

# De gulden en de begroting

"De Wereld, één markt", zo opent president Duisenberg het Algemeen overzicht bij het *Jaarverslag 1989* van De Nederlandsche Bank (DNB). Een uitspraak met slechts beperkte geldigheid. Veruit de meeste landen ter wereld zijn nog nauwelijks geïntegreerd in het internationale economische bestel. En binnen het selecte groepje 'westerse geïndustrialiseerde landen' dat wel zeer nauwe onderlinge economische betrekkingen onderhoudt, zijn de meeste markten nog gescheiden door belangrijke nationale barrières. Dat neemt niet weg dat het proces van internationale economische integratie in hoog tempo voortgaat. Vooral op het werkerrein van de Bank – de financiële markt – en binnen de regio waarin zij opereert – de Europese Gemeenschap – komt volledige integratie gestaag naderbij. "De gevolgen hiervan worden niet altijd, noch overal beseft en dus ook niet aanvaard", aldus Duisenberg.

Een van die gevolgen is de ongekend hoge (reële) rentestand die ons land momenteel kent. Zoals bekend is de hoge rente een direct uitvloeisel van het wisselkoersbeleid van DNB dat zich richt op een vaste koppeling van de gulden aan de Duitse mark. Die onvoorwaardelijke koppeling moet de internationale financiële markten het vertrouwen te geven dat in ons land net zo'n solide beleid gevoerd wordt als in West-Duitsland, dat immers te boek staat als het land met de meest stabiele reële economische ontwikkeling bij een zo laag mogelijke inflatie. Bij de huidige open en nauw vervlochten financiële markten zou elk spoor van twijfel of de wisselkoers van de gulden die van de Duitse mark wel onder alle omstandigheden zal volgen, zich onmiddellijk vertalen in kapitaalvlucht en een hogere rente. Dat wij nu met een hogere rente zitten dan waartoe de binnenlandse situatie aanleiding geeft, is volgens DNB de prijs die we op korte termijn betalen om op lange termijn het internationale vertrouwen te behouden.

Om deze stelling kracht bij te zetten, wijst Duisenberg er in zijn Algemeen overzicht op dat na Nederland ook de andere EMS-landen successievelijk tot de overtuiging zijn gekomen dat vasthaken aan de Duitse mark de grootste kans biedt om tot vergelijkbare prestaties op het gebied van groei en inflatie te komen. Daarentegen wordt Zwitserland – traditioneel het land met de laagste inflatie en de laagste rente in Europa – ten tonele gevoerd als een land dat zijn monetaire beleid primair heeft gericht op het beheersen van de basisgeldhoeveelheid zonder acht te slaan op de wisselkoers, en vervolgens de mist in is gegaan met een devaluatie van de Zwitserse frank met 7% ten opzichte van de Dmark, een inflatie van 5% en een korte rente van 9%. Met andere woorden, er is geen keuse.

Toch is niet iedereen daarvan overtuigd. In *NRC Handelsblad* van 11 april jl. betoogt Sweder van Wijnbergen, werkzaam bij de Wereld Bank en het Centre for Economic Policy Research in Londen, dat de Nederlandse gulden best op eigen benen zou kunnen staan. De inflatie is in ons land momenteel lager dan in Duitsland en de recente belastingverlagingen hebben de concurrentiepositie versterkt. Ook de loonontwikkeling is nog altijd gematigd. Het probleem is alleen het Nederlandse begrotingsbeleid. Een strak monetair beleid kan niet worden volgehouden als het niet wordt ondersteund door een aanvullend begrotingsbeleid. En dat is in Nederland niet het geval. Als eindelijk eens serieus werk zou worden gemaakt van een verantwoord begrotingsbeleid en een significante vermindering van het overheidstekort, zou een Nederlands anti-inflatiebeleid ook geloofwaardig kunnen zijn zonder koppeling aan de Duitse mark.

Dat een ont koppeling mogelijk zou zijn, wil nog niet zeggen dat zij ook wenselijk is. Daarvoor is een positiever argument nodig. Dat argument is de Duitse hereniging. De Duitse hereniging is volgens Van Wijnbergen een structurele economische verandering die de Duitse economie relatief versterkt ten opzichte van die van de omringende landen. Zo'n structurele verandering van de internationale concurrentieverhoudingen moet tot relatieve prijsveranderingen leiden en het is makkelijker om die tot stand te brengen via wisselkoersveranderingen dan via inflatieverschillen. Daar komt bij dat de Duitse hereniging zal leiden tot een investeringshause in Duitsland die een opwaartse druk op de prijzen en op de koers van de Dmark zal uitoefenen. Door het niet-accomoderende monetaire beleid van de Bundesbank zal deze appreciatie gepaard gaan met een stijging van de rente in de Bondsrepubliek. Het is voor ons land weinig aantrekkelijk om dit beleid van hoge wisselkoers en hoge rente te volgen.

Helaas wordt in het Jaarverslag van DNB niet op de mogelijke consequenties van de Duitse hereniging voor de rente, de inflatie en de positie van de Duitse mark in het EMS ingegaan. Men acht de ontwikkelingen nog te zeer in een beginfase om al tot een bezonken oordeel te komen en houdt intussen vast aan de al eerder uitgezette lijn. Toch vereisen de recente ontwikkelingen in Duitsland dat weer eens opnieuw wordt bekeken, wat de kosten en baten van beide beleidsalternatieven zijn. Zeker nu mag worden verwacht dat in de komende jaren de Duitse mark minder stabiel en de Duitse rente relatief hoog zal zijn. In die afweging moet ook de ontwikkeling van het EMS in de richting van een Economische en Monetaire Unie worden betrokken, iets waar Van Wijnbergen in zijn artikel geheel aan voorbijgaat.

Waar de Nederlandsche Bank en Van Wijnbergen het wel roerend over eens zijn is dat het monetaire beleid niet los mag worden gezien van het budgettaire beleid. Gezonde overheidsfinanciën zijn evenzeer van belang voor het vertrouwen van de markt in de economie van een land als beginselvastheid op het terrein van de wisselkoers. Op dit punt is ons land beslist nog niet uit de gevarenzone. De hoge internationale rente maakt nog eens op pijnlijke wijze duidelijk hoe ongelukkig het is dat we door beleidsfouten uit het verleden nu met zo'n hoge staatsschuld zijn opgezadeld. De extra rentelasten souperen de ruimte voor nieuw beleid op. In het Jaarverslag 1989 wordt nog eens uiteengezet hoe conjuncturele meevallers in de afgelopen jaren zijn aangegrepen om noodzakelijke ombuigingen te ontgaan. Als de conjunctuur afzwaakt en de conjuncturele component uit het feitelijke financieringstekort verdwijnt, komen de tegenvallers te voorschijn en dan zal men moeten constateren dat de kans is gemist om in de hoogconjunctuur relatief gemakkelijk tot een sanering van de overheidsfinanciën te komen. In andere landen is dat wel gelukt. Juist nu het kabinet broedt op creatieve oplossingen voor de ernstige begrotingsproblemen die voor 1991 worden voorzien, mag het zich deze passage uit het Jaarverslag aantrekken.

Of het Nederlandse monetaire beleid moet worden herzien in het licht van de Duitse hereniging, is nog moeilijk te zeggen. Daar zal nog eens goed naar moeten worden gekeken. Voorlopig is het het belangrijkste dat ons land in een geïntegreerde financiële wereld het vertrouwen van de markt wint door een zo solide mogelijk sociaal- en financieel-economisch beleid. Op dit punt valt er nog het een en ander te verbeteren.

L. van der Geest