

# EMU-examen nadert

## Het jaarverslag van De Nederlandsche Bank (DNB)

*Prof. Dr. F. Hartog*

ECONOMIE

Er was een tijd waarin het bovengenoemde jaarverslag in geïnteresseerde kringen met enige spanning werd tegemoet gezien. Hoe fel zou de president de minister van Financiën nu weer op de huid zitten? Maar dat valt in de laatste jaren mee, of tegen zo men wil. In het vorige verslag had de president gemengde gevoelens en nu is hij uitgesproken mild. Is de lol er dan nu af? In zekere zin wel, maar de spanning heeft zich verplaatst. Het gaat er thans in hoofdzaak om, te zien of wij er goed voorstaan op het gebied van de Europese monetaire samenwerking. Daarbij komt de president de minister ook tegen, maar dan als medespeler in het nastreven van het Nederlandse belang. Heeft de minister zich wat dit betreft nu in het gareel van de president gevoegd of is veeleer het omgekeerde het geval? Als ik het goed zie geldt vooral het eerste. Zonder de dwang van de aangelegene Europese verplichtingen moet de minister altijd met zijn politieke oog kijken naar de eerstvolgende verkiezingen en naar de druk van belangengroepen. De president heeft deze beperkingen niet, en dus kan hij voorrang geven aan economisch inzicht. Maar nu wordt de minister om zo te zeggen op een hoger plan getild en moet ook hij binnenlandse politieke overwegingen minder zwaar laten wegen. Dan komt als vanzelf een grotere uitgavendisipline naar voren, want vooral langs die weg wordt de Economische en Monetaire Unie (EMU) naderbij gebracht. Minister Zalm heeft dan ook een uitgavennorm toegevoegd aan zijn financiële doelstellingen. Dan kan hij in het oog van de president geen kwaad meer doen. Blijven we alleen het begrotingstekort en het

aandeel van de staatsschuld in het nationale inkomen in het oog houden, dan kan het toch nog verkeerd gaan. Dat gebeurde voor een deel onder voorgaande kabinetten. Het tekort werd toen in belangrijke mate omlaag gebracht door lastenverhoging. Maar dat werkt verkeerd uit het oogpunt van werkgelegenheid en inflatie. Merkwaardigerwijs is lastenverhoging een gemakkelijker weg dan beperking van uitgaven. Onder het eerste lijden alleen bepaalde groepen en van het laatste profiteert namelijk iedereen. Maar, zoals een bekende Engelse uitdrukking luidt: 'Everybody's interest is nobody's interest'.

Natuurlijk heeft de president nog meer gezegd dan wat er voor ons aan de komende EMU vastzit. Daarom zal in het volgende de aandacht worden geconcentreerd op de internationale conjunctuur, de eisen van de EMU, vooral op het gebied van de staatsschuld, de Nederlandse concurrentiepositie en de vraag of in een periode van hoge werkloosheid uitgavenbeperking wel een wijs beleid is.

### Conjunctuur

De economische activiteit in de wereld is eigenlijk nog nauwelijks een schokkend gebeuren. De groei is in het verslagjaar iets verzwakt en dat gaat vermoedelijk nog even door, maar krimp is er vrijwel nergens. De meeste ontwikkelde landen zijn wat dit betreft alert bij het intomen van een sterke opwaartse beweging en daardoor voorkomen zij dat de zaak later instort. Het Internationale Monetaire Fonds (IMF) richt zich bovendien op landen die (nog) geen goed instrumentarium op dit gebied hebben, zoals Latijns Amerika en de overgangslanden in Oost-Europa. Maar er zijn ondanks dat alles nog wel verschillen. Die zijn het grootst in Azië. Daar groeien de meeste landen

Prof. Dr. F. Hartog is oud hoogleraar algemene economie aan de Rijksuniversiteit Groningen.

onverminderd sterk door, maar met Japan wil het nog niet erg. De Verenigde Staten hebben een uitgesproken zachte landing gemaakt, van de ons omringende landen zijn de verwachtingen voor 1995 in Duitsland het minst uitgekomen en in Latijns Amerika groeide de economie nog nauwelijks als gevolg van de nawerking van de Mexicaanse crisis. Maar juist met het oog op zulke gebeurtenissen in de derde wereld is het IMF meer actief geworden. In Oost-Europa was er eveneens een uiteenlopende ontwikkeling. In landen waar de liberalisering voortvarend doorgaat versnelde de economische groei. In Oekraïne en Wit-Rusland gaat het economische verval nog door, ondanks aanvankelijk hoopvol stemmende steun van het IMF. In Rusland is het dieptepunt naar het er nu naar uitziet gepasseerd.

Wij zijn het meest open land van de wereld en daarenboven zijn wij sterk vervlochten met de Duitse economie. Toch redden wij ons nog vrij aardig.

Dit alles neemt niet weg dat op enkele gebieden zelfs kleine vertragingen van de economische groei vrij sterk doorwerken. Dat geldt met name voor gevallen waar niet de grootheden zelf, maar de verschillen daartussen maatgevend zijn, zoals het begrotingstekort als verschil tussen inkomsten en uitgaven en de werkloosheid als verschil tussen vraag naar aanbod van arbeid. Daarom blijft stuurmanskunst ook bij een lichte deining van de conjunctuur toch van groot belang. Omdat regeren vooruitzien is, komt het vooral aan op het toekomstscenario waarop het bestek wordt uitgezet. Een behoedzaam scenario is, zoals we misschien op het eerste gezicht zouden denken, niet of nauwelijks verstandiger dan een optimistische verwachting. Bij behoedzaamheid is de kans op meevallers groot en dan gaat de overheid die misschien te enthousiast verjubelen. Maar dat heeft de president vorig jaar al gezegd.

### De staatsschuld

Zoals het er nu naar uitziet behoeven wij het EMU-examen niet angstig tegemoet te zien, behalve wat betreft de omvang van de staatsschuld. Maar laten we eerst opsommen wat er allemaal wordt verlangd en welke procedure is uitgezet. Ik citeer om te beginnen het jaarverslag op bladzijde 25:

'De criteria zijn:

- de wisselkoers van een deelnemend land mag

niet meer dan 1,5 procentpunt afwijken van die van ten hoogste de drie landen met de laagste inflatie;

- de rente op de kapitaalmarkt mag niet meer dan 2 procentpunt afwijken van de gemiddelde kapitaalmarktrente in ten hoogste diezelfde drie landen;
- de wetgeving nopens de nationale centrale banken moet zodanig zijn aangepast dat zij verenigbaar is met het Statuut van de Europese Centrale Bank; het gaat hier dan vooral over de mate van onafhankelijkheid ten opzichte van nationale overheden bij het voeren van het monetaire beleid;
- het tekort van de overheid mag, anders dan in abnormale en tijdelijke omstandigheden, niet hoger zijn dan 3% van het bruto binnenlandse product;
- de publieke schuld, uitgedrukt als percentage van het bbp, mag niet hoger zijn dan 60% of moet, als deze waarde wordt overschreden, in voldoende mate afnemen en de referentiewaarde in een bevredigend tempo naderen'.

Wat het afgesproken scenario betreft citeer ik het jaarverslag op bladzijde 27.

'Het scenario kent de volgende kernelementen:

- Zo vroeg mogelijk in 1998 zal, op basis van betrouwbare gegevens over 1997, worden beslist welke lidstaten mogen deelnemen aan de monetaire unie;
- Op 1 januari 1999 zullen de conversiekoersen tussen de valuta's van de deelnemende lidstaten (de 'kopgroep') onderling en ten opzichte van de euro worden vastgesteld op basis van de koersverhoudingen op de laatste dag van 1998;
- In 1998 zal de Europese Centrale Bank worden opgericht en haar directie worden benoemd, waarna zij ook beslissingen zal kunnen nemen over haar operationele werkzaamheden, bijvoorbeeld het te hanteren monetaire instrumentarium, en de opdracht kan geven tot het vervaardigen van eurobankbiljetten;
- De euro in de vorm van bankbiljetten en munten zal uiterlijk eind 2001 in omloop komen. Het precieze moment van uitgifte zal worden bepaald door de ECB;
- Ten hoogste zes maanden daarna, dus op zijn laatst in juni 2002, verliezen de nationale valuta's hun status van wettig betaalmiddel en luiden alle financiële activa en passiva in euro's".

Hoe staan wij daar nu precies voor? Wij zijn wat betreft de wisselkoers, de inflatie, de rente en de wetgeving nopens de centrale bank al helemaal een kopgroep-land.

Wat het overheidstekort betreft slagen wij op het nippertje. Zoals gesteld is de situatie in 1997 van beslissende betekenis. In dat jaar duikt ons tekort net onder de vastgelegde grens van 3%. Wat dit betreft is het veelzeggend dat het jaarverslag van DNB uitkwam op 26 april 1996 en dat het kabinet overeenstemming bereikte over de uitgavenkant van de begroting 1997 op 27 april 1996. Duisenberg en Zalm liepen dus prachtig in de pas. Het kostte het kabinet ook maar heel weinig moeite het over deze zaak eens te worden.

Maar een precair punt is de staatsschuldquote. Die bedraagt bij ons nog 79% en het mag maar 60% zijn, behoudens de vermelde tijdelijke ontsnappingsclausule.

Als we het vereiste over het statuut van de centrale bank buiten beschouwing laten, voldoen nog maar twee landen (Ierland en Luxemburg) aan alle criteria. Daar kan men natuurlijk geen EMU mee vormen. Maar Denemarken, Duitsland, Frankrijk, het Verenigd Koninkrijk, Nederland en Finland komen er aan. Alleen is het wat het Verenigd Koninkrijk betreft de vraag of het wel wil, ook al zou het kunnen. België zal nog flink op de tanden moeten bijten wat het terugbrengen van het overheidstekort betreft en de staatsschuldquote is in dat land het hoogst van allemaal.

Verwacht wordt dat onze staatsschuldquote in 1997 met één procentpunt zal gaan dalen, na tot dusver nog steeds te zijn gestegen. Dit is zo moeilijk te halen, omdat de omvang van de staatsschuld blijft stijgen zolang de begroting een tekort vertoont. Maar dat is alleen de teller van de breuk. Om het halen van de taakstelling wat gemakkelijker te maken delen we die door het bbp. Die noemer pleegt trendmatig te stijgen, zowel in volume als in prijs. In die noemer zit dus ook de inflatie. Hoe lager de inflatie, hoe stringenter de staatsschuldnorm blijktbaar wordt. Het merkwaardige feit doet zich dus voor dat het halen van de éne norm (het inflatiecriterium) het halen van de andere norm (het staatsschuld criterium) zwaarder maakt.

Hoe dit zij, Duisenberg maakt duidelijk dat wij op deze weg niet meer terug kunnen. Eventuele twijfels hadden we eerder moeten laten opkomen, toen de beslissingen nog niet waren gevallen. Maar dit wil tevens zeggen dat de vastgestelde

criteria min of meer een eigen leven zijn gaan leiden. Wat de norm voor de staatsschuld betreft bemerken wij dat het meest, omdat die zo moeilijk haalbaar blijkt te zijn. De president geeft zich juist wat dit betreft daarom moeite aannemelijk te maken dat die norm, of in ieder geval het streven daarnaar, ook om zichzelf wil in ons belang is. De relatief hoge staatsschuld noopt namelijk tot hoge rentebetalingen en die zitten óf meer noodzakelijke uitgaven in de weg óf maken de lasten hoger dan wenselijk is. Daarenboven wijst Duisenberg op de te verwachten voortdurende uitgavenstijging als gevolg van de vergrijzing van de bevolking. Daarvoor moet ruimte worden gemaakt. Datzelfde geldt voor de meeste andere Europese landen en met name ook voor die van de kopgroep, zodat ook zonder de dwang die uitgaat van de komende EMU een ongeveer even straf beleid in dezelfde richting zou moeten worden gevoerd.

Waar dit alles in Europees verband toe moet leiden - de invoering van onderling vaste wisselkoersen en uiteindelijk van één gezamenlijke geldeenheid - kan moeilijk in betekenis worden overschat. Ik heb daar aandacht aan besteed in een artikel in *De Naamlooze Vennootschap*<sup>1</sup> en kom daar hier nog even op terug.

Bij wisselkoersen die ieder land zelf vaststelt kan het zich op allerlei gebieden - inflatie, rentepeil, overheidstekort, loonontwikkeling - een eigen beleid en niveau veroorloven. Afwijkingen van andere landen die scheeftrekkingen veroorzaken kunnen immers geneutraliseerd worden door aanpassing van de wisselkoers. Maar als dat instrument voorgoed wordt ingeleverd, zijn de betrokken landen onlosmakelijk aan elkaar vastgeklonken. Dit alles moet dus, als de beslissende stap eenmaal gezet is, allemaal centraal of in onderlinge afspraak worden geregeld. Dit gebeurt in het systeem dat is uitgestippeld bovendien zodanig dat de geldpolitiek en de financiële politiek bestuurlijk uit elkaar worden getrokken. De geldpolitiek wordt een zaak van de Europese Centrale Bank, terwijl de financiële politiek binnen de afgesproken randvoorwaarden in handen blijft van de nationale ministers van Financiën. Dit is een uniek systeem waarmee nog geen ervaringen zijn opgedaan. In de loop van de jaren 70 kwamen de eerste ideeën op over de kans op een mogelijke monetaire eenwording. Aan de mogelijkheid van een bestuurlijke scheiding met

de financiële politiek werd toen nog niet gedacht. Maar later is de gedachte gerezen: moet dat echt wel? Kan het niet wat minder door stringente randvoorwaarden te stellen? Toen werd het scenario meteen veel realistischer. Maar dan wordt het een nog nooit eerder getoetst experiment.

Dit was dus even een uitweiding die het jaarverslag zelf enigszins te buiten ging, maar die wel daardoor werd opgeroepen. Die vrijheid neem ik aan het eind nog een keer. Nu weer naar Duisenberg.

### **Onze concurrentiepositie**

Ons grootste probleem op economisch gebied is natuurlijk de hardnekkige werkloosheid. Die valt niet te wijten aan de conjunctuur, want het aantal banen neemt toe als nooit tevoren. Het aanbod op de arbeidsmarkt neemt echter ongeveer even sterk toe en zo komen we niet van het werkloosheidsprobleem af. Maar zou de hoge koers van de gulden toch niet mede in het geding kunnen zijn? Om deze vraag te kunnen beantwoorden maakt Duisenberg een cijfermatige vergelijking tussen de Nederlandse en de Duitse concurrentiepositie.

Op het eerste gezicht zou men misschien verwachten dat die, gezien de nauwe onderlinge koppeling van de beide munten, vrij sterk in de pas loopt. Maar als we daar iets dieper induiken wordt dat toch heel anders. Het gaat daarbij met name om de loonkosten per eenheid product. Die zijn voor Duitsland in de laatste 8 jaar 13% meer gestegen dan in Nederland, dankzij vooral de matiging van de Nederlandse lonen. Daar zit nu enige versnelling in, maar de president maakt zich hierover nog niet erg ongerust.

Maar zijn dan de D-mark en de gulden samen niet in het nadeel tegenover de landen die hun wisselkoers in de afgelopen periode hebben verlaagd? Ook dat blijkt niet het geval te zijn. De president laat in een interessante grafiek zien dat de Europese landen die in de afgelopen tien jaar hun munt hebben gedevalueerd in 1995 kampten met een heel wat hoger werkloosheidspercentage dan de landen met sterke geldeenheden.

Vergeeten moet niet worden dat een harde valuta naar de andere kant ook betekent dat de invoerprijzen in eigen geld laag blijven, daardoor ook de prijzen van het levensonderhoud en daarmee weer de lonen.

### **Werkloosheid en afremming van overheidsuitgaven**

Niet alleen in Nederland, maar in alle nog niet geslaagde landen, zijn de hoge overheidsuitgaven het pijnpunt in het saneringsproces dat naar de EMU moet leiden. Zal ook dat geen negatieve invloed kunnen uitoefenen op de werkloosheid door het afremmen van de vraag? Daarover maakt de president zich geen zorgen. Volgens hem werken gezonde overheidsfinanciën op termijn altijd gunstig voor de werkgelegenheid. Hij illustreert dit aan de hand van de ervaringen die in Nederland zijn opgedaan met het terugbrengen van het overheidstekort van 9% van het bbp in 1983 tot 3,7% nu. In die tussentijd is tevens de werkgelegenheid gegroeid met meer dan 100.000 banen per jaar. Wat dit betreft zou nog een verdere onderbouwing mogelijk kunnen zijn, mede aan de hand van tegenstellingen die zich naar aanleiding van het Duitse financiële saneringsprogramma hebben afgetekend. Met name de zienswijze van Keynes spookt nog rond en het kan zin hebben daarover iets meer te zeggen. Dat sluit dan aan bij wat ik daarover in de bespreking van het vorige jaarverslag al even heb geëntameerd.

### **Colijn versus Keynes**

Ouderen onder de lezers zullen zich misschien nog de controverse tussen de politiek van Colijn en de gedachten van Keynes in de jaren 30 herinneren. Soms is er niets nieuws onder de zon. Niet dat Colijn en Keynes een rechtstreekse confrontatie zijn aangegaan. Colijn heeft misschien wel nooit van Keynes gehoord. Maar de leidende economen van zijn tijd waren vrijwel allemaal op de hand van Keynes. Colijn noemde zijn politiek aanpassingspolitiek. De grote depressie van de jaren 30 kon volgens hem ook aan de overheidsfinanciën niet voorbijgaan. De uitgaven moesten terug om de overheid in de pas te laten lopen met de algemene verarming. Maar dat, zei Keynes, was nu juist wat in deze omstandigheden verkeerd werkte. De overheid moest volgens hem de totale vraag zo goed mogelijk op peil trachten te houden door met haar uitgavenpolitiek de daling van de particuliere bestedingen te compenseren.

60 jaar later klinkt deze tegenstelling zoals gezegd het meest door in de controverse tussen financiële sanering en op peil houden van de totale vraag in Duitsland. De oppositie beroept zich

opnieuw op de Keynesiaanse gedachtengang, misschien ook zonder hem te kennen.

Maar intussen hebben we veel geleerd en dit heeft ertoe geleid dat we het Keynesiaanse recept thans mede beoordelen op zijn mogelijke bijwerkingen. Die kunnen gevaarlijk zijn. Het stimuleren van de totale vraag in een recessie kan gunstig werken, als we daarna maar een tegenovergestelde politiek voeren.

Het overheidstekort moet als het goed is tijdens de hoogconjunctuur weer worden omgezet in een overschot, teneinde de scheeftrekking te herstellen en weer klaar te zijn voor een compenserende uitgavenpolitiek om de volgende recessie te bestrijden. Doen we dat niet, dan hebben we voor de volgende recessie geen financiële ruimte meer. Het niet weggewerkte tekort gaat dan weer stijgen, de rentelasten gaan sterk omhoog, daardoor moeten ook de belastingen worden opgevoerd, de inflatie wordt gestimuleerd, daardoor stijgt de rente en zo komt de investeringsneiging van het bedrijfsleven steeds meer in de knel. Anders gezegd: wanneer de overheid een Keynesiaanse politiek voert bij niet gesaneerde overheidsfinanciën komt de werkloosheid langs een andere weg terug. De marges voor een juiste timing zijn maar smal.

Hoe komt het dat we er niet in slagen de uitgaven die we tijdens de recessie hebben gedaan weer terug te draaien in de volgende hoogconjunctuur? Omdat er gevestigde belangen zijn geschapen die uit alle macht vasthouden aan de verkregen voordelen. In een democratie kan men daar vrijwel niet tegenin gaan. Zo raken we een eenmaal gekweekt begrotingstekort vrijwel nooit meer kwijt. Daardoor halen we de andere werkloosheid over ons, die van de inflatie, de stijgende rente en de stijgende belastingen. Gaan we dan toch tegen beter weten in de uitgaven verhogen, of in ieder geval de financiële sanering verslappen, dan werkt niet meer het Keynesiaanse recept, maar krijgen we te maken met de giftige bijwerkingen, die het middel erger maken dan de kwaal. Eigenlijk kunnen we dus maar één keer een Keynesiaanse politiek voeren. Als we weten hoe die afloopt, roepen we wanneer we het weer proberen meteen inflatieverwachtingen op en alle negatieve gevolgen die daarmee verbonden zijn.

Ik haal dit allemaal naar voren omdat het dunkt mij vermoedelijk in het verlengde ligt van het betoog van de president in het jaarverslag, maar hij kan zich moeilijker zulk een uitweiding veroorloven dan ik in dit besprekingsartikel, omdat hij meer onmiddellijk aansluiting moet hebben bij het actuele gebeuren.

Om precies te zijn maakt de president onderscheid tussen het kortetermijneffect van tekort- en schuldreductie en het langetermijneffect. Van het eerste zegt hij dat er druk op groei en werkgelegenheid van uit kan gaan, maar van het tweede stelt hij dat op den duur juist het omgekeerde geldt. Dit betoog zou misschien nog kunnen worden versterkt door te wijzen op de mogelijkheid dat het effect op lange termijn des te eerder optreedt naarmate meer verwachtingen in die richting worden gewekt.

### Hoe nu verder?

Voordat de euro in onze portemonnee zit, komen er nog heel wat begrotingen. Duisenberg wijst erop dat er nog een vrij lange weg is te gaan en dat er nog dreigingen op de loer liggen. Hij acht de overheidsfinanciën pas echt gesaneerd als het tekort teruggebracht is tot 1% van het bbp. Dat vergt volgens hem een voorlopig blijvende voorkeur voor tekortverlaging boven lastenverlichting, als tussen één van beide moet worden gekozen.

Verder gaan er volgens hem nog dreigingen uit van de slechts tergend langzame daling van het aantal uitkeringsgerechtigden. In het regeerakkoord wordt beoogd een besparing op uitgaven voor sociale zekerheid te bereiken van f 7,8 miljard in 1998. De president is aan de haalbaarheid van deze taakstelling gaan twijfelen. Het herstel van de koppeling in 1996, opgelopen vertragingen en aanvullende overgangsregelingen brengen het doel volgens hem in gevaar. Hij is bang dat niet te ontkomen zal zijn aan nadere beperkende maatregelen. Er blijft dus nog wat te regeren over.

---

### NOOT

Hartog, F., (1996), Een jaar Economische Zaken, *De Naamlooze Vennootschap*, maart, p. 64.