

Frank schaduw D-mark

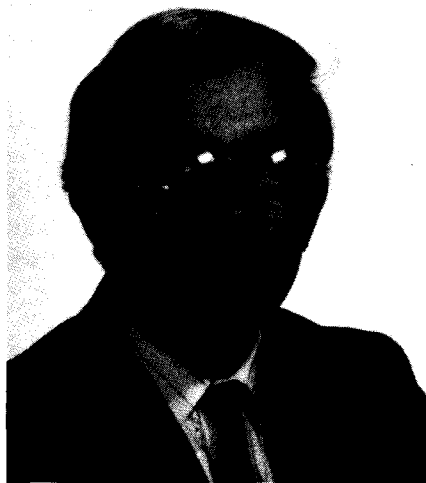
Vorige maand maakte de Belgische regering haar voornemen bekend om de Belgische frank steviger vast te koppelen aan de Duitse mark. Over de concrete inhoud van deze 'verankering' van de Belgische munt werden geen bijzonderheden verstrekt, maar aangenomen wordt dat het schaduw van de D-Mark neerkomt op een nauwe schommelingsmarge van 0,5 procent rond de spilkoers in het EMS, analoog aan de bandbreedte die de gulden aanhoudt.

De Belgische regering somde meteen ook de voordelen op die deze muntverankering voor de economie zou opleveren. In de eerste plaats zou het renteverskil met de Bondsrepubliek, dat in de loop van de voorbije maanden reeds geleidelijk afnam, verder teruglopen. Hiervan zouden de particuliere investeringen en niet het minst de schatplichtigen profiteren. Verder werd het goedkoper worden van de invoer aangestipt, in het bijzonder de invoer uitgedrukt in valuta's zoals de dollar, waartegen de DM in de toekomst verwacht wordt te appreciëren. Ten slotte zou het schaduw van de DM het imago van de frank ten goede komen, die in het verleden door beleggers vaak als een van de zwakkere munten in het EMS werd beschouwd. Het opgepoetste blazen van de frank zou de historisch belangrijke netto kapitaaluitvoer afzwakken en zo de positie van de betalingsbalans verstevigen.

Te oordelen naar de recente versteviging van de frank ten opzichte van de DM en de gulden en naar de inkrimping van het renteverskil met de mark tot iets meer dan 1 procentpunt, wordt het nieuwe Belgische wisselkoersbeleid op de financiële markten gunstig onthaald en, althans op korte termijn, als geloofwaardig bestempeld. Men kan zich echter afvragen of de structurele tekortkomingen die de Belgische economie vertoont in vergelijking tot de Duitse en de Nederlandse, geen tijdbom vormen die bij de geringste schok tot ontploffing kan komen en scherpe rentestijgingen noodzakelijk maakt.

Een eerste handicap wordt gevormd door de Belgische budgettaire situatie die, na de recente opmaak van de rijksbegroting voor 1991, nog steeds precair blijft. De begroting van de nationale, centrale overheid (exclusief de sociale zekerheid) zou volgend jaar een tekort vertonen van 5 procent van het bnp tegenover 5,4 procent dit jaar. Indien men de gezamenlijke overheid (met inbegrip van de sociale zekerheid, de gemeenschappen en gewesten en de lokale overheid) in aanmerking neemt, zou het tekort volgend jaar ongeveer 5,8 procent van het bnp bedragen tegenover 6,1 procent dit jaar. Indien het

P. van Rompuy



huidige tempo van tekortvermindering zou worden aangehouden, duurt het nog zo'n zeven jaar voordat het actuele EG-9 gemiddelde wordt benaderd.

Men kan hierbij opmerken dat een strikte budgettaire convergentie geen noodzakelijke voorwaarde is voor het in stand houden van een muntunie. Het afstemmen van het monetaire beleid op dat van de ankerpunt en het uitsluiten van monetaire financiering van overheidstekorten zouden voldoende zijn om de muntunie vlottend te houden. Het Nederlandse monetaire beleid staat hier model, waarbij de DM op de voet werd geschaduw ondanks de aanmerkelijk slechtere budgettaire situatie in vergelijking met de Bondsrepubliek.

De ontbrekende schakel in de relatie tussen de wisselkoers en de dosering van het monetaire en budgettaire beleid wordt gevormd door het saldo van de lopende rekening, dat in Nederland in de voorbije tien jaar sterk positief was. Een strak gecoördineerd monetaire beleid en een divergerende budgettaire politiek kunnen in een muntunie blijkbaar worden verzoend voor zover het overheidstekort geen ongunstige invloed uitoefent op de lopende rekening. Voorwaarde hiertoe is dat de begrotingstekorten de weerspiegeling zijn van de ongunstige conjuncturele schokken die de overheidsontvangsten drukken en de uitgaven, voornamelijk die voor de werkloosheid, opvoeren. Dit betekent dan ook dat bij een gunstige conjunctuur de tekorten, althans die op de lopende verrichtingen van de overheid, in versneld tempo moeten worden afgebouwd. Het tempo waarin het Belgische tekort (in procenten van het bnp) gedurende de voorbije jaren werd teruggedrongen, is echter niet in overeenstemming met de gunstige conjunc-

tuur. Dit heeft hoofdzakelijk te maken met het contrast tussen enerzijds de uitgavenbeheersing die de nationale centrale overheid nastreeft en anderzijds de sterk positieve reële groei van de sociale-zekerheidsuitgaven. Een gecoördineerd uitgavenbeleid van deze twee hoofdspelers van de overheid zou hier op zijn minst gewenst zijn ten einde uiterlijk tegen het midden van de jaren negentig een tekort naar Europees formaat te kunnen halen.

Een tweede handicap heeft te maken met het feit dat de prijscompensatie, in België de loonindexering genoemd, nog steeds onverminderd overeind staat. In een rustige macro-economische omgeving gekenmerkt door een lage inflatie, is het indexeringsmechanisme geen stoorzender in het vrijwaren van de concurrentiepositie met de economie van de ankerpunt. Zodra zich echter een plotse verslechtering van de ruilvoet voordoet, bij voorbeeld een sterke olieprijsstijging, worden de inflatoire gevolgen door de loonindexering vlugger merkbaar in vergelijking met landen zoals de Bondsrepubliek, waar dit mechanisme niet van toepassing is.

Vorig jaar werd er ter voorkoming van dergelijke toestanden een wet aangenomen "tot het behoud van 's lands concurrentievermogen". Deze wet laat de regering toe dringende maatregelen te treffen en eventueel in te grijpen in de loonvorming indien de loonkosten met die van de belangrijkste handelspartners uit de pas zouden lopen. De wettelijk voorgeschreven consultaties met de sociale partners die aan een dergelijk ingrijpen vooraf moeten gaan, zijn echter omslachtig en kunnen uitmonden in een twist over de cijfers achter de komma. Deze wet moet dan ook worden beschouwd als een onvolmaakt substituuat van een zuivering van het indexeringsmechanisme zelf voor de ongunstige weerslag van dergelijke prijschokken.

Op de keper beschouwd vervult het aankondigen van de verankering van de frank in de DM, en in feite ook de gulden, een belangrijke signaalfunctie waarvan de timing zeer geschikt is, met name vóór de opmaak van de begroting en voor het starten van loononderhandelingen in het najaar. Maar wie zei ook weer dat er tussen droom en daad praktische bezwaren staan? De geloofwaardigheid van het Belgische muntbeleid zal ongetijfeld aan kracht winnen indien ondanks de praktische bezwaren de verankering stand houdt.