

Van: DES

Datum: 9 januari 1978

D  
T  
DGIS  
DIEAan: M via S *en yehu*

No. 5/78

*Fin. & Monetaire  
Zaken Werking*Onderwerp: Eventuele koerswijzigingen gulden

Alhoewel de VS in samenwerking met de BRD thans krachtige pogingen ondernemen om de positie van de dollar te steunen is het niet onmogelijk dat U in de komende weken wellicht plotseling geconfronteerd wordt - vaak in het weekend in verband met het sluiten van de wisselmarkten - met een ministerieel spoedberaad over de positie van de Nederlandse gulden. Ik moge U voor onderhavig geval het volgende onder de aandacht brengen.

1. Het voortbestaan van het Slangarrangement (Benelux, BRD, Denemarken en Noorwegen) is niet alleen economisch van belang. Het Slangarrangement vormt ook een oriëntatiepunt voor de geleidelijke verwezenlijking van de EMU.
  2. De handhaving van een vaste-wisselkoersrelatie tussen de Benelux-valuta's is van belang niet alleen voor de instandhouding van het vrije handelsverkeer tussen de partnerlanden maar ook voor de afschaffing van de grensformaliteiten waarmee men een goed eind op weg is. Bij zweven tussen de Belgische Frank en de gulden bestaat het gevaar dat er weer douaniers aan de grens moeten worden aangetrokken.
  3. In geval van een pariteitswijziging binnen de slang, zou de gulden de DM niet zonder meer moeten volgen (concurrentiepositie). Zo mogelijk zouden de gulden en de Belgische Frank met een gelijk maar lager percentage dan de DM moeten worden gerevalueerd t.o.v. de overige slangpartners, c.q. met de Belgische Frank stabiel moeten blijven.
  4. Bij een onverhoopt uiteenvallen van de slang zal in ieder geval een regeling moeten worden getroffen om de Benelux munten niet t.o.v. elkaar te laten zweven.
- ./.
- In bijlage gaat een notitie waarin wordt ingegaan op verschillende aspecten van de monetaire onrust.
- 10/1*
5. Voorts verdient het aanbeveling bij een koerswijziging van de gulden de EG-partners vooraf te raadplegen mede met het oog op de in te stellen monetaire compenserende bedragen (m.e.b.'s), waarvoor EG-toestemming vereist is. Er is zelfs een procedure overeengekomen voor voorafgaand overleg, maar deze wordt vooral na het uiteenvallen van de Gemeenschappelijke slang, zelden strikt toegepast. Een minimum vereiste lijkt de Commissie en de voorzitter van het Monetair Comité onmiddellijk in kennis te stellen van het genomen besluit en hen te verzoeken spoedig overleg te willen bevorderen.

De ontwikkeling van de dollar en de mogelijke gevolgen voor Europese samenwerking en Nederlandse economie.

In de laatste maanden is de spanning op de internationale valutamarkten aanzienlijk toegenomen. Een hoofdrol speelt hierbij de dollar die op een historisch dieptepunt staat tegenover de Japanse Yen, de D-mark en de Zwitserse franc, de gulden vlak daarachter, terwijl de overige Europese valuta's een wisselend beeld vertonen. Oorzaken van de snelle en hevige daling van de waarde van de dollar zijn:

- a. fundamentele betalingsblans-onevenwichtigheden van de grote landen;

Verwacht wordt dat het tekort op de Amerikaanse handelsbalans van \$ 25 à 30 miljard in 1977 zal toenemen tot \$ 30 à 40 mld. in 1978, terwijl de overschotten van Japan en West-Duitsland van resp. \$ 17 en 21 mld. in 1977 dit jaar in dezelfde orde van grootte zullen blijven.

- b. het trage herstel van de wereldeconomie;

De OESO voorziet voor 1978 een economische groei van 3,5% voor de gezamenlijke OESO-landen.

- c. beleidsuitspraken van diverse Amerikaanse Regeringsvertegenwoordigers (w.o. Minister Blumenthal en de voormalige Centrale Bank president Arthur Burns) en van de zijde van de BRD en Japan;

Tot voor kort hebben de VS elke vorm van steun aan de inzakkende dollar afgewezen met het argument dat er niets mis is met de dollar maar dat de Yen en D-mark de oorzaak zijn van alle onheil. Zowel Japan als de BRD zouden extra vraag-stimulerende maatregelen moeten nemen om hun handelsbalansoverschotten te verminderen zoals de VS hadden gedaan. E.e.a. conform de OESO-strategie die gericht is op een algeheel economisch herstel.

Aan de andere kant werden in m.n. Duitse reacties juist de VS aangewezen als hoofdschuldige: Het betalingsbalansprobleem zou zijn ontstaan door een falend energiebeleid en een veel te expansief monetair beleid dat geen rekening houdt met de internationale monetaire situatie. Duitsland heeft verdere stimulerende maatregelen van de hand gewezen, terwijl de Japanse beloften om export en import meer in evenwicht te brengen vooralsnog weinig blijken bij te dragen aan een herstel van het vertrouwen in de dollar.

ook werd de  
valutamarkt van  
bezigd.

De niet aflatende speculatieve kapitaalbewegingen hebben evenwel geleid tot meer recente Amerikaanse uitspraken dat de dollar zal worden gesteund, hetgeen uitmondde in een arrangement met de BRD voor onderlinge valutahulp tot een bedrag van \$ 20 mld. Hoewel een herstel van de dollar volgde is het de vraag of hiermee de onrust op de valutamarkten in de toekomst kan worden bezworen, zeker wanneer de fundamentele onevenwichtigheden blijven voortbestaan. Gehoopt moet worden dat de gevoerde "confrontatiepolitiek" het nut van een betere economische en monetaire internationale samenwerking in de toekomst heeft aangetoond. Dit zou kunnen betekenen dat de VS bereid is zijn verantwoordelijkheid voor de positie van het internationale betaalmiddel - de dollar - te dragen, bijv. door een energiebeleid dat erop gericht is de enorme stijging in de olie-invoer terug te dringen, door een beperking van de kapitaaluitvoer en d.m.v. interventies op de valutamarkt (ofschoon de monetaire reserves van de VS slechts een bescheiden manoeuvreerruimte toelaten). Anderzijds zullen de BRD en Japan serieus werk moeten maken van hun betalingsbalansoverschotten middels verhoogde importen. Indien de internationale solidariteit van de drie grote landen en de fysieke mogelijkheden om via interventie op korte termijn de valuta bewegingen binnen de perken te houden ontoereikend mochten blijken zullen op iets langere, resp. korte termijn weer grote spanningen ontstaan rond de dollar, de Yen en de slangvaluta (via de D-mark).

EEG

Voor de verdere economische en monetaire integratie in EG-verband en voor een goede werking van de gemeenschappelijke markt is een stabiele monetaire situatie onontbeerlijk. Met het oog daarop heeft de EG als doelstelling een Economisch-Monetaire Unie (EMU) aanvaard en - in navolging van het zgn. Worm-arrangement in Beneluxverband (dat in '76 werd afgeschaft) - in 1972 het zgn. Slang-arrangement ingevoerd. De Slang kent in beginsel vaste wisselkoersen die kunnen fluctueren binnen een marge van 2,25% boven en onder de vastgestelde pariteit. Noodgedwongen moesten kort na de instelling van de Slang enkele lidstaten (tijdelijk) uit-treden. Noorwegen en Zweden (tot december '77) hebben zich later geassocieerd. Thans behoren de Benelux-landen, de BRD, Denemarken en Noorwegen tot de Slang.

In de huidige monetaire situatie bestaat het gevaar dat de spanning tussen de D-mark enerzijds en de Belgische franc en de Deense kroon anderzijds te groot wordt. Getracht wordt om via rente-politiek de speculatieve druk te verminderen, maar de aldus verkregen kunstmatig hoge rentetarieven vormen een extra belemmering voor het economisch herstel in de zwakkere Slang-landen. Niet alleen het uiteenvallen van de Slang maar ook het verder uiteenlopen van de slangvaluta's ten opzichte van de overige Europese valuta's kan ernstige schade berokkenen aan de werking van de gemeenschappelijke markt (w.o. het gemeenschappelijk landbouwbeleid). Een uiteenvallen van de Slang betekent bovendien een stap terug in het streven naar coördinatie van de economische en monetaire politiek. Alle slanglanden en vooral de 5 kleinere landen hechten aan een voortbestaan van het Arrangement.

#### Benelux-samenwerking:

Een pariteitswijziging tussen Belgische franc en gulden brengt het proces tot afschaffing van de intra-grensformaliteiten, waarmee men thans een eind op weg is, in gevaar. Het tweede Protocol tot wijziging van de Benelux-overeenkomst tot unificatie van accijnzen ligt thans ter goedkeuring bij de nationale parlementen. Een revaluatie van de gulden t.o.v. de franc kan tot vertraging leiden, zoals ook gebeurde in 1973 toen de inwerkingtreding van de accijnsovereenkomst werd uitgesteld t.g.v. de revaluatie van de gulden met 5%, waarvan het Tweede Protocol thans een uitvloeisel is. Ook bestaat bij sterk uiteenlopende pariteitswijzigingen van de Benelux valuta's het gevaar dat de Benelux in het kader van het EG-landbouwbeleid niet langer meer als een geheel kan worden beschouwd. Dit betekent dat heffingen en restituties moeten worden geëffectueerd aan de intragrens, i.p.v. de buitengrenzen van de Benelux. In geval de vaste band tussen gulden en franc losgelaten wordt (zweven) is de schade voor de Benelux samenwerking blijvend.

#### De gevolgen voor de Nederlandse economie

Nederland kent eigenlijk een soort dubbel wisselkoersstelsel. Enerzijds bestaan vaste wisselkoersen met een kleine marge met onze belangrijkste handelspartners via het Slang-arrangement. Anderzijds, tezamen met de slanglanden, een zwevend wisselkoersstelsel t.o.v. de rest van de wereld. Dit betekent dat Nederland zowel te maken heeft met het probleem hoe de gulden overeind te houden in de slang, m.n.

tegenover de D-mark waaraan de gulden in feite (helaas teveel wordt opgehangen, als zorg heeft over het wegzinken van de dollar t.o.v. de D-mark.

Bij de beoordeling van de vraag of de gulden de D-mark moet blijven volgen is niet alleen relevant het aandeel van de Nederlandse handel met de BRD (ca. 30%) maar ook dat met de BLEU (20%) en onze overige handelspartners (50%). Een appreciatie van de gulden in gelijke tred met de D-mark brengt de Nederlandse economie t.o.v. de landen die hierbij achterblijven in een nadelige concurrentiepositie. De verslechterde Nederlandse concurrentiepositie van de laatste jaren is mede toe te schrijven aan de appreciatie van de gulden. Het voorgaande pleit in geval van een herziening van het slangarrangement voor een niet of niet volledig volgen van een eventuele revaluatie van de D-mark, zij het dat moet worden gewaakt tegen de inflatoire consequenties (duurdere importen uit de BRD) bij een te groot verschil in appreciatie, waarbij het aanvankelijke concurrentievoordeel in korte tijd weer ongedaan wordt gemaakt.

In ieder geval heeft de Nederlandse economie een wezenlijk belang bij vaste en bij voorkeur stabiele wisselkoersen met name t.o.v. onze belangrijkste handelspartners (de helft van onze export gaat naar Duitsland en de BLEU).

DES/EA