

Enkele macro-economische effecten van energiebatens

Enige „case studies”

DRS. E. E. VAN LAER*

De baten uit olie- en gasvoorradsn die in sommige landen in overvloedige mate toestromen, brengen deze landen niet altijd louter voordeel. Naar de mening van de auteur van dit artikel hebben deze inkomsten in veel van dergelijke landen een ongunstige invloed op de economische structuur. Tot deze slotsom komt hij na analyse van de macro-economische effecten van de energiebatens in drie industrielanden (Nederland, Groot-Brittannië en Noorwegen) en drie ontwikkelingslanden (Venezuela, Nigeria en Mexico). Slechts Mexico lijkt erin te slagen met behulp van de energie-inkomsten de bedrijvensector te stimuleren. De drie industrielanden laten elk een stijging van de collectieve consumptie zien die min of meer gelijke tred houdt met de ontwikkeling van de energiebatens.

1. Inleiding

In het najaar van 1977 bleek van Britse zijde opeens veel belangstelling te bestaan voor de economische ontwikkeling van Nederland. Dat hing samen met het vooruitzicht voor het Verenigd Koninkrijk van toenemende inkomsten uit de Noordzee-olie en het probleem van de besteding daarvan. Een vergelijking met Nederland, dat reeds geruime tijd aanzienlijke energiebatens had, lag voor de hand. In deze context ontstond het begrip „Dutch disease”. Het verschijnsel „Dutch disease” werd door het weekblad *The Economist* omschreven als de combinatie van de gunstige externe positie en interne zwakte van de Nederlandse economie 1). De gunstige externe positie was grotendeels het resultaat van de inkomsten uit binnenlandse energieproductie. De interne zwakte bleek o.a. uit het relatief lage groeiniveau van de industriële productie, de dalende investeringsquote en de toenemende werkloosheid in de jaren 1974-1977.

In dit artikel wordt niet gepoogd de „Dutch disease”-hypothese te toetsen, maar een antwoord te vinden op de algemenere vraag wat de effecten zijn van aanzienlijke energie-inkomsten op nationale economieën. In paragraaf 2 wordt een eenvoudig theoretisch kader geschetst en worden vervolgens enkele concrete onderzoeksvragen geformuleerd. Deze vragen worden in paragraaf 3 beantwoord voor een drietal industrielanden die in het afgelopen decennium zijn geconfronteerd met de effecten van hun energierijkdom: Nederland, Noorwegen en Groot-Brittannië. Voor zover de statistische informatie toelaat, wordt de exercitie in paragraaf 4 herhaald voor enkele olieproducerende ontwikkelingslanden. Hierbij is gekozen voor enkele z.g. „high absorbers”, d.w.z. landen waar de oliesector de nationale economie niet geheel domineert, t.w. Venezuela, Mexico en Nigeria. In de slotparagraaf zal worden ingegaan op de vraag in hoeverre er sprake is van een herkenbaar patroon in de macro-economische effecten van energie-inkomsten in de onderzochte landen.

2. Theoretisch kader en probleemstelling

Binnenlandse energieproductie 2) heeft verschillende, onderling samenhangende, macro-economische gevolgen. In het navolgende zal aandacht worden besteed aan drie belangrijke consequenties van deze inkomstenbron.

In de eerste plaats verbetert de lopende rekening van de betalingsbalans door uitvoer van energiedragers en invoersubstitutie. Dit leidt tot een opwaartse druk op de wisselkoers. De oorzaak daarvan moet niet alleen worden gezocht in de veranderde vraag- en aanbodverhoudingen m.b.t. de desbetreffende valuta, maar ook in de gunstiger verwachtingen die internationale beleggers zijn gaan koesteren (het z.g. „petro-currency”-effect). Dit zal een daling van de geïmporteerde inflatie tot gevolg hebben. Indien deze daling volledig in de economie doorwerkt, zal de reële (effectieve) wisselkoers ongeveer stabiel blijven. Met andere woorden, de nominale wisselkoersappreciatie (of vermindering van het depreciatietempo) wordt gecompenseerd door een lagere binnenlandse inflatievoet. Deze elkaar opheffende effecten kunnen worden geïnterpreteerd als handhaving van de concurrentiepositie van het desbetreffende land.

Een andere mogelijkheid is dat het lagere inflatiepeil niet geheel in de loononderhandelingen e.d. wordt verdisconteerd. Dit leidt dan tot een appreciatie van de wisselkoers in reële termen, ofwel in verslechtering van de concurrentiepositie. Het verschijnsel van een asymmetrische reactie op een nominale appreciatie of depreciatie wordt aangeduid als het „ratchet”-effect.

Handhaving van de reële effectieve wisselkoers leidt, na de initiële verbetering, dus niet noodzakelijkerwijze tot een verslechtering van de lopende rekening. Wordt het afnemende tempo van de geïmporteerde geldontwaarding echter niet geheel in de binnenlandse prijzen doorberekend, zodat een reële effectieve appreciatie resulteert, dan zal de lopende rekening na verloop van enige tijd wel verslechteren. Ten slotte dient te worden gewezen op de mogelijkheid van een reële effectieve depreciatie, die de lopende rekening in gunstige richting beïnvloedt.

* De auteur is werkzaam bij het Economisch Bureau van Pierson, Heldring en Pierson. Hij dankt zijn ex-collega's bij het Ministerie van Financiën, drs. G. Korteweg en drs. A. Ranner, voor hun commentaar op een eerdere versie. Het artikel is geschreven op persoonlijke titel.

1) *The Economist*, 26 november 1977.

2) Met de uitdrukking „binnenlandse energieproductie” wordt in dit artikel alleen op gas- en olieproductie gedoeld. Traditionele steenkoolwinning e.d. vallen er dus buiten.

Een gevolg van de verbetering van de lopende rekening is voorts vermindering van de binnenlandse geldhoeveelheid c.q. een vermindering van de afvloeiing van liquiditeiten naar het buitenland. Een centrale bank die hiermee geconfronteerd wordt, zal deze effecten niet voortdurend geheel teniet kunnen doen. Daardoor zal een neerwaartse druk op het rentepeil ontstaan.

Binnenlandse energieproductie heeft in de tweede plaats gevolgen voor de *overheidssector*. De ervaring leert namelijk, althans in de hier onderzochte landen, dat de inkomsten uit energie-exploitatie vrijwel geheel terecht komen bij de overheid. Deze kan de extra inkomsten op drie manieren aanwenden:

1. stijging van de overheidsuitgaven;
2. verlaging van de belastingdruk;
3. verkleining van het financieringstekort, dan wel vergroting van het overschot.

Stijging van de overheidsuitgaven betekent een directe bestedingsimpuls. Indien de nationale productiecapaciteit voldoende onderbezet is (onvolledige benutting van de kapitaalgoederenvoorraad en een ontspannen arbeidsmarkt), zal dit leiden tot een versnelling in de reële groei van het nationaal produkt. Indien de bezettingsgraad daarentegen hoog te noemen is (dit is b.v. ook het geval indien de productiecapaciteit verouderd is) 3), zal de reflatiemarge minder groot zijn en zal vooral de inflatievoet oplopen. Afgezien van wisselkoersontwikkelingen zal een stijging van de overheidsuitgaven in beide gevallen na verloop van enige tijd leiden tot een verslechtering van de lopende rekening.

Een belastingverlaging zal de bestedingscapaciteit verruimen van de sectoren waarop deze is gericht. Indirect betekent deze beleidsoptie dus ook een bestedingsimpuls. De gevolgen ervan zullen grosso modo dezelfde zijn als die van een uitgavenverhoging van de overheid, zij het dat de effecten in dit geval waarschijnlijk met grotere vertraging zichtbaar zullen worden.

Een verkleining van het financieringstekort van de overheid (of een vergroting van het overschot) werkt in bestedingstermen neutraal. Er is dus geen direct effect op de lopende rekening. Deze beleidskeuze leidt ertoe dat het beroep van de overheid op de (binnenlandse) financiële markten kan afnemen; hiervan gaat een rentedrukkend effect uit. Na verloop van tijd zullen de bestedingen door de lagere rente worden gestimuleerd, met als gevolg een verslechtering van de lopende rekening.

In de derde plaats is het van belang in hoeverre de financiële positie van het *bedrijfsleven* door de energie-inkomsten wordt beïnvloed. Dit hangt nauw samen met het gevoerde wisselkoersbeleid en de aanwending van energiebatens door de overheid. Indien de overheid b.v. besluit de premie- of belastingdruk op bedrijven te verlichten heeft dit tot gevolg dat de hogere energiekosten worden verlicht.

Helaas moet worden vastgesteld dat empirische toetsing van de beschreven relaties slechts in beperkte mate mogelijk is. Zo is onmogelijk vast te stellen in hoeverre het wisselkoersverloop is beïnvloed door de energie-inkomsten, op welke wijze(n) de nationale overheid de energiebatens heeft aangewend, welke de monetaire effecten zijn enz. Daarnaast is van belang de invloed van allerlei min of meer autonome ontwikkelingen zoals de internationale conjunctuur, het economisch beleid van de desbetreffende regering(en) en de specifieke productiestructuur. Om deze redenen zal het beschreven theoretisch kader niet in zijn geheel kunnen worden getoetst. Evenmin zal worden gepoogd tot uitspraken te komen over de effecten van de energie-inkomsten op het tempo van de reële groei en de inflatie. Wel is het mogelijk de invloed van de energiebatens op verschillende van de genoemde deelgebieden afzonderlijk te bezien. De probleemstelling wordt derhalve beperkt tot de volgende concrete vragen:

- in hoeverre heeft de binnenlandse energieproductie de lopende rekening direct beïnvloed en hoe is het verloop van de effectieve wisselkoers geweest, in nominale en reële

termen, op middellange termijn? Zoals gezegd, de invloed van de energie-inkomsten op het wisselkoersverloop is niet te onderscheiden van andere relevante factoren; wel kan echter worden onderzocht of het wisselkoersverloop verandert naarmate het belang van de energieproductie voor de lopende rekening toeneemt. De effecten op de binnenlandse monetaire verhoudingen worden verder buiten beschouwing gelaten;

- hoe heeft het aandeel van de energie-ontvangsten in de totale overheidsuitgaven zich ontwikkeld? In dit verband zal tevens het uitgavenpatroon van de overheidssector nader worden bezien. Gezien de eindigheid van exploitatie van energiebronnen lijkt het verstandig deze inkomsten vooral productief aan te wenden;
- wat is de invloed van energie-inkomsten geweest op de financiële positie van het bedrijfsleven?

3. Energie-inkomsten in enkele industrielanden

Lopende rekening

De drie geformuleerde concrete vragen zullen in deze paragraaf worden behandeld voor Nederland, Noorwegen en Groot-Brittannië voor de jaren 1970/1971-1980. In tabel 1 wordt een overzicht gegeven van de ontwikkeling van de lopende rekening en van de effectieve wisselkoers van deze landen.

Tabel 1. Saldo lopende rekening (in procenten van het nationaal inkomen) en effectieve wisselkoers van Nederland, Noorwegen en het Verenigd Koninkrijk 1970/1971-1980 a)

	Saldo lopende rekening	Rechtstreekse bijdrage van de binnenlandse energieproductie	Effectieve wisselkoers (mutatie t.o.v. het vorige jaar in procenten)	Reële effectieve wisselkoers (mutatie t.o.v. het vorige jaar in procenten)
Nederland 1970	- 0,5/-1,6	1,5	-	
1971	0 /-0,4	2,0	1,3	
1972	3,8/ 3,2	2,0	1,3	- 0,1
1973	4,2/ 4,3	2,5	3,2	2,8
1974	3,0/ 3,4	5,0	5,7	- 3,5
1975	2,8/ 2,7	5,5	1,5	0,7
1976	2,8/ 3,5	6,0	2,1	2,0
1977	0,6/ 0,9	6,0	4,9	4,1
1978	- 1,0/-1,0	5,25	2,4	0,2
1979	- 1,6/-1,5	6,25	1,9	- 4,1
1980	- 2,8/-2,2		1,1	- 3,7
Noorwegen 1971	- 4,1	0,02	- 0,1	
1972	- 0,4	0,2	0,7	0,8
1973	- 1,8	0,2	4,8	4,8
1974	- 4,8	0,4	5,9	2,8
1975	- 8,5	2,3	3,1	2,7
1976	-12,1	3,9	1,3	2,3
1977	-13,8	4,3	0,7	- 0,3
1978	- 5,2	6,8	- 7,2	- 7,6
1979	2,5	6,4	0	- 4,3
1980	- 1,8	19,3	2,3	1,4
Verenigd Koninkrijk 1971	2,0	0,3	- 0,4	
1972	0,2	0,5	- 3,1	- 3,1
1973	- 1,2	0,7	- 9,5	-11,5
1974	- 4,1	1,3	- 7,6	0,1
1975	- 1,6	1,4	- 9,2	5,5
1976	- 0,9	1,9	-15,4	- 7,2
1977	- 0,1	3,1	- 1,0	5,6
1978	0,4	3,1	1,4	6,0
1979	- 0,9	6,5	7,6	11,1
1980	1,2	5,9	10,2	15,6

a) Cijfers op transactiebasis zijn cursief.

Bronnen: *Miljoenennota 1981*; IMF, *International financial statistics*; Europese Commissie; OESO, *Economic Surveys UK* en idem Norway; Bank of England, *Quarterly Bulletin*, september 1979; *The national budget of Norway 1981*.

3) Volgens J. A. Tatom dient een deel van de economische productiecapaciteit a.g.v. de stijging van de reële olieprijs in de afgelopen jaren als definitief verouderd te worden gekwalificeerd. Zie *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, mei/juni 1977.

Uit tabel 1 blijkt in de eerste plaats de voortdurend groeiende betekenis van de energie-inkomsten (energie-export en -importsubstitutie) voor elk van de drie landen in de jaren zeventig. In het begin van het afgelopen decennium was het relatieve belang van de binnenlandse energieproductie voor Nederland aanmerkelijk groter dan voor de beide andere landen 4). De directe energie-bijdrage tot de lopende rekening overschrijdt de 1%-grens van het nationaal inkomen in Noorwegen en het Verenigd Koninkrijk pas na de eerste oliecrisis (1973/1974). Vooral in Noorwegen loopt dit cijfer vervolgens snel op (tot 19,3% in 1980, toen werd geprofiteerd van de tweede ronde van olieprijsverhogingen). Opmerkelijk is verder dat het saldo van de lopende rekening in de drie landen zonder hun energie-inkomsten voortdurend negatief zou zijn geweest in de jaren zeventig; alleen in Nederland in 1972 en 1973 was het positieve saldo op lopende rekening groter dan de directe bijdragen van de binnenlandse energieproductie. Hiermee is het grote belang van de energie-inkomsten voor elk van de beschouwde landen in de afgelopen periode duidelijk aangetoond.

In de tweede plaats blijkt het verloop van de nominale effectieve wisselkoersen van Noorwegen en Nederland grosso modo overeen te komen met het beeld dat in de vorige paragraaf is geschetst. M.n. het verloop van de Noorse kroon is illustratief: ondanks de enorme tekorten op de lopende rekening maakte de Noorse munt een gestage appreciatie door in het grootste deel van de jaren zeventig. Het „petro-currency“-effect heeft voor Noorwegen waarschijnlijk een grote rol gespeeld. Dat echter ook andere factoren dan energierijkdom van invloed zijn op het wisselkoersverloop, blijkt uit het geval van Groot-Britannië. In de jaren 1971-1977 heeft het Britse pond in nominale termen een voortdurende effectieve depreciatie doorgemaakt, ondanks de toenemende inkomsterf uit de Noordzee.

Ten slotte komt uit tabel 1 naar voren dat het wisselkoersverloop in reële effectieve termen een geheel ander beeld vertoont. De gulden blijkt volgens deze benadering in de onderzoeksperiode vrij stabiel te zijn gebleven. Hetzelfde geldt voor de Noorse kroon. Kennelijk is het lagere niveau van de geïmporteerde inflatie vanwege de nominale appreciatie van de nationale munten in deze landen vrijwel geheel doorberekend in het binnenlandse prijspeil. Hierdoor bleef het gemiddelde inflatiepeil beneden dat in de concurrerende landen. Aldus is het concurrentienadeel van de appreciërende valuta's gecompenseerd door de lagere inflatievoet in eigen land. Dit patroon van een sterke wisselkoers en lage inflatie, waardoor de concurrentiepositie op peil kan blijven, wordt wel aangeduid als de „virtuous circle“ 5).

De reële effectieve koers van het pond sterling heeft zich heel anders ontwikkeld. Met uitzondering van enkele jaren waarin de nominale depreciatie zeer sterk was (m.n. in 1973 en 1976), is de Britse munt in reële effectieve termen duidelijk geapprecieerd (met gemiddeld ca. 2,5% per jaar in de periode 1971-1980). Deze verslechtering van de concurrentiepositie is wellicht het gevolg van het optreden van het „ratchet“-effect. In de jaren van nominale depreciatie werd de hogere geïmporteerde inflatie geheel doorberekend in de binnenlandse prijzen, terwijl dit niet (geheel) gebeurde toen de geïmporteerde geldontwaarding afnam (1978-1980). Het proces van een depreciërende valuta met als gevolg hogere inflatie, waardoor de concurrentiepositie verder wordt ondermijnd zodat een nog lagere koers wenselijk wordt, wordt in de literatuur aangeduid als de „vicious circle“ 6).

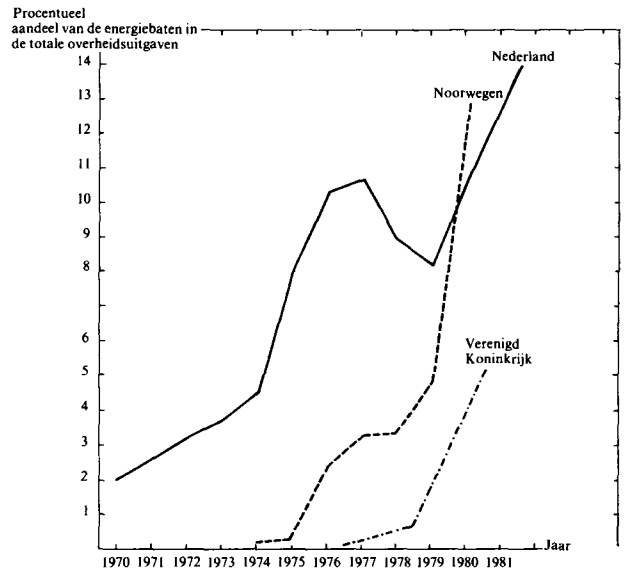
Samenvattend kan worden gesteld dat het effect van binnenlandse energieproductie op de lopende rekening in de onderzochte landen aanzienlijk is geweest. De uit dezen hoofde toegenomen vraag naar de desbetreffende valuta's heeft een koersopdrijvend effect gehad. In hoeverre daarnaast de verwachtingen van internationale beleggers t.a.v. deze „petro-currencies“ in gunstige zin zijn beïnvloed, is moeilijk te beoordelen. Veel andere factoren zoals de rentevergoeding, vertrouwen in het overheidsbeleid e.d. spelen in dit verband ook een rol. Per saldo lijkt het echter redelijk te stellen dat het

„petro-currency“-effect in de onderzoeksperiode een opwaartse druk op de desbetreffende wisselkoersen heeft gehad, waardoor de mogelijkheden om in de „virtuous circle“ te geraken voor deze landen werden vergroot.

Overheidssector

De tweede concrete vraag uit de probleemstelling betreft de invloed van de energie-inkomsten op de overheidssector. Figuur 1 laat het verloop zien van het aandeel van de energiebatan in de totale overheidsuitgaven. Ook in dit opzicht blijkt Nederland voorop te hebben gelopen. Sinds het midden van de jaren zeventig echter neemt dit cijfer ook in het Verenigd Koninkrijk, maar vooral in Noorwegen, snel toe. Medio 1980 dekten de energiebatan in Nederland en Noorwegen ca. 13% van de overheidsuitgaven; voor Groot-Britannië bedroeg dat percentage 5 à 6.

Figuur 1. Invloed van energiebatan op de overheidsbegroting



Bronnen:
Nederland, *Miljoenennota's 1976 en 1980* (cijfers 1980 en '81 zijn ramingen);
Noorwegen, *The national budget of Norway 1976, 1980 en 1981* (cijfer 1980 is raming);
Verenigd Koninkrijk, *Economic Progress Report*, augustus 1979; juli 1980, maart 1981; en OECD, *Economic Survey*, februari 1980 (cijfer 1980/1981 is raming).

In de vorige paragraaf is gewezen op het feit dat de aanwending van de energiebatan door de overheid niet te achterhalen is. Alleen de ontwikkeling van het totale beeld, met daarin de diverse uitgaven-categorieën, is in kaart te brengen. Dit gebeurt voor de drie onderzochte landen in tabel 2 vanaf het moment dat voor elk van hen de energiebatan binnenstromen. In tabel 2 worden tevens de ontwikkeling van de belastingdruk en van het financieringstekort of -overschot van de overheid weergegeven.

Het aandeel van de totale overheidsuitgaven in het bruto nationaal produkt blijkt in de drie landen voortdurend toe te nemen vanaf het moment dat de energiebatan voor de respectieve overheden beginnen te vloeien. De enige

4) De cijfers van de verschillende landen kunnen direct met elkaar worden vergeleken omdat ze zijn uitgedrukt in procenten van het nationale inkomen.

5) Zie b.v. P. B. Kenen en C. Pack, *Exchange rates, domestic prices and the adjustment process* Group of Thirty, Occasional Paper nr. 1.

6) Zie b.v. J. F. O. Bilson, *The „vicious circle“ hypothesis*, *IMF Staff Papers*, jg. 26 nr. 1.

uitzondering is Noorwegen, waarvoor dit percentage met ruim 3 punten terugliep tussen 1978 en 1980. Dit hangt samen met de bestedingsbeperking die de Noorse regering in de jaren 1978 en 1979 wist door te voeren. Het verloop van de onderscheiden uitgavencategorieën vertoont ook grote overeenkomsten. In Nederland en Groot-Brittannië blijken vooral de overdrachtsuitgaven zeer snel te stijgen; het stijgingstempo van de consumptieve overheidsuitgaven ligt er gemiddeld wat lager. Noorwegen vertoont het omgekeerde beeld in de periode 1974-1978 (d.w.z. de overdrachtsuitgaven stijgen minder snel dan de consumptieve overheidsuitgaven). Daarna wordt het aandeel van beide uitgavencategorieën er teruggedrongen. De overheidsinvesteringen ten slotte blijken zowel in Nederland als in Groot-Brittannië voortdurend achter te blijven bij de groei van het bruto nationaal produkt. In Noorwegen loopt dit cijfer daarentegen op tot 1978.

Voordat geconcludeerd kan worden dat de energieinkomsten vooral de overheidsuitgaven ten goede zijn gekomen, dienen eerst de beide andere beleidsopties te worden gezien. Opmerkelijk is in dit verband dat de belastingdruk in de drie landen vrijwel ononderbroken stijgt. De ontwikkeling van het saldo op de overheidsbegroting in de drie landen loopt wat meer uiteen. In Nederland neemt het financieringstekort af in de jaren 1970-1972, en loopt daarna gestaag op. Groot-Brittannië vertoont sinds 1976 het omgekeerde beeld: het tekort van de overheid neemt sindsdien namelijk iets af. In Noorwegen nam het overschot op de overheidsbegroting, ondanks de energiebatens, in de jaren 1974-1978 af. Pas na uitvoering van het matigingsbeleid werd deze trend gewijzigd.

In het algemeen nemen we dus waar dat de stijging van de overheidsuitgaven domineert. Dit beleid is slechts ten dele mogelijk gemaakt door de toenemende overheidsinkomsten uit binnenlandse energie-exploitatie. Daarnaast werd de belastingdruk in de onderzochte landen verhoogd. In Nederland liep het financieringstekort bovendien vrijwel voortdurend op, in Noorwegen nam het overschot af. De in de vorige paragraaf beschreven beleidsopties, verlaging van de belastingdruk en verkleining van het financieringstekort, zijn dus niet of nauwelijks toegepast. De geconstateerde verhoging van de belastingdruk betekent afnemende bestedingen van de huishoudens en/of bedrijven, gecompenseerd door hogere overheidsuitgaven, terwijl de oplopende financieringstekorten ook wijzen op hogere overheidsbestedingen (en een opwaartse druk op het rentepercentage). Per saldo resulteert een bestedingsimpuls via de overheidssector. Deze blijkt m.n. in de

sfeer van de overdrachtsuitgaven en de consumptieve overheidsbestedingen te hebben plaatsgevonden. Het aandeel van de overheidsinvesteringen in het bruto nationaal produkt liep, met uitzondering van Noorwegen, in de meeste jaren zelfs terug.

Deze ontwikkelingen worden deels verklaard door de werking van z.g. „built-in stabilizers” (werkloosheidsuitkeringen e.d.) tijdens de conjuncturele dieptepunten in 1975 en 1980. Ook in andere jaren echter namen de overheidsuitgaven in de consumptieve sfeer toe. Deze ontwikkeling lijkt ongunstig, o.a. gezien de eindigheid van de binnenlandse energieproductie. Om de aldus gegenereerde groei-impuls (uitgaande van onderbezetting van de nationale productiecapaciteit) te kunnen behouden, dient de nationale produktiestructuur, o.a. met behulp van de energiebatens, te worden geherstructureerd. Bovenstaande analyse maakt duidelijk dat dit in geen van de onderzochte landen is gebeurd, noch via de overheidssector, noch via het bedrijfsleven (vanwege de hogere belastingdruk en de hogere rente).

Bedrijvensector

De financiële positie van het bedrijfsleven is de derde onderzoeksvraag die aan de orde komt. In tabel 3 wordt de ontwikkeling van het aandeel van het winstinkomen in het totale inkomen van bedrijven voor Nederland, Groot-Brittannië en Noorwegen weergegeven. In het geval van Nederland blijkt de winstinkomensquote voor alle bedrijven gezamenlijk, na een dieptepunt in het recessiejaar 1975, redelijk stabiel. Indien deze reeks echter bezien wordt exclusief de energiesector, blijkt dat het winstaandeel in het totale bedrijfsinkomen in het afgelopen decennium gestaag is afgebrokkeld. Groot-Brittannië vertoont sinds 1976 een zelfde beeld. De winstinkomensquote van de totale bedrijvensector lijkt vrij stabiel, maar dit cijfer wordt in toenemende mate geflatteerd door de energiesector. M.a.w. de financiële positie van traditionele productiesectoren wordt uitgehouden, zonder dat dit duidelijk in de totaalcijfers tot uiting komt.

Deze ontwikkeling lijkt samen te hangen met het hoge rendement dat in de kapitaalintensieve energiesector wordt behaald. Hierdoor wordt de gemiddelde nationale arbeidsproductiviteitsgroei geflatteerd, met als gevolg een hogere gemiddelde loonkostenstijging dan het geval zou zijn geweest zonder energie-inkomsten. In het geval van Groot-Brittannië werd bovendien reeds gewezen op het mogelijke optreden van

Tabel 2. Overheidsuitgaven in Nederland, Noorwegen en het Verenigd Koninkrijk, in procenten van het bruto nationaal produkt

		1970	1972	1974	1976	1978	1980
Nederland	Consumptieve bestedingen	17,8	18,2	18,4	19,8	20,3	20,5
	Investerings	4,4	4,0	3,4	3,5	2,9	2,9
	Totale overdrachten	26,0	28,9	31,8	36,5	38,4	42,0
	Totale overheidsuitgaven	48,2	51,1	53,6	59,8	61,6	65,4
	Saldo overheidsbegroting	-2,7	-0,8	-1,5	-4,0	-5,3	-6,2
	Belastingdruk a)	28,0	30,3	30,2	30,6	31,9	33,3
Noorwegen	Consumptieve bestedingen			29,7	33,0	35,0	33,4
	Investerings			5,2	5,4	5,6	4,1
	Totale overdrachten			15,7	16,4	17,6	17,3
	Totale overheidsuitgaven			50,6	54,8	58,2	54,8
	Saldo overheidsbegroting			+5,3	+3,5	+0,7	+5,7
	Belastingdruk a)			37,3	40,0	39,6	42,5
Verenigd Koninkrijk	Consumptieve bestedingen				24,0	23,4	26,2
	Investerings				6,1	4,6	4,1
	Totale overdrachten				20,4	22,0	24,0
	Totale overheidsuitgaven				50,5	50,0	54,3
	Saldo overheidsbegroting				-5,0	-4,7	-4,6
	Belastingdruk a)				32,4	32,8	37,1

a) Totale belastingbatens in % van het nationale inkomen.

Bronnen: Miljoenennota 1976 en 1981; OESO, *Economic Survey United Kingdom*, juli 1981 en idem *Norway*, maart 1981.

het „ratchet”-effect. Ook dit betekent in feite een overschatting van de financiële ruimte in het bedrijfsleven voor loonstijgingen.

Ten slotte blijkt uit de tabel dat ook de financiële positie van het Noorse bedrijfsleven in de jaren zeventig is verslechterd. Pas na de bestedingsbeperking van 1978/1979 verbeterde de winstgevendheid enigszins. Helaas is voor dit land geen voor de energiesector gecorrigeerde reeks beschikbaar. Dat traditionele produktiesectoren ook hier terrein hebben verloren is wel duidelijk als wordt bedacht dat de energiesector in 1974 nog maar 0,5% van het bruto nationaal produkt voortbracht, tegen 15% in 1980 7).

Uit deze analyse kan worden opgemaakt dat er in de onderzochte landen niet alleen sprake is van een „crowding out” van traditionele produktiesectoren door de uitdijende overheidssector, maar ook door de snel groeiende energiesector. Deze ontwikkeling betekent een versmalling van de economische basis van deze landen. Een grotere kwetsbaarheid voor vraag- en aanbodfluctuaties op de energiemarkt is hiervan het gevolg.

4. Energie-inkomsten in enkele ontwikkelingslanden

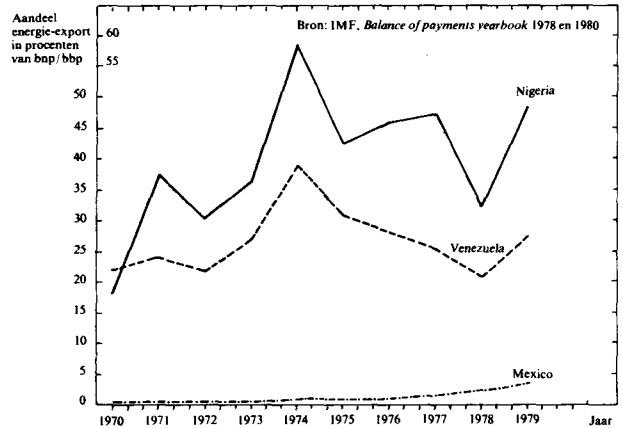
In de inleiding werd aangekondigd dat het onderzoek naar de effecten van binnenlandse energieproductie in ontwikkelingslanden beperkt zou blijven tot enkele z.g. „high absorbers”. Hieronder worden de olieproducerende ontwikkelingslanden verstaan die in de periode volgend op de olieschokken hun lopend-rekeningsurplussen snel zagen afnemen. Dit zijn in het algemeen tevens de landen waar de energiesector de nationale economie niet volledig domineert. De reden voor deze selectie is onze belangstelling voor de gevolgen van de energierijkdom voor andere sectoren. Gekozen is voor Venezuela en Nigeria, twee landen die reeds voor de eerste oliecrisis van 1973 op grote schaal olie en gas exporteerden. Daarnaast wordt ook Mexico bezien dat nog maar sinds kort omvangrijke hoeveelheden energie exporteert.

Gebrek aan statistische informatie maakt een precieze herhaling van de analyse zoals die voor de industrielanden is uitgevoerd, helaas onmogelijk. In de eerste plaats lopen de beschikbare tijdreeksen veelal niet verder dan de jaren 1978/1979, met als gevolg dat de nadruk komt te liggen op de effecten die de eerste oliecrisis in deze landen teweegbracht. Daarenboven zullen de effecten van de energie-inkomsten op de externe positie (lopende rekening en wisselkoers) van de beschouwde ontwikkelingslanden op enigszins andere wijze dienen te worden nagegaan. Omtrent de gevolgen voor de financiële positie van het bedrijfsleven bestaat in het geheel geen informatie. Het onderzoek wordt aldus beperkt tot de twee eerste concrete vragen uit de probleemstelling.

Lopende rekening

Om een indruk te krijgen van het relatieve belang van de oliesector in de geselecteerde drie landen, is in figuur 2 de bijdrage van de olie-export aan het bruto nationaal, dan wel binnenlands produkt weergegeven.

Figuur 2. Aandeel van energie-export in het bruto binnenlands c.q. nationaal produkt van Venezuela, Nigeria en Mexico, 1970-1979



Uit figuur 2 blijkt dat er grote verschillen bestaan in de macro-economische betekenis van de energiesector tussen de onderzochte landen. De export van Venezuela en vooral van Nigeria worden door de olie-uitvoer gedomineerd, terwijl daarvan in het geval van Mexico (nog) geen sprake lijkt te zijn. Interessant is verder dat het aandeel van de energie-export in beide eerstgenoemde landen na de eerste oliecrisis omhoog schiet en vervolgens geleidelijk terugvalt totdat de tweede olieprijschok (1979/1980) weer voor een opleving zorgt.

De eerste onderzoeksvraag betreft de gevolgen van de binnenlandse energieproductie van de externe positie. In tabel 4 wordt een overzicht gegeven van de ontwikkeling van het saldo op lopende rekening en van de wisselkoers t.o.v. de SDR van de onderzochte landen.

De gevolgen van de beide oliecrises zijn duidelijk herkenbaar in de lopende-rekeningsaldi van Venezuela en Nigeria. In 1973 en 1974 verbetert dit aanmerkelijk (tot resp.

7) The national budget of Norway, 1981.

Tabel 3. Financiële positie van het bedrijfsleven in Nederland, het Verenigd Koninkrijk en Noorwegen

	Nederland		Verenigd Koninkrijk		Noorwegen
	Aandeel winstinkomen in het totale inkomen van de bedrijvensector (in procenten)	Idem exclusief energiesector	Aandeel winstinkomen in het totale inkomen van de bedrijvensector (in procenten)	Idem exclusief energiesector	
1970.....	20,7	16,5			20,0
1971.....	19,0	14,2			18,8
1972.....	20,1	14,9			21,1
1973.....	20,4	15,0			22,7
1974.....	18,6	12,2			24,9
1975.....	15,7	6,1			23,3
1976.....	19,8	9,4	17,7	17,3	18,7
1977.....	19,3	8,3	18,5	17,1	14,7
1978.....	19,1	8,8	17,9	16,3	14,3
1979.....	18,5	7,2	18,8	15,9	18,4
1980.....	18,5	5,0	16,0	12,3	

Bronnen: CEP 1981, Economic Trends en OESO, Economic Survey of Norway, maart 1981.

+21,5% en +31,7% van het bruto nationaal produkt in 1974; de daaropvolgende jaren geven een verslechtering te zien, totdat in 1979 de lopende rekening weer duidelijk verbeterd als gevolg van de tweede olieprijschok. Dat patroon is minder duidelijk in het geval van Mexico, waar de energie-export pas in de tweede helft van de jaren zeventig omvangrijk wordt. Hoewel de rechtstreekse bijdrage van de energieproductie aan de lopende rekening van deze ontwikkelingslanden niet bekend is, kan een indicatie hiervan worden verkregen uit het aandeel van de energie-export in de totale goederenexport. Het blijkt dat de energiesector in Venezuela en Nigeria vrijwel de gehele goederenexportsector vormt; in Mexico is dit proces van „crowding out” van traditionele exportindustrieën, blijktens de cijfers, in volle gang.

Tabel 4. Saldo lopende rekening in procenten van bruto nationaal, dan wel binnenlands produkt en wisselkoers: Venezuela, Nigeria en Mexico, 1970-1979.

	Saldo lopende rekening	Aandeel van de energie-export in de totale goederenexport	Wisselkoers t.o.v. SDR	Wisselkoers t.o.v. dollar
<i>Venezuela</i>				
1970	- 0,5	90,0	-	
1971	0,7	92,1	- 0,4	
1972	- 0,8	91,4	- 5,8	
1973	5,2	92,9	- 7,4	
1974	21,5	95,4	- 0,4	
1975	7,9	94,5	- 1,0	
1976	0,8	94,2	4,8	
1977	- 8,9	95,4	- 1,2	
1978	-14,6	94,8	- 7,2	
1979	- 0,6	96,3	- 3,2	
<i>Nigeria</i>				
1970	- 9,2	58,0	0	
1971	- 8,0	72,9	0	
1972	- 5,7	82,6	0	
1973	0	84,7	- 9,6	
1974	31,7	92,9	3,3	
1975	0,2	93,2	1,3	
1976	- 1,7	93,3	3,2	
1977	- 4,1	93,4	- 4,0	
1978	-13,1	90,5	- 5,7	
1979	3,8	93,4	1,9	
<i>Mexico</i>				
1970	- 3,2	2,7		0
1971	- 2,3	2,1	- 0,3	0
1972	- 1,4	1,3	- 8,2	0
1973	- 2,9	1,1	- 9,8	0
1974	- 4,4	4,1	- 0,9	0
1975	- 5,1	15,8	- 0,9	0
1976	- 4,3	15,7	-17,4	-23,4
1977	- 3,4	22,8	-48,0	-46,3
1978	- 2,8	30,5	- 8,2	- 0,9
1979	- 3,8	43,6	- 3,4	- 0,2

Bronnen: IMF, *International financial statistics; yearbook 1980*; IMF, *Balance of payments yearbook 1978 en 1980*.

Aangezien het IMF geen effectieve wisselkoersen van de hier onderzochte landen publiceert, wordt volstaan met het koersverloop van de diverse nationale valuta's t.o.v. de SDR. We gaan er vanuit dat deze mandvaluta ongeveer overeenkomt met het handelspatroon van de beschouwde ontwikkelingslanden 8). De Venezolaanse bolivar blijkt in de onderzoeksperiode gemiddeld 2,4% per jaar tegenover de SDR te zijn gedeprecieerd. Deze depreciatie heeft een vrij gelijkmatig verloop. De naira, de Nigeriaanse munt, blijkt aanvankelijk aan de SDR gekoppeld te zijn geweest. Sinds de overgang naar een stelsel van zwevende wisselkoersen in 1973 is deze valuta met gemiddeld 1,4% per jaar t.o.v. de SDR gedeprecieerd. Het koersverloop is onregelmatig, jaren met vrij forse depreciaties worden afgewisseld met perioden waarin de Nigeriaanse munt enigszins apprecieert t.o.v. de

SDR. De Mexicaanse peso ten slotte, is in de onderzoeksperiode met gemiddeld ruim 10% per jaar t.o.v. de SDR gedeprecieerd. Dit gemiddelde is echter sterk beïnvloed door de aanzienlijke depreciatie in 1976 en 1977. In de laatste kolom wordt de peso tegenover de valuta van de belangrijkste Mexicaanse handelspartner, de VS, gezien. Tot en met het jaar 1975 is de Mexicaanse munt aan de dollar gekoppeld geweest. In 1976 en 1977 deprecieerde de peso fors, waarna vervolgens weer werd gepoogd een vaste verhouding tot de dollar te handhaven.

De wisselkoersontwikkelingen zijn pas in het juiste perspectief te plaatsen indien tevens rekening wordt gehouden met inflatieverschillen met de belangrijkste handelspartners. Ervan uitgaande dat de groep van industrielanden deze rol vervult, kan globaal worden ingeschat hoe het verloop van de reële effectieve wisselkoersen is geweest. Aangezien het inflatiepeil (consumptieprijzen) in Venezuela in de onderzoeksperiode, met uitzondering van het jaar 1979, voortdurend beneden dat van de industrielanden (OESO-gemiddelde) lag, heeft dit land o.a. door middel van het wisselkoersbeleid een verbetering van zijn concurrentiepositie weten te bewerkstelligen. Blijkens tabel 4 hebben andere produktiesectoren dan de energiesector echter niet of nauwelijks van deze mogelijkheid geprofiteerd.

Een soortgelijke analyse voor Nigeria en Mexico levert een geheel ander beeld op. Met name in de tweede helft van de jaren zeventig lag het inflatietempo in Nigeria aanzienlijk (ca. 15 à 20%) boven het OESO-gemiddelde. De bescheiden nominale depreciatie van de naira heeft dit verschil bij lange na niet gecompenseerd. Deze indicator van de concurrentiepositie wijst dus op een duidelijke verslechtering. Voor Mexico geldt grosso modo hetzelfde. De forse depreciatie tegenover de dollar in 1976 en 1977 compenseerde het geaccumuleerde inflatieverschil van de voorgaande jaren weliswaar ruimschoots, maar dit leidde in de daaropvolgende jaren echter weer tot een inflatieversnelling waardoor de verbetering van de concurrentiepositie teniet werd gedaan. Zowel Nigeria als Mexico lijken verstrendeld in de „vicious circle”. De autoriteiten van deze landen lijken er niet in te slagen, zoals de Venezolaanse in het afgelopen decennium, om te profiteren van de opwaartse druk op hun valuta's uit hoofde van de energie-inkomsten en de reële effectieve koers op middellange termijn ongeveer stabiel te houden.

Overheidssector

De invloed van de energiebaten op de overheidsbegroting is in de onderzochte ontwikkelingslanden zeer groot. In figuur 3 is de ontwikkeling van het aandeel van de energie-inkomsten in de totale overheidsuitgaven voor Venezuela en Nigeria weergegeven 9). In Nigeria namen deze inkomsten na de eerste olieschok zo snel toe dat ze de totale overheidsuitgaven overtroffen! Het dekkingspercentage is in de daaropvolgende jaren echter snel teruggelopen. In Venezuela loopt het aandeel van de energiebaten in de overheidsuitgaven in de eerste helft van de onderzoeksperiode geleidelijk op en valt in de tweede helft terug. Dit patroon hangt samen met de teruglopende energieproductie van dit land in de jaren zeventig.

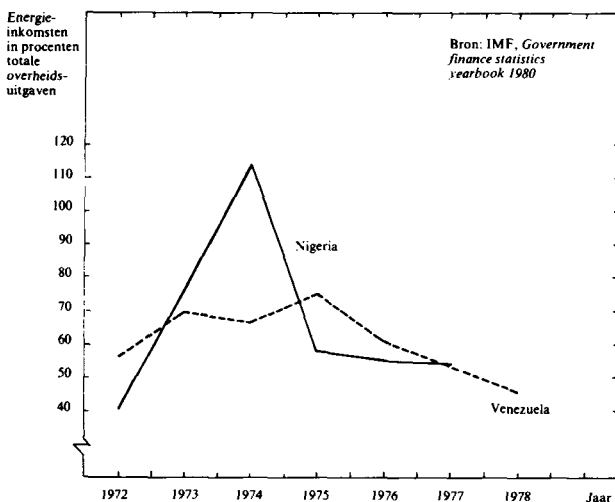
De ontwikkeling van de overheidsuitgaven kan worden afgelezen uit tabel 5. Ook hier zijn de effecten van de olieschok van 1973/1974 duidelijk zichtbaar. In Venezuela loopt het beslag van de overheidssector in 1974 snel op. In Nigeria doet

8) De SDR is een mandvaluta bestaande uit het gewogen gemiddelde van de zestien belangrijkste handelsvaluta's (uitgaande van de definitie van voor 1 januari 1981).

9) Voor Mexico wordt dit cijfer niet gepubliceerd.

dit effect zich een jaar later voor; kennelijk waren de autoriteiten niet in staat op korte termijn voldoende aanwendingsmogelijkheden te vinden voor de toegenomen inkomsten. In Mexico groeit het beslag van de overheidsuitgaven op het bruto nationaal produkt geleidelijker. Deze trend is sinds 1976 echter onderbroken. Bezien we vervolgens de uitgavencategorieën, dan blijken in Nigeria en Venezuela vooral de overheidsinvesteringen te zijn toegenomen. In Venezuela nemen deze ten opzichte van het bruto nationaal produkt na 1974 weer geleidelijk af. In Nigeria en, zij het in mindere mate, in Mexico nemen ook de consumptieve overheidsbestedingen na de eerste oliecrisis toe.

Figuur 3. Energie-inkomsten in procenten van de totale overheidsuitgaven in Nigeria en Venezuela, 1972-1978.



Samenvattend kan worden gesteld dat de energiebatens m.n. in Venezuela en Nigeria zijn aangewend voor opvoering van de overheidsuitgaven. Tabel 5 laat verder zien dat de twee andere beleidsopties uit het theoretisch kader, t.w. verlaging van de belastingdruk en/of verkleining van het financieringstekort, hier niet of nauwelijks zijn benut. De belastingdruk stijgt in

deze twee landen. Dit is vooral het gevolg van de toegenomen belastingafdrachten van de staatsenergiebedrijven ten tijde van de eerste oliecrisis. Het verloop van de energiebatens komt ook tot uiting in het saldo van de overheidsbegroting. Dit saldo verbetert in 1973/1974 aanzienlijk in Venezuela en Nigeria. In de daaropvolgende jaren loopt het echter aanmerkelijk terug.

Alleen in Mexico lijkt er sprake te zijn van een beleid gericht op terugdringing van het financieringstekort van de overheid. Sinds 1976 neemt dit tekort gestaag af. Dit gaat gepaard met een vermindering van het beslag van de overheid op de nationale middelen. De belastingdruk in Mexico stijgt wel voortdurend in de onderzoeksperiode. De verklaring hiervoor is waarschijnlijk, net als in het geval van Nigeria en Venezuela, oplopende belastingafdrachten door de staatsenergiemaatschappijen. Hiermee vertoont Mexico een ander beeld dan de beide andere ontwikkelingslanden. In Nigeria en Venezuela zijn de energiebatens, zoals gezegd, aangewend ten behoeve van de overheidsuitgaven. Toen de energie-inkomsten in de jaren tussen de beide oliecrisis afnamen, leidde deze omstandigheid tot een groter financieringstekort. In Mexico daarentegen lijken deze overheidsinkomsten sinds 1976 vooral te worden aangewend om het financieringstekort terug te dringen. Hierdoor ontstaat op de financiële markten extra ruimte voor de particuliere sector.

Conclusies

Ter afronding proberen we een antwoord te formuleren op de vraag of er in de onderzochte landen sprake is van een min of meer vast patroon in de onderzochte macro-economische effecten van omvangrijke energiebatens. In de zes landen is een duidelijk positieve impuls op de lopende rekening vanwege de energie-inkomsten waarneembaar. De gevolgen van deze ontwikkeling op het wisselkoersverloop zijn niet te onderscheiden van andere factoren die hierop van invloed zijn. Wel kan worden gesteld dat omvangrijke energiebatens als zodanig een opwaartse druk op de desbetreffende wisselkoersen uitoefenen. Dit geeft de monetaire autoriteiten grotere mogelijkheden om in de z.g. „virtuous circle” te geraken, m.a.w. een sterke(re) nationale munt kan worden gehanteerd als beleidsinstrument ten behoeve van de inflatiebestrijding.

Tabel 5. Overheidsuitgaven in procenten van het bruto nationaal, dan wel binnenlands produkt: Venezuela, Nigeria en Mexico, 1972-1978

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
Venezuela							
Consumptieve bestedingen	16,6	15,3	14,6	17,0	16,6	17,1	16,8
Investeringen	6,5	7,0	22,3	17,9	13,4	16,1	12,5
Schuldaflissingen	0,9	0,8	1,8	1,2	4,3	2,1	2,9
Totale uitgaven	24,0	23,1	38,7	36,1	34,3	35,3	32,2
Saldo overheidsbegroting	- 1,0	1,8	2,4	0,6	- 3,8	- 6,6	- 6,0
Belastingdruk	16,9	19,0	31,1	27,1	23,7	21,7	19,0
Nigeria							
Consumptieve bestedingen	9,3	9,8	-	13,1	10,7	14,5	
Investeringen	2,7	3,1	-	11,3	11,5	10,7	
Schuldaflissingen	2,8	5,4	-	6,1	7,4	6,3	
Totale Uitgaven	14,8	18,3	18,0	30,5	29,6	31,5	
Saldo overheidsbegroting	- 1,1	2,1	7,4	- 7,1	- 7,6	- 7,6	
Belastingdruk	11,9	18,0	20,8	20,6	19,9	22,2	
Mexico							
Consumptieve bestedingen	9,0	9,8	11,0	12,2	12,5	12,8	12,7
Investeringen	3,9	4,1	3,9	3,8	4,3	3,8	4,4
Schuldaflissingen	1,6	1,5	0,7	2,6	1,7	1,0	0,8
Totale Uitgaven	14,5	15,4	15,6	18,6	18,5	17,6	17,9
Saldo overheidsbegroting	- 3,3	- 4,4	- 4,2	- 5,4	- 5,2	- 3,7	- 3,0
Belastingdruk	10,3	10,0	10,8	12,4	12,4	13,2	14,2

Bron: IMF, Government finance statistics yearbook 1980

Dat dit niet in alle onderzochte gevallen is gelukt, hangt samen met het optreden van het „ratchet”-effect, alsmede met het bestaan van andere inflatiebronnen.

De aanwending van energiebatens door de diverse nationale overheden bleek grote overeenkomsten te vertonen. In het algemeen zijn deze inkomsten gebruikt voor een stijging van de overheidsuitgaven. Opmerkelijk is daarbij dat deze in de beschouwde industrielanden vooral zijn aangewend in de consumptieve sfeer, terwijl in Nigeria en Venezuela vooral de overheidsinvesteringen profiteerden. In beide gevallen resulteerde echter een toenemend beslag van de overheid op de nationale middelen. Deze toenemende overheidsuitgaven leidden in alle onderzochte gevallen, ondanks de energiebatens, tot een hogere belastingdruk. Op dit punt is onderscheid tussen de drie industrie- en ontwikkelingslanden op zijn plaats. In de laatstgenoemde landengroep bleek de oplopende belastingdruk het directe gevolg van de toegenomen belastingafdrachten van de staatsenergiebedrijven, in de industrielanden daarentegen stond dit los van de ontwikkeling van de energiesector. De overheidsuitgaven bleken in alle gevallen, met uitzondering van Groot-Brittannië en Mexico sinds 1976, zelfs zo sterk toe te nemen dat bovendien de tekorten op de overheidsbegrotingen opliepen (c.q. overschotten terugvielen). De effecten van deze beleidskeuzen op de reële groei en inflatie vallen buiten het bestek van dit onderzoek. Duidelijk is wel dat het gevoerde beleid heeft geresulteerd in „crowding out” van de particuliere sector.

In Mexico neemt het beslag van de overheid sinds 1976 niet meer toe. Dit land is daarmee het enige dat lijkt te hebben gekozen voor een aanwending van de energie-inkomsten ten behoeve van de particuliere sector. In de overige beschouwde landen heeft het bedrijfsleven niet alleen niet meegeprofiteerd van de energiebatens, maar is zelfs zwaarder belast en verder verdrongen van de financiële markten door de overheidssector.

Voor de drie industrielanden is de financiële positie van het bedrijfsleven nog nader onderzocht. Hieruit bleek dat het hoge rendement dat in de jaren zeventig in de energiesector is behaald, het totale beeld heeft geflatteerd. Vooral de loonkostenstijging is daardoor hoger uitgevallen dan het geval zou zijn geweest zonder een sterk groeiende energiesector. Traditionele bedrijfstakken worden kennelijk niet alleen ondermijnd door de uitdijende overheidssector, maar tevens (o.a. via geflatteerde gemiddelde produktiviteitscijfers voor de gehele bedrijvensector) door de energiesector.

Deze conclusie is niet alleen van toepassing op de onderzochte industrielanden maar, weliswaar met verschillende accenten, ook op de drie ontwikkelingslanden. Het sterk toenemende aandeel van de energiesector in de totale goederenexport in deze landen wijst hierop. Op deze wijze wordt de afhankelijkheid van de zes beschouwde landen van hun energieproductie steeds groter. Gezien de eindigheid van de energierijkdom lijkt een tegenovergestelde ontwikkeling gewenst, d.w.z. diversificatie van de produktiestructuur met daarbij de nadruk op geavanceerde industrieën. Zowel een wisselkoersbeleid gericht op stabilisatie van de reële effectieve koers op de middellange termijn¹⁰⁾, als een overheidsbeleid waarbij de overheidsinvesteringen worden geconcentreerd op groeisectoren dan wel de financiële positie van het bedrijfsleven wordt verbeterd door de belastingdruk en/of het financieringstekort te verminderen, zouden hierbij een rol kunnen spelen.

E. E. van Laer

10) Waarbij men fundamentele wijzigingen in de relatieve posities van nationale economieën, b.v. ten gevolge van uiteenlopende produktiviteitsstijgingen of veranderingen in de wereldvraag naar bepaalde produkten, op lange termijn in de wisselkoersverhoudingen laat doorwerken.