

De gulden regels van DNB

Het Jaarverslag van De Nederlandsche Bank over 1992 staat in het teken van de rampzalig verloopende voorbereiding van de Economische en Monetaire Unie. De inflatie en de loonontwikkeling blijven veel te hoog voor de huidige neergaande fase in de conjunctuur. Alom wordt getracht om met "budget-tair kunst- en vliegwerk" de recessie door te komen. Coördinatie tussen de grote industrielanden blijft uit. In combinatie met het niet-naleven van de spelregels van het EMS heeft dit de wisselkoersstabiliteit in de Gemeenschap en daarbuiten ernstige schade toegebracht. Als antwoord op de malaise pleit president Duisenberg voor ordelijke kaders, die hij aan de hand van zeven gulden regels demonstreert. Het respecteren van deze regels zal de onzekerheid doen afnemen en het economische herstel bevorderen.

In 1992 zijn de overheidstekorten in de EG toegenomen tot 5,4% van het bbp, met name vanwege de afzwakkende conjunctuur. In Nederland nam het financieringstekort van het Rijk toe tot 3,9% van het bbp, bij een stijging van de schuldquote tot 79% bbp. Tegen deze achtergrond spreekt Duisenberg zich uit tegen een tijdelijk pas op de plaats maken met het terugdringen van het financieringstekort en vooral tegen (infrastructurele) stimuleringsprogramma's die, al dan niet in EG-verband, de tekorten nog verder vergroten. Uitgaande van de EMU-normen formuleert Duisenberg voor Nederland een gulden regel voor het begrotingstekort: maximaal 1% van het bbp. Alleen dan zal bij een nominale bbp-groei van 4% de schuldnorm van 60% binnen afzienbare tijd worden gehaald (in 2008), valt 4% bbp aan rente-uitgaven vrij voor andere toepassingen, en ontstaat er ruimte voor het opvangen van tegenvallers zonder dat de 3%-norm hoeft te worden overschreden.

Met 4,3% werd in 1992 in de EG ook de inflatiedoelstelling overschreden. In ankerland Duitsland versnelde het inflatietempo zelfs van 3,5 tot 4%. Duisenbergs tweede regel luidt dat het monetaire beleid gericht dient te blijven op prijsstabiliteit, en niet op het stimuleren van de economie (zoals in het VK) of op het financieren van overheidsschulden (zoals in Italië). Gezien de inflatoire druk had de Bundesbank in 1992 geen keus dan de rente hoog te houden, ook al leidde dit tot zeer hoge reële rentes bij EMS-partners met lagere inflatiecijfers. De president laat doorschemeren dat deze landen niet moeten klagen. Verankering aan de D-mark blijft de beste optie voor het monetaire beleid. Dank zij de inflatieremmende werking van de D-mark-appreciatie kon de Bundesbank haar rentetarieven al met 2% verlagen. Bovendien wijzen de Nederlandse ervaringen uit dat naarmate het vertrouwen van de financiële markten in de koppeling toeneemt, het rente-ecart ten opzichte van de D-mark vanzelf vermindert.

Dat neemt niet weg dat in Nederland de inflatiedoelstelling werd gemist. Het inflatiecijfer van 3,7% kwam volledig voor rekening van tariefverhogingen

in de collectieve sector en loonkostenstijgingen. Om het gevaar van een loon-prijsspiraal te keren, wijdt Duisenberg een derde regel aan de jaarlijkse loonruimte: niet meer dan de trendmatige produktiviteitsstijging (circa 1%) vermeerderd met de doelstellingswaarde voor prijsstabiliteit (0 à 2%). De in 1992 maximaal voor loonstijgingen beschikbare ruimte is dus met meer dan 2 procentpunten overschreden.

Duisenberg signaleert dat het IMF bij de valuta-crisis van 1992 volledig buiten spel heeft gestaan, hoewel het statutair verplicht is toe te zien op het wisselkoersbeleid van zijn leden en op wisselkoersarrangementen die leden met elkaar aangaan. Dit was in strijd met regel vier, namelijk dat internationale coördinatie van het wisselkoersbeleid nodig is om valutacrisis te voorkomen. Hetzelfde verwijt treft de grote industrielanden, terwijl ook binnen het EMS onvoldoende rekening is gehouden met landen die geen deel uitmaken van het stelsel. Duisenberg pleit derhalve voor een grotere rol voor het IMF, zowel binnen als buiten het EMS.

Volgens Duisenberg is het niet nodig de spelregels van het EMS te veranderen. De valutacrisis zijn juist ontstaan doordat de spelregels niet werden nageleefd. Als wisselkoersverhoudingen door cumulatieve inflatieverschillen niet meer de onderliggende concurrentieposities weerspiegelen, moet een herschikking niet om politieke redenen uitblijven, zoals sinds 1987 het geval is geweest (regel vijf). Voorts dient het rente-instrument tijdig en met verve te worden ingezet om een correct geachte koers te verdedigen (regel zes). Alleen dan kan worden bereikt dat speculatie duur is in termen van rentekosten, riskant omdat de verwachtingen niet uit hoeven te komen, en weinig lonend als dit wel het geval is. Gezien de politieke gevoeligheden die aan het rente-instrument kleven, kan dit instrument alleen doeltreffend worden ingezet door een onafhankelijke centrale bank met een mandaat voor het nastreven van prijsstabiliteit. En dit is de zevende gulden regel die De Bank – terecht – na aan het hart ligt.

De boodschap van de president is dat de rampspoed van het afgelopen jaar voorkomen had kunnen worden als bovengenoemde regels waren nageleefd, en het Jaarverslag bevat een groot aantal voorbeelden om dit te staven. Nu valt er op elke regel wel een uitzondering te bedenken, en in het geval van meerdere regels zijn innerlijke tegenstrijdigheden niet denkbeeldig. De zeven regels van Duisenberg zullen dan ook niet onder alle omstandigheden de juiste koers aangeven voor het te voeren beleid. Ze kunnen wel worden opgevat als bakens met behulp waarvan beleidsmakers in binnen- en buitenland de samenhang tussen de verschillende beleidsterreinen in het oog kunnen houden. Juist aan deze samenhang heeft het in 1992 ontbroken.

A.R.G.J. Zwiers