



De verkeerde diagnose van Clavaux? (I)

DRS. A.P. HUIJSER*

1. Inleiding

Aan het eind van de jaren zeventig bracht het wisselkoersbeleid heel wat scherpe pennen in beweging. De Nederlandse economie vertoonde verontrustende verschijnselen. Er was een voortdurende appreciatie; in 1977 en 1978 verloor de Nederlandse uitvoer marktaandeel, het overschot op de lopende rekening sloeg om in een tekort, de werkgelegenheid baarde zorgen. Er was dus alle aanleiding zich te beraden op de „heiligheid van de harde gulden”. Een overzicht van het toen gevoerde wisselkoersdebat wordt gegeven door Szász naar wie ik degenen verwijs die argumenten zoeken pro en contra de verschillende mogelijke visies 1).

Het is enigszins verrassend dat Clavaux in zijn recente artikel wederom de wisselkoers in het centrum van de belangstelling plaatst 2). Er is in de jaren tachtig immers het een en ander veranderd, waardoor dit thema vergeleken met de jaren zeventig aan actualiteit heeft ingeboet. Nederland heeft zijn concurrentiepositie en marktaandeel weten te verbeteren en vertoont al weer enige jaren een overschot op de lopende rekening. Dit zijn geen indicaties voor de wenselijkheid van een depreciatie, zoals Clavaux in feite bepleit.

Het is wellicht toch nuttig de analyse van Clavaux eens kritisch te bekijken. Clavaux presenteert een empirische analyse. Aan de uitkomsten daarvan wordt voorts algemene geldigheid verleend die de beleidsmakers wordt voorgehouden. In dit commentaar zal ik de drie stellingen m.b.t. de wisselkoers die ik in het artikel van Clavaux aantrof, presenteren en nader bespreken.

Ik zal aandacht besteden aan:

- de empirische analyse;
- de vraag of het wisselkoersbeleid in de taboesfeer ligt, zoals Clavaux meent;
- de beleidsaanbeveling van Clavaux, namelijk de wenselijkheid van depreciatie.

Naast het wisselkoersbeleid neemt Clavaux ook het bezuinigingsbeleid in de jaren zeventig op de korrel. Aangezien het niet geheel duidelijk is wat daarmee bedoeld wordt, blijft dat op deze plaats buiten beschouwing.

2. De empirie

De eerste stelling (zo zal ik het maar noemen) is dat de wisselkoers in de periode 1972-1982 een significante neerwaartse invloed op de economische groei in Nederland heeft gehad. Ook het achterblijven van Nederland t.o.v. de rest van Europa in de periode 1978-1983 zou moeten worden toegeschreven aan de gevolgen van de appreciatie van de gulden. Men behoeft geen econoom te zijn om in te zien dat een wisselkoers in de economie een belangrijke grootte is, maar ook is het duidelijk dat de wisselkoers *op zich* alleen in de financiële sfeer van belang is. In de reële sfeer (productie, export enz.) speelt niet zozeer de koers maar vooral de prijsverhouding t.o.v. buitenlandse concurrenten een rol. Hoewel dit een open deur is, geeft het artikel van Clavaux aanleiding hierbij stil te staan. De periode 1978-1983, waarop Clavaux zich ook richt, werd gekenmerkt door afwisselende appreciatie en depreciatie (gewogen nominale koers van de gulden). In dezelfde periode bleef de prijs- en loonontwikkeling achter bij buitenlandse concurrenten en steeg het marktaandeel op buitenlandse markten enigszins. Ik vermeld deze gegevens om aan te geven dat het isoleren van de wisselkoers bij de beschrijving van de economie in een bepaalde periode een hachelijke zaak is. In feite kan dit alleen in het kader van een model, waarin de wisselkoersinvloed is gekwantificeerd. Clavaux heeft zo'n model opgesteld. Zijn taxatie van de koersinvloed en de kritiek op het wisselkoersbeleid is op dit geschatte model gebaseerd. De belangrijkste vraag is derhalve: heeft Clavaux een goed model en heeft hij het goed geschat?

Clavaux postuleert een relatie tussen de productiegroei in een land enerzijds en een zestal verklarende factoren anderzijds. Deze factoren zijn: collectieve-lastendruk, de binnenlandse kosten, het exportpakket, een trendfactor, de wisselkoers en het beleid. Kennelijk is niet getracht bij een bestaande economische theorie aansluiting te vinden (althans mij wil geen model te binnen schieten waarvan dit een herleide vorm zou kunnen zijn), maar dat kan een voordeel zijn. Clavaux schat deze vergelijking voor elf landen over de periode 1972-1982, in de vorm van een doorsnee-analyse. Dat wil zeggen: van ieder land zijn

de gegevens over de genoemde periode geaggregeerd. De te verklaren variabele is dus de gemiddelde groei van een land in de periode 1972-1982. Wat betreft de verklarende variabelen beperk ik me tot de wisselkoers- en de kostenvariabelen. Toch kan ik niet nalaten op te merken dat enkele van de overige variabelen lijden aan een niet verklaarbaar anachronisme, waardoor de waarnemingen op verschillende jaren en perioden betrekking hebben.

De wisselkoers is gemeten met de nominale mutaties van de wisselkoersen (bedoeld is waarschijnlijk de dollarkoers per land). Daarbij wordt door Clavaux opgemerkt dat de effectieve koersen wellicht te verkiezen zijn, maar dat het CPB zelfs twee effectieve wisselkoersen naast elkaar gebruikt, zodat er kennelijk verschil van mening over de juiste keuze heerst onder econometristen. Hierbij lijkt de schrijver enigszins op de bekende ezels van Buridan, die tussen twee hooibergen van honger stierf omdat hij maar niet kon kiezen. Het CPB werkt inderdaad met verschillende indices. Echter, voor verschillende doeleinden. Er is derhalve een zekere keuzevrijheid, die overigens wel moet kunnen worden gemotiveerd. Clavaux' keuze is: niet wegen. Dit houdt in dat hij verkeerd (of naïef) weegt. Verder is het de vraag of deze variabele, indien goed gewogen, wel in de regressie thuis hoort. Een wisselkoers op zich zelf, d.w.z. zonder rekening te houden met de prijzen, is immers - zoals reeds eerder opgemerkt - van geen betekenis in de reële sfeer, waartoe de te verklaren variabele kan worden gerekend.

De andere variabele die hier zal worden besproken, is wat genoemd wordt „de autonome kosten”. Eerlijk gezegd kan ik deze variabele maar moeilijk thuis brengen. Even meende ik dat verwantschap bestaat met een reële, effectieve koers, of zelfs met een variant hiervan waarin de coëfficiënten van de prijzen tot 1/3 of 2/3, en niet tot één, optellen. Maar dat is het niet. De gedachte achter de variabele is wel duidelijk; voor zover veranderingen in koersen niet in prijzen worden weerspiegeld, verandert de kosten-opbrengstverhouding van binnenlandse producenten t.o.v. de buitenlandse concurrentie. In een eerder *ESB*-artikel (24 maart 1982) laat Clavaux een empirisch verband zien tussen de wisselkoers van een land (in dollars) en de binnenlandse prijs (ook in dollars). De gevonden coëfficiënt is 0,35 (13 landen, gemiddelden over 1970-1979). Clavaux concludeerde uit dit verband: „De verminderde nominale inflatie bleek niet voldoende om het concurrentienadeel van appreciatie te compense-

* De schrijver is werkzaam bij De Nederlandse Bank, afdeling Wetenschappelijk Onderzoek en Econometrie. Hij schrijft dit artikel onder persoonlijke titel.

1) A. Szász, Het wisselkoersdebat, in: Den Dunnen, Fase en Szász (red.), *Zoeklicht op beleid*, Stenfert Kroese, Leiden, 1981.

2) F.J. Clavaux, De Nederlandse economie: slachtoffer van een verkeerde diagnose (II), *ESB*, 22 februari 1984, blz. 184-189.

ren". Ook hier kan men opmerken dat een goede weging ontbreekt. Bovendien zou men in een dergelijke relatie ook de prijzen in de VS als verklarende variabele verwachten. Want wat is het geval? Nu „voorspelt" de geschatte relatie immers bij de depreciatie van een valuta van een land t.o.v. de dollar altijd een prijsstijging, ongeacht de vraag of de depreciatie wellicht het gevolg is van verminderde inflatie in het dollargebied. Dit is theoretisch niet plausibel.

De factor „autonome kosten" in de hier te bespreken regressie is nu gedefinieerd als afwijking (per land) van dit verband tussen wisselkoers en prijzen. Deze variabele brengt op deze wijze inderdaad een soort rangorde van landen aan. Mij spreekt dat niet aan. Het achterliggende verband is theoretisch niet onderbouwd, en geschat over een periode waarin een onevenwichtige situatie m.b.t. de dollar heerste. Andermaal is er geen goede weging toegepast.

Met betrekking tot de regressie waarin hierboven besproken variabelen naast andere zijn opgenomen, past een opmerking van statistische aard. Men kan een regressieberekening maken van 11 waarnemingen en 6 verklarende variabelen. Het is echter onjuist daar conclusies aan te verbinden, ook indien men kan bogen op een mooie $(R)^2$. Het aantal vrijheidsgraden (aantal waarnemingen minus aantal te schatten parameters) is te klein om veel „informatie" aan de gegevens te kunnen onttrekken. Voor wie dit niet gelooft het volgende. Stel dat een twaalfde land aan de groep van elf wordt toegevoegd en we willen weten of dit land bij de andere hoort d.w.z. of gegeven de zes kenmerken van dit land, het statistisch gezien niet buiten de groep valt. Het is intuïtief duidelijk dat een gevonden regressie betrouwbaarder is als beschrijving van een groep, indien zo'n twaalfde land eerder als buitenstaander kan worden aangemerkt. Het blijkt nu dat in de regressie van Clavaux een twaalfde land waarvan de gekwadrateerde afwijking van het gevonden verband (de regressielijn) even groot is als de som van de gekwadrateerde afwijkingen van de andere landen *te zamen*, statistisch nog tot dezelfde groep moet worden gerekend 3). Wellicht zal een volgende generatie computerprogramma's de gebruiker op vriendelijke toon attent maken op dergelijke valkuilen.

3. Het taboe

Clavaux merkt op dat de officiële visie m.b.t. de wisselkoers luidt dat deze van weinig betekenis is voor de reële sfeer. De negatieve invloed wordt ontkend of met een taboesfeer omgeven. De harde gulden zou een beleidsdoel op zich zijn geworden, en de vraag „wat koop je daarvoor" ligt in de rede, gezien de geweldige offers die dat vergt. Deze stellingname kan men uiteraard, ook na de eerder naar voren gebrachte bedenkingen, respecteren. In de economie wordt ook de mening gehoord van degenen die geen solide onderzoekresultaten kunnen tonen. Het is dan wel gebruikelijk te wijzen op onderzoek van anderen. Dit is

een ommissie in het artikel van Clavaux. Mijn indruk uit de theoretische literatuur is dat wisselkoerseffecten op de reële sfeer uiterst onzeker zijn, zeker in het geval van een kleine, open economie 4). Dit is niet de plaats om hierop in te gaan. Ook de empirische bevindingen met (grote) econometrische modellen geven geen steun aan het standpunt van Clavaux. De mening van Clavaux dat er rond de wisselkoers een taboesfeer heerst, wordt weerlegd door het eerder genoemde wisselkoersdebat.

Eén aspect dat in de officiële visie een rol speelt, wordt door Clavaux niet genoemd, maar verdient toch te worden aangestipt. De keuze van een valutaregime is een beleids optie waarbij de verwachtingen van marktpartijen een grote rol spelen. Een relatief klein land heeft er belang bij op dit punt een consequente, geloofwaardige politiek te voeren. Clavaux meent dat bij toekomstige appreciatie van sterke valuta's, zoals de D-mark, de gulden dient achter te blijven. Dit zou zelfs een van de twee hoofdpunten van het nieuwe beleid moeten zijn. Misschien is dit het taboe waarop hij doelt; er is geen land te vinden dat openlijk uitsprekt regelmatig te zullen depreciëren. Daar is een goede reden voor.

4. Conclusie

De conclusie is dat de empirische analyse van Clavaux geen hout snijdt en ons niet verder helpt op de weg naar helderheid rond de invloed van de wisselkoers. Hiermee ontvalt de basis aan de stelling van Clavaux dat het wisselkoersbeleid grote negatieve gevolgen voor de Nederlandse economie heeft. Daar hij ook zijn standpunt niet aan de hand van de bestaande literatuur of economische modellen kan of heeft willen onderbouwen, zoekt men in de bijdrage van Clavaux tevergeefs naar een goede motivering van zijn diagnose.

A.P. Huijser

3) Zie A. Koutsoyiannis, *Theory of econometrics*, Londen, 1973, blz. 162, behandelt de F-test voor stabiliteit bij uitbreiding van de steekproef.
4) Een interessant overzicht is: J.F. Kyle, *The balance of payments in a monetary economy*, Princeton, 1976. De recente literatuur brengt op dit punt geen verbetering, zie: S.J. Turnovsky, *The effects of devaluation and foreign price disturbances under rational expectations*, *Journal of International Economics*, 11, 1981, blz. 33 – 60.