidstekort. Met of zonder Maastricht-normen dient het overheidstekort teruggedrongen te worden tot de kritische 3-procentgrens en zelfs lager. De geloofwaardigheid van het budgettaire beleid moet dan ook worden getoetst op basis van het succes waarmee de Belgische overheid het budgettaire convergentieplan realiseert. Hiertoe is het duurzaam terugdringen van het tekort in de sociale zekerheid een noodzakelijke voorwaarde.

De kernvraag

De kernvraag die uit het actuele debat naar voren komt is of een negatieve conjunctuurschok al dan niet bijgestuurd dient te worden door een depreciatie van de frank ten opzichte van het DM-blok. De theorie van de optimale muntzone stelt dat het gebruik van het wisselkoersinstrument

om conjuncturele redenen slechts efficiënt is indien de negatieve schok landspecifiek of met andere woorden asymmetrisch is. Er zijn weinig aanwijzingen voorhanden die het specifieke Belgische karakter van de huidige recessie ondersteunen.

Bovendien is het grootste deel van de hoge Belgische werkloosheid structureel van aard en dient het beleid bijgevolg een structureel karakter te hebben. Vermindering van het gemiddelde niveau van de loonkosten staat in deze aanpak centraal. Daarnaast is het zaak de relatieve loonkosten van de laaggeschoolden te verlagen vanwege de toenemende 'mismatch' tussen vraag en aanbod op de arbeidsmarkt. Reële loonlevensring is slechts een van de scenario's: het herschikken van de sociale-zekerheidsbijdragen op een budgettaire neutrale manier is een ander beleidspoor dat in de loop van het najaar wellicht op de agenda van het sociale overleg zal voorkomen.

Paul Van Rompuy

De auteur is hoogleraar economie aan de Katholieke Universiteit Leuven.