

Internationale economische ontwikkelingen en de ruimte voor een herstelbeleid in Nederland

DRS. E. F. LIMBURG*

De internationale rentedaling, die afgelopen zomer begonnen is in de Verenigde Staten, zou een aanwijzing kunnen zijn dat het dieptepunt van de economische crisis is gepasseerd. Volgens president Reagan is het economische herstel nu echt ingezet. Bij nauwkeurige beschouwing van de internationale economische situatie blijken evenwel nog lang niet alle voorwaarden te zijn vervuld om al een doorgaand en krachtig herstel te verwachten. In dit artikel wordt de internationale economische situatie besproken. De auteur legt de nadruk op de herstelremmende tendensen die voortvloeien uit de hoge schuldenlasten van vele overheden en ondernemingen. Voor Nederland acht hij enige ruimte voor een reflatiebeleid aanwezig, mits dat is ingebed in een beleidspakket dat gekenmerkt wordt door collectieve soberheid en reactivering van de markt als coördinatiemechanisme.

Het Amerikaanse monetaire beleid

Na tweeëneenhalf jaar van recessie — in de Verenigde Staten in 1981 slechts tijdelijk onderbroken door een kortstondige opleving — heeft ten slotte in de afgelopen zomer op de Amerikaanse geld- en kapitaalmarkten de doorbraak naar aanzienlijk lagere rentetarieven plaatsgevonden waarnaar de Europese landen zo lang hadden uitgezien. Overigens had zich reeds vanaf september vorig jaar een dalende tendens van zowel de geldmarkt- als van de kapitaalmarktrentetarieven gemanifesteerd, zij het in Amerika minder uitgesproken dan in Europa. Daarentegen was de vermindering van de inflatie in de VS vooral in de eerste helft van 1982 sterker dan in Europa. De combinatie van deze rente- en inflatieontwikkelingen bracht, in samenhang met de sterk blijvende lopende rekening van de VS, mee dat beleggers zonder al te veel valutarisico een flinke winst konden binnenhalen door in dollars te beleggen. Vanaf de herfst van 1981 tot in de zomer van dit jaar vertoonde de Amerikaanse munt dan ook een nauwelijks onderbroken waardeinstijging ten opzichte van alle andere munten. Ook die Europese landen waar de inflatie gematigd was, werden — ten einde de import van inflatie zoveel mogelijk te beperken — genoodzaakt, hun geldmarkten krapper en hun rente hoger te houden dan op grond van hun binnenlandse economische toestand nodig en gewenst was.

De recente daling van de Amerikaanse rentetarieven voltrok zich in twee fasen. In de eerste plaats verbeterden de Amerikaanse monetaire autoriteiten, de Federal Reserve Board (Fed), hun zowel in binnen- als buitenland veelvuldig gekritiseerde aanpak. Niet alleen werd aangekondigd dat men tijdelijke overschrijdingen van de geldgroei-doelstelling zou aanvaarden, maar ook dat de Fed meer rekening zou houden met de aard van de geldgroei. Die laatste stap werd in de maanden voorafgaande aan deze ommezwaai van het Amerikaanse centrale banksysteem steeds noodzakelijker vanwege het z.g. „distress borrowing” van bedrijven in nood. Deze gebruikten kortlopende kredieten onder meer voor het voldoen aan hun renteverplichtingen, wat niet leidde tot extra transacties in de economie. Ook werden kredieten door de kredietnemers zelf of door de opvolgende ontvangers van het geld in toenemende mate omgezet in voorzorgskassen in plaats van voor transacties te worden gebruikt. De techniek van de gelddoeveelheidmeting in Amerika bracht mee dat deze liquide middelen, die niet voor reële transacties waren bedoeld, wel wer-

den meegeteld en daardoor als potentiële bron van inflatie werden aangemerkt. Dit leidde tot een veel te krappe geldmarktpolitiek en tot een korte rente die lange tijd aanzienlijk boven de kapitaalmarktrente lag. Bovendien maakte het gedrag van de Fed rond de wekelijkse geldgroei cijfers de markten bijzonder nerveus. Dat was de oorzaak van het ontstaan van de z.g. „volatility risk premium”, een extra onzekerheidspremie bovenop de kapitaalmarktrente, die toch al hoog was als gevolg van het uit de handlopen van de overheidsfinanciën.

Deze vicieuze cirkel werd versterkt door de onnatuurlijke rentestructuur (korte leningen duurder dan lange) in combinatie met een zeer hoog peil van de reële lange rente. Geen financieel directeur van een bedrijf kon het zich immers permitteren in zijn directievergadering te verschijnen met een langlopende financiering tegen zo'n 15% per jaar, terwijl de verwachtingen omtrent de „cash-flow” zowel door de afnemende inflatie als door de pessimistische afzetverwachtingen voortdurend neerwaarts moesten worden bijgesteld. Dit betekende dat die functionaris aan het korte eind van de markt bleef opereren, en daardoor bijdroeg tot de geldgroei. Zo hielp hij de Fed tot nieuwe verkrappende en renteopdrijvende acties te verleiden. Aldus versterkte een op zijn kop gezette rentestructuur zich zelf. De buitenlandse voorkeur voor dollars, die door deze gang van zaken uiteraard toenam, zorgde voor een extra versnelling van deze cirkelgang. De stopzetting van de carrousel kon slechts geschieden door degenen die hem in gang hadden gezet.

Op zich zou de beleidswijziging van de Fed evenwel waarschijnlijk onvoldoende zijn geweest om ook op de kapitaalmarkt een keer ten goede teweeg te brengen. De aanzet hiertoe werd vooral gegeven door het aannemen door Huis van Afgevaardigden en Senaat van voorstellen tot aanzienlijke belastingverhogingen en nieuwe bezuinigingen op sociale uitkeringen. Hoewel het de vraag is of het hiermede beoogde effect, te weten een aanzienlijke vermindering van het toekomstig begrotingstekort, zal worden bereikt, werd het pessimisme over een nieuwe inflatiegolf met nieuwe hoogtepunten in de rente minder. Daarmee

*Directeur van de AMRO Bank. Deze tekst is een enigszins aangepaste versie van een voordracht gehouden voor het Nederlands Instituut voor Beleids-Informatie op 28 september 1982 te Zeist.

werd een belangrijke blokkade voor een flinke daling van de kapitaalmarktrente ter zijde geschoven. Ook voor Europa werd hiermede de weg naar rentedaling vrij gemaakt.

Internationale stagnatie

De daling van de rente die op economisch gebied misschien wel de meest spectaculaire en ook meest hoopgevende gebeurtenis van de afgelopen tijd is geweest, doet de vraag rijzen of wij het ergste van de crisis nu achter de rug hebben en een flink en doorgaand economisch herstel mogen verwachten. Ik vrees dat wij nog niet zover zijn omdat de rentedaling veeleer een symptoom is van economische neergang dan een symptoom van een reeds voltooide sanering van de financiën van overheden, bedrijven en personen. Sedert 1973 bevindt de wereld economie zich in een stagnatiefase die de laatste jaren is overgaan in een snel wijder en dieper wordende depressie. Hoewel deze een aantal overeenkomsten vertoont met eerder in de geschiedenis voorgekomen depressies, zijn er ook verschillen. B.v. de inflatie is thans een veel groter probleem dan in de jaren dertig en het marktmechanisme is meer verstand dan toen.

De veel gehoorde opvatting dat de eerste oliecrisis een zeer belangrijke bijdrage aan het ontstaan van de stagnatie in de Westerse economie heeft geleverd wijs ik af. De eerste olieprijschoc heeft weliswaar de kortstondige recessie van 1975 verdiept, doch daarna is al spoedig per saldo een vergroting van de economische activiteit opgetreden. Deze kwam tot stand doordat de industriële landen trachtten de overheveling van koopkracht naar de olieproducerende landen tegen te gaan door een expansief beleid te voeren.

De reële rente was in het midden der jaren zeventig laag of negatief. De combinatie van sterke inflatie en een vrijwel voortdurend depreciërende dollar maakte dat in West-Europa de reële invoerprijs van olie in de jaren 1975-1979 scherp daalde. De olie-exporterende landen vergrooten hun invoer zeer aanzienlijk en brachten vele grote projecten tot uitvoering. In zowel industrie- als ontwikkelingslanden werden de activiteiten op het gebied van energie-exploratie, -productie en -besparing krachtig gestimuleerd. Het door de olieproducenten niet terstond gebruikte deel van de olie-opbrengsten werd voor een belangrijk deel via het internationale bankwezen doorgegeven aan vooral de wat meer geïndustrialiseerde ontwikkelingslanden, die zodoende het gehele decennium hun snelle groei konden handhaven. Wij kunnen dus concluderen dat de reactie op de eerste oliecrisis de reeds eerder begonnen economische neergang heeft versluisd en het aan den dag treden van de depressie heeft uitgesteld. De economische groei van de OESO-landen als groep bedroeg in de periode 1976 t/m 1979 nog ruim 4% per jaar. In Nederland, waar het groeicijfer ver achterbleef bij het OESO-gemiddelde, hebben we dat, helaas, niet ervaren.

Geheel anders is de nasleep van de tweede grote olieprijsverhoging van 1979 en 1980. Daarna werd een zeer restrictief monetair beleid gevoerd, in toenemende mate ook budgettair en fiscaal. De energieprijsstijgingen worden de laatste jaren sneller aan de particuliere consument doorgegeven. De stijging van de dollarkoers vanaf 1980 tot voor kort zorgt ervoor dat de daling van de reële olieprijs in dollars met zo'n 10% (voor niet OPEC-olie zelfs ca. 20%) in landen als Duitsland en Nederland gepaard ging met een verdere reële prijsstijging van ingevoerde olie met 25 à 30% in 1981. Pas dit jaar stabiliseerde de olieprijs zich.

Voor de olielanden echter, vooral voor die welke veel goederen en diensten uit de VS importeren, is die prijsdaling wel degelijk merkbaar. Voor de investeerders in energieproducten is zij aanleiding hun plannen opnieuw te bezien en soms in de ijskast te zetten. Belangrijker nog is de daling van het verbruik van olie. De invloed van de resessie voegt zich bij de daling van het verbruik bij een constant productiepeil, die het resultaat is van door de eerste olieprijschoc in gang gezette veranderingen in consumptiepatronen en productieprocessen. Vele olie-exporterende landen zagen hun riante betalingsbalansoverschotten snel wegsmelten en zien zich nu genooddaakt, hun invoer en investeringen af te remmen. Dit slaat terug op de uitvoer der industrielanden, zowel op die van een oud industrieland als West-Duitsland als op die van een nieuw als Brazilië.

Vele niet-olieproducerende ontwikkelingslanden hebben, geplaatst als zij zijn door gestegen energieprijzen, gedaalde grondstoffenprijzen en verminderde uitvoer, de limiet van hun financieringsmogelijkheden bereikt. Ondanks de gunstige invloed van de dalende rente op hun lopende rekening zijn zij tot aanzienlijke verlaging van hun groeitempo gedwongen.

De conclusie is dat de tweede oliecrisis, de reacties daarop en de nasleep ervan bijdragen tot de contractie van de effectieve vraag en de internationale liquiditeit op wereldschaal en daarmee tot het snel wereldwijd worden van de depressie. Daarbij moeten we vaststellen dat het aantal en de mate der verschillen tussen de huidige toestand en de grote depressie van 1929 en volgende jaren in angstwekkend tempo afnemen. De explosief toenemende werkloosheid, de hoge reële rente, de ondanks matiging blijvend hoge reële loonkosten en het opkomende protectionisme zijn voorbeelden van verschijnselen, die zich ook destijds voordeden. Zorgwekkend is het gebrek aan coördinatie van het beleid der grote economische mogendheden. Het beruchtste voorbeeld daarvan is de reeds eerder ter sprake gebrachte monetaire politiek der Verenigde Staten. Een lichtpunt is dat het IMF volgens afspraken gemaakt in Versailles thans bevoegd is overleg over de politiek der grote industrielanden op touw te zetten en voorstellen voor verbetering te doen.

Kritieke fase.

Ontegenzeggelijk is de crisis nu in een kritieke fase beland: als gevolg van de onhoudbaarheid van de opgebouwde schuldposities krijgt het deflatoire proces een extra impuls vanuit de financiële hoek. Het is de vraag of men, in tegenstelling tot in 1931, deze keer een grote financiële crisis zal weten te vermijden. Tot nu toe zijn de tekenen in dit opzicht niet ongunstig.

Juist op het financieel terrein zijn de internationale samenwerking en het systeem, gedragen door IMF, BIS, Wereldbank en commerciële banken, nog in tact. De kans dat de op zich ernstige financiële problemen van een aantal landen beheersbaar blijven, is in beginsel aanwezig. Omdat veruit de meeste landen prijs stellen en zullen blijven stellen op hun kredietwaardigheid, zijn de internationale financiële organen, en in enkele gevallen zelfs de commerciële banken, in staat soevereine staten te bewegen tot een verstandig aanpassingsbeleid. Anders dan internationale organen die belast zijn met de bevordering van de vrije handel en die slechts hun overredingskracht kunnen stellen tegenover sterke protectionistische lobbies, beschikt de financiële wereld over een dikke stok achter de deur.

Het gaat er nu om — dit was een van de hoofdonderwerpen op de jongste IMF-conferentie — op verstandige wijze de financieringsstromen in de richting van probleemlanden op gang te houden in zodanige omvang en onder zulke voorwaarden dat binnen een redelijke termijn hun economische groei wordt aangepast aan hun mogelijkheden, en hun financiën, zowel van de publieke als van de particuliere sector, worden gesaneerd. De behandeling van de crisis in Mexico en de heropening van de markt voor commercieel krediet voor Hongarije vormen bemoedigende tekenen. Minder vertrouwenwekkend was de aanpak van de Ambrosiano-affaire.

Bij problemen zou de meest gerede centrale bank (in het geval Ambrosiano m.i. de Banca d'Italia), onmiddellijk en zonder voorbehoud de leiding nemen bij het oplossen daarvan, opdat de kans op een gevaarlijke verbreiding van het wantrouwen zo klein mogelijk wordt gehouden. Dat wil allerminst zeggen dat die centrale bank dan ook voor de strop moet opdraaien. Het voornaamste argument om de verantwoordelijkheid voor het voorkomen van acute, tot kettingreacties leidende financiële crises te leggen bij de nationale en internationale financiële autoriteiten is dat commerciële banken per definitie hun maatschappelijke functie niet kunnen uitoefenen zonder een belangrijke mate van risico te aanvaarden. Zij zijn gehouden hun solvabiliteit te bewaken, aan de voorgeschreven liquiditeits-eisen te voldoen en systematisch te streven naar een redelijke mate van risicospreiding. Het is dan redelijk van de monetaire autoriteiten te verwachten dat zij een crisis, die ook de volgens geldende normen solvabele, liquide en qua risicospreiding goed geleide banken in grote problemen zou brengen, zullen voorkomen. Onder de huidige om-

standigheden is het bovendien gewenst dat zij het voornemen daartoe nog eens duidelijk bevestigen. Het strekt in dit verband tot voldoening, dat de president van De Nederlandsche Bank heeft verklaard dat de afspraken betreffende het toezicht op de banken, die tussen de centrale bankiers zijn gemaakt, enkele lacunes hebben en aanvulling verdienen. Ook de Amerikaanse gedachte van een officieel vangnet voor landen die in acute moeilijkheden komen te verkeren, verdient bestudering.

Het schuldenvraagstuk leidt ons naar een korte analyse van de diepere oorzaken van de depressie en naar de vraag, hoe en in welk tempo uit de depressie is te komen. Wat die financiële sanering zo moeilijk maakt is dat er — voordat een nieuwe economische structuur zich kan vormen — op grote schaal kapitaalvernietiging moet plaatsvinden. Investerings, die soms om defensieve of technische redenen onvermijdelijk waren, soms uit prestige-overwegingen werden geëntameerd, hebben geleid tot overcapaciteit. Markten, die hetzij verzadigd raakten, hetzij het doelwit van steeds scherper concurrentie werden, zijn overmatig bewerkt. De verkoopkosten en de kosten van schijninnovaties en vaak weinig om het lijf hebbende produktdifferentiatie kwamen er niet meer uit. Onmatige overheden en veeleisende groepen in de samenleving drevden de kosten op, die door de bedrijven steeds moeilijker op hun klanten konden worden afgewenteld.

Deze tendenzen worden overigens al meer dan tien jaar waargenomen en van vele kanten is al lang geleden vastgesteld dat het onmogelijk is ze nog lang te continueren. Dat het zo lang duurde eer de crisis haar huidige acute karakter kreeg, vindt zijn voorname oorzaak in de combinatie van de menselijke inertie met de rekbaarheid van het financiële elastiek, die in sommige energieke landen, zoals Nederland, nog werd vergroot door de „wind-fall profits” veroorzaakt door de gestegen energieprijzen. Door te lenen maakte men het zich mogelijk gedurende lange tijd te volharden in gedragspatronen, die uiteindelijk niet waren vol te houden, bij voorbeeld het in stand houden van op termijn niet-rendabele bedrijven en het voortzetten van snelle consumptiegroei, terwijl de produktiegroei al lang was afgezwakt.

Deze kredietcyclus lijkt nu aan zijn eind gekomen. De laatste tijd werd door een groeiend aantal landen, overheden, bedrijven en personen het punt bereikt waarop het financiële elastiek dreigde te knappen of inderdaad knapte. Een zich voortplantend proces van schuldeflatie heeft zich ingezet en zal voorlopig naar alle waarschijnlijkheid voortgaan. De aflossingen en rentebetalingen op leningen aangegaan bij de opbouw of aankoop van kapitaalgoederen die later onvoldoende of geen inkomens opbrengen, draineren de bestedingsmogelijkheden van debiteuren, dan wel — in geval van kwijtschelding van de schulden — het kredietpotentieel of de bestedingsmogelijkheden van de schuldeisers.

Er komen dus te weinig middelen beschikbaar voor het opzetten van nieuwe bedrijven en producties. Bovendien bieden de krimpende markten onvoldoende mogelijkheden voor het op grote schaal lanceren van nieuwe producten. Voor zover dit toch plaatsvindt, wordt de versnelde stopzetting van oude produktielijnen onvoldoende gecompenseerd, zodat per saldo vernietiging van werkgelegenheid plaatsvindt. De nu onontkoombare inkomensaanpassingen leiden tot een meervoudige weerslag op de bestedingen, vooral op die in de marktsector. Een belangrijke rol hierbij speelt het toegenomen aandeel van de vaste lasten (energie, overheidstarieven, rente en aflossingen) in het gezinsbudget.

Een uitweg uit het centrale dilemma — hoe kunnen we de economie, zowel de productie- en prijsstructuur als de overheidsfinanciën en het sociaal-verzekeringstelsel, saneren en vernieuwen zonder deflatie te veroorzaken? — is moeilijk te vinden. Door internationale samenwerking en verstandig beleid in de afzonderlijke landen zou echter de weg naar herstel kunnen worden bekort.

Zoeken naar remedies

Bij de beantwoording van de vraag waarop internationale samenwerking en verstandig beleid zich zou moeten richten, stuiten wij op de moeilijkheid dat, ondanks alle tot nu toe verrichte onderzoek naar de aard van de lange-golfbewegingen in de economie, afdoende verklaringen nog niet voorhanden zijn. Wij tas-

ten bij het zoeken naar remedies voor de depressie dus in betekelingsduister. En al zouden we de diepste oorzaken van in het verleden opgetreden golfbewegingen uitputtend hebben geanalyseerd en verklaard, dan betekent dat nog niet dat deze kennis ons zonder meer in staat stelt de tegenwoordige problemen op te lossen. Immers, deze golfbewegingen duren zo lang dat tussen twee hoogpunten of dieptepunten aanzienlijke veranderingen in economische en maatschappelijke structuren optreden: wijzigingen in internationale machtsverhoudingen, in financiële systemen, in gedrag van groepen en individuen enz. Beleidsmakers zullen daarom niet anders kunnen doen dan de feitelijke situatie van het moment zo goed mogelijk analyseren. Zij zullen zich daarbij zo min mogelijk moeten laten leiden door theoretische dogma's, maar op pragmatische wijze een „policy mix” moeten samenstellen, waarbij selectief van alle plausibele elementen der bestaande en nog in ontwikkeling zijnde theorieën gebruik kan worden gemaakt.

Zo lijkt het voor weinig tegenspraak vatbaar dat voor een reactivering van de markteconomie een herstel van de verhouding tussen enerzijds rente en risico, anderzijds rendement en rendementsvooruitzichten onontbeerlijk is. Globaal gesproken is het op dit moment aantrekkelijker te beleggen in schuldtitels, dan te investeren in machines. Om dit te veranderen kan men streven naar rentedaling en/of naar winstvergroting. Bij het laatste kan men onderscheiden kosten- en belastingverlaging enerzijds, en opbrengstverhoging anderzijds. Bij dit alles doen zich praktische problemen voor die voortvloeien uit het genoemde dilemma.

Zo schijnen sommigen van een rentedaling een spontaan herstel te verwachten. Maar als rentedaling en vermindering van de inflatie hand in hand gaan, daalt de reële rente niet, of hoogstens in beperkte mate. Zo bedraagt de reële kapitaalmarktrente in Amerika ook na de spectaculaire daling van de nominale rente nog altijd ca. 6%, in Duitsland en Nederland 4%. Belangrijker nog is dat de rentedaling het resultaat is van een deflatorisch proces, waarbij onderbezettingsverliezen ontstaan en afzetperspectieven verminderen. Met andere woorden: de verhouding tussen rente en rendement is eerder slechter dan beter geworden.

Het deflatorisch proces heeft desastreuze gevolgen gehad voor de grondstoffenproducerende ontwikkelingslanden; de grondstoffenprijzen liggen in reële termen, d.w.z. in verhouding tot de exportprijzen der industrielanden, thans 20% onder het recessiepeil van 1975. De gunstige invloed van de recente rentedaling — die overigens al door verhoging van de voor vele ontwikkelingslanden berekende rentetarieven in verband met de toegenomen risico's enigszins wordt teniet gedaan — levert slechts zeer gedeeltelijk compensatie. Bedrijven, die zich overwegend kort hadden gefinancierd, profiteren wel van de rentedaling, voor zover de rente op kortlopende financieringen sneller omlaag is gegaan dan het stijgingstempo van hun produktieprijzen. Gegeven de depressieve omstandigheden, waaronder die daling plaatsvindt, zullen zij er echter veelal de voorkeur aan geven, door schuldaflossing hun vermogensstructuur te verbeteren en eventuele overtollige liquiditeiten hetzij rechtstreeks, hetzij via de banken te beleggen in financiële waarden, in plaats van nieuwe investeringen te doen.

Soortgelijke elkaar teniet doende tendenzen ziet men bij loonmatiging, welke, vooral als zij in alle belangrijke handelslanden tegelijkertijd plaatsvindt, leidt tot koopkrachtdaling, afzetting en stijging van de onderbezettingskosten. Evenzo dragen bezuiniging op de overheidsuitgaven en lastenverzwaring in een toch al neergaande conjunctuur eerder bij tot vergroting, dan tot verkleining van financieringstekorten. Ook maakt een deflatiepolitiek het zeer moeilijk de zo gewenste verschuiving van consumptie naar investeringen tot stand te brengen.

Ook een reflatiepolitiek zonder meer zou echter na verloop van tijd tot welbekende conflicterende en onhoudbare ontwikkelingen leiden, zoals toenemende inflatie en rente, knelpunten op onderdelen van de arbeidsmarkten, wellicht explosieve energieprijsstijgingen en — na kortstondige verbetering — dalende rendementen en verder stijgende werkloosheid. De landen die een keynesiaanse stimuleringspolitiek hebben betracht zonder ingrijpende wijzigingen in de aanbod- en kostenkant van hun economie aan te brengen (zoals Frankrijk en Nederland), zijn van een koude kermis thuisgekomen.

De conclusie kan geen andere zijn dan dat een simultane aan-

pak van de aanbod- en de vraagzijde geboden is: reactivering van de economieën der industrielanden door vergroting van de effectieve vraag en gelijktijdig vergaande maatregelen ter verbetering van de marktwerking en ter vergroting van de flexibiliteit van de produktiestructuur en de aanwending van arbeid. Alleen van een dergelijke combinatie mag op middellange termijn ook een duidelijke verbetering van de toestand der overheidsfinanciën worden verwacht. Op internationaal vlak betekent dit dat het weinig zinvol is een beroep op de landen te doen de wereldhandelskanalen open te houden en er bij de banken op aan te dringen om de internationale kredietverlening op selectieve wijze voort te zetten, terwijl men — zoals b.v. het IMF — tegelijkertijd een deflatiepolitiek blijft aanbevelen, die het handels- en financieel systeem bedreigt. Zowel internationaal als nationaal kan de patstelling slechts door de politiek doorbroken worden. In een wereld van soevereine staten wordt rekening en verantwoording voor de gevoerde politiek in hoofdzaak binnenslands gegeven. Met name de binnenlandse besluitvorming der industrielanden is van belang voor het op gang brengen van herstel van de wereldeconomie, gezien de nog altijd grote afhankelijkheid van vele ontwikkelingslanden ten opzichte van de traditionele industrielanden.

Herstelbeleid in Nederland

Hoeveel ruimte heeft Nederland voor het voeren van een eigen economisch-herstelbeleid? Doordat vele vaste kwantitatieve verbanden tussen economische grootheden uit het verleden niet meer bestaan en ook door de sterke samenhang van de economische mogelijkheden met de politieke en maatschappelijke situatie zal een taxatie van de Nederlandse beleidsmogelijkheden in hoge mate subjectief en gevoelsmatig moeten zijn. De hier ter zake doende uitgangspunten zijn bekend zodat dus met een korte opsomming kan worden volstaan:

- een betrekkelijk zwakke productie- en uitvoerstructuur;
- te hoge produktiekosten, in belangrijke mate veroorzaakt door uit de hand gelopen collectieve uitgaven, die tevens hebben geleid tot een structureel te groot financieringstekort van de overheid;
- een slechte werking van het marktmechanisme op tal van punten en door velerlei oorzaken;
- de aardgasbonus, die veel bijdraagt aan onze sterke betalingsbalans.

Aan deze structurele uitgangspunten dienen de conjuncturele te worden toegevoegd:

- een extra groot overschot op de lopende rekening van de betalingsbalans als gevolg van het instorten van de investeringen en de daling van de consumptie, bij een nog betrekkelijk goed lopende export en een flinke ruilvoetwinst;
- versnelde stijging van de werkloosheid;
- verdere daling van de toch al relatief lage inflatie;
- extra grote financiële tekorten in de collectieve sector als gevolg van de ineenzakkende conjunctuur, met daartegenover toenemende besparingen van de particuliere sector;
- dalende rentetarieven.

De reeks uitgangspunten overziende, lijkt het nauwelijks voor discussie vatbaar dat er zowel aanleiding is voor een combinatie van op het aanbod en op de vraag gericht beleid als voor een combinatie van aanpassings- en stimuleringspolitiek. We moeten derhalve enerzijds onderscheid maken tussen conjunctuur en structuur, anderzijds het verband en de wisselwerking ertussen beseffen. Het is van het grootste belang dat er een einde komt aan de „dialoog der doven” die in dit land al zo lang — in de SER blijkbaar nog steeds — wordt gevoerd tussen hen die sanering van de overheidsfinanciën en van de markt primair stellen en anderzijds degenen die koopkrachthandhaving en stimulering van de economie bepleiten.

Onder economen is de eenzijdigheid van benadering gelukkig al geruime tijd aan het afnemen. Het getal van hen die de afzonderlijke stokpaarden onder hun soms al te enthousiaste berijders vandaan trekken en deze disciplineren tot een samenwerkend

span, neemt toe. Onder de politici en de leiders der belangrijkste sociale groeperingen zijn specimina van deze soort nog schaars, maar de recente bijdrage van het kamerlid De Vries (in *ESB* van 23 juni jl.) is een interessante uitzondering; deze kan als een goede aanvulling op de rapporten van de commissies-Wagner worden beschouwd.

In de nu volgende globale beleidsvoorstellen is dan ook weinig origineels te vinden; toch lijkt het nuttig nog eens een — uiteraard op mijn eigen manier genuanceerde — samenvatting te geven van een evenwichtige „policy mix”, omdat deze nog maar sinds kort (en dan nog overwegend academische) aandacht krijgt. Zo'n beleidspakket ziet er als volgt uit:

1. wederinvoering van het structureel begrotingsbeleid, met als doelstelling op middellange termijn een aanvaardbaar financieringstekort van de overheid. Aangezien lastenverzwaring moet worden vermeden, dient dit vooral via forse, en blijvende, verlaging van de niet op investeringen gerichte uitgaven gedurende een aantal jaren te worden nagestreefd. Een zeer harde budgetdiscipline zal daarbij onontbeerlijk zijn;
2. verbetering van de werking van de markten en vergroting van het aanpassingsvermogen en de aanpassingsnelheid van de economie door:
 - alle automatismen in de koppelingen tussen prijzen, caolonen en andere inkomens en uitkeringen te beëindigen, en de loonvorming vrij te laten. Dit is nodig met het oog op het overheidsbudget, het arbeidskostenpeil, de arbeidsmarkt, het personeelsbeleid in de bedrijven en het herstel van de eigen verantwoordelijkheden van overheid en bedrijfsleven (het inkomensbeleid is overigens een onderwerp op zich, dat hier verder niet aan de orde komt);
 - vooruitlopend op een algehele herziening van het sociale-verzekeringstelsel, het netto inkomen van niet-actieven (met uitzondering van de „echte” minima) t.o.v. dat van de actieven te verlagen, en wel zo, dat de totale koopkracht hierdoor niet wordt aangetast;
 - juridische maatregelen te nemen die toeneming van het aantal niet-actieven afremmen en daling bevorderen;
 - de prijsvorming in niet-monopoloiden markten vrij te laten;
 - de financieringsstromen vrij te laten en de kapitaalmarkten zo weinig mogelijk te segmenteren door subsidies en al helemaal niet door beleggingsdwang;
 - vergunningstelsels, procedures en regels te vereenvoudigen;
3. herziening van het belastingstelsel en de belastingtarieven, zodanig dat de afstand tussen netto en bruto rendement van bedrijven geringer wordt, en het sparen en vooral het ter beschikking stellen van risico-aanvaardend kapitaal worden bevorderd (gedeeltelijk al geschied); voorts verlaging van de inkomstenbelasting en verhoging van de btw ter vermindering van de nadelen van de progressie en met het oog op de internationale concurrentiepositie;
4. een globale reactivering van de economie door een verlaging van inkomstenbelasting en sociale premies die voldoende is om de koopkracht van gezinnen ongeveer in stand te houden. Een belangrijk deel van de financiering hiervan kan worden gevonden door uitstel van de voorgenomen vermogensopbouw der sociale fondsen. Grootscheepse extra overheidsinvesteringen komen, met het oog op de prioriteit van verlaging der collectieve uitgaven, voorlopig niet in aanmerking als reactiveringsinstrument. (Zaken als een herindustrialisatiebeleid, gerichte investeringssteun via b.v. de MIP en een innovatiebevorderend aankoopbeleid van de overheid zullen pas een rol van importantie kunnen spelen in een groei-klimaat; zolang dat niet ontstaat zal hun bijdrage, hoe nuttig ook, betrekkelijk klein blijven; ik ga op deze bekende punten hier niet verder in).

Deze korte formuleringen vereisen enige toelichting. Deze betreft in de eerste plaats de marge die Nederland heeft voor het toepassen van een reflatiepolitiek. Het is zeer gewenst dat Nederland bij andere landen die over een reflatiemarge beschikken, zoals West-Duitsland en in mindere mate Engeland, krachtig aandringt op het voeren van een gezamenlijke, gelijktijdige stimuleringspolitiek. De kans daarop is vooralsnog gering, al geeft de recente stellingname van de Westduitse minister van Economische Zaken enige hoop.

Wij hebben echter ook enige eigen ruimte voor het geven van een impuls. Deze is overigens stellig niet gelijk aan het overschot op de lopende rekening. We weten niet hoe groot de werkelijke overcapaciteit in de economie is en bovendien zal een groot deel van het lopende-rekeningoverschot verdwijnen als de beoogde wederopleving der investeringen plaatsvindt. Anderzijds is het niet te verdedigen de combinatie van een groot overschot met duidelijke symptomen van onderbesteding te laten voortbestaan. Dat het overschot voor een groot deel veroorzaakt wordt door de tijdelijke aardgasrijkdom is geen argument tegen een wat expansiever beleid. Het aardgas is een beer die nu eens wel geschoten is en waarvan de huid dus mag worden verdeeld. Het is waar dat de verwerking van de aan de overheid toevloeiende aardgasbaten geruisloos in de stijging van de overheidsuitgaven is opgenomen. Het failliet van deze niet behoorlijk geflankeerde en ineffektieve stimuleringspolitiek, waarvan vooral als gevolg van de explosie van de overdrachtsinkomens de winsten, noch de netto lonen konden profiteren, is nu wel duidelijk. Maar dat wil nog niet zeggen dat we de aardgasbijdrage aan de lopende rekening nu maar zouden moeten vergeten. Het argument tegen reflatie dat de vraagimpuls grotendeels weglekt naar het buitenland via extra invoer, zoals in de tweede helft van de jaren zeventig gebeurde, lijkt overigens minder actueel. Onze concurrentiepositie is verbeterd; de uitvoer, niet alleen die van landbouwprodukten, loopt onder de heersende omstandigheden niet slecht. Er is aanleiding aan te nemen dat bij uitbreiding van de binnenlandse vraag de invoerpenetratie op onze binnenlandse markten minder krachtig zal zijn dan destijds.

Het tweede punt dat toelichting vereist, is de kwestie van het financieringstekort van de overheid. Mijn stelling is dat in de eerste plaats het geheel van de oorzaken van het tekort dient te worden gewijzigd voordat succes kan worden verwacht bij het verkleinen van de omvang. Uit recente publikaties over berekeningen van het CPB blijkt dat bezuinigingen van enigszins realistische aard zelfs op middellange termijn niet resulteren in een bevredigende terugdringing van het tekort indien daartegenover geen vergroting van de economische groei staat. Het aanblazen van de economie is dus, naast bezuinigingen, nodig om op die termijn tot meer aanvaardbare feitelijke financieringstekorten te komen. Onder de gegeven conjuncturele omstandigheden en in de context van een gezond structureel beleid zal dit niet spoedig het gevaar voor een wederopleving van de inflatie meebrengen. Als die samenhang ook door de regering en in contacten van Nederlandse bankiers en ondernemers met buitenlandse collega's met nadruk naar voren wordt gebracht, is verlies van vertrouwen bij buitenlandse beleggers hoogst onwaarschijnlijk.

Onder het onderwerp financieringstekort behoort ook het ernstige probleem van de stijgende rentelasten van de overheid te worden besproken. Dat de cijfers daarover velen de schrik in de benen doet slaan, is alleen maar goed. Maar het mag geen paniek worden waaruit verkeerde reacties voortkomen. Het probleem illustreert op levendige wijze de werking van de reële rente in een periode van dalende inflatie en afwezigheid van volumegroei. De overheid heeft zich de laatste jaren tegen zeer hoge tarieven van extra veel langlopende financiering verzekerd. De

daaruit voortvloeiende last zal zij nog lang moeten meetersen, terwijl aanzienlijke nieuwe leningsoperaties voorlopig nodig blijven. Intussen maakt de geringere groei van het nationaal inkomen dat de rentelast in procenten van het nationaal inkomen extra stijgt. Derhalve levert het schrikwekkend rentebeeld een extra argument voor reflatie. Een ander probleem waarmee het Ministerie van Financien wordt geconfronteerd, nl het snel toenemen van het bedrag der oninbare belasting- en premievorderingen tot zo'n 3/4% van het nationaal inkomen, wijst eveneens op het belang voor de overheidsfinanciën van vergroting van de economische activiteit op korte termijn.

Slot

Ten besluite zou ik het dilemma van de Nederlandse sociaal-economische politiek als volgt willen schetsen. Het is niet mogelijk risico's te vermijden. De monetaristische aanpak met alle accent op snelle vermindering van het overheidstekort leidt misschien tot herstel, maar op een laag produktie- en werkgelegenheidspeil en pas na lange tijd. Zelfs Freia, de nieuwe godin van Planbureauvruchtbaarheid, kan met al haar toverkrachten die periode blijkbaar niet korter krijgen dan 8 à 10 jaren. De risico's zijn dan maatschappelijke ontwrichting, politieke instabiliteit en blijvend verlies aan concurrentiekracht.

Voorwaardelijke stimulering brengt eveneens risico's mee, maar die lijken wat beter beheersbaar. Als de motor van de economie niet zou aanslaan, kan men snel de voet weer van het gaspedaal nemen. Overigens zijn, als het buitenland in een restrictiebeleid volhardt, geen spectaculaire resultaten te verwachten; wél enige verkorting en een ondieper maken van de depressie, een minder hoge top van de werkloosheid, en, wat thans heel belangrijk is, een verbetering van het psychologisch klimaat.

Men dient steeds voor ogen te houden dat de oorsprong van de moeilijkheden niet ligt in onderbesteding, doch in overbesteding bij te lage rendementen in verhouding tot een o.m. door de overheid opgedreven rentepeil. Daarom mag stimulering alleen op voorwaarde van doortastende structurele maatregelen worden geprobeerd. Het gaat dus om een politieke „deal". De politici en de sociale partners moeten de weg naar een expansiever beleid deblokkeren.

Een belangrijk obstakel was en is voor velen de vermeende strijdigheid tussen wat sociaal aanvaardbaar en wat economisch nodig is. De ethische inhoud, die aan dit schijndilemma wordt gegeven, krijgt steeds meer een onwaarschijnlijk karakter. Zoals Stevers al lang geleden heeft voorspeld, is een onbetaalbaar, en in vele opzichten ook onrechtvaardig, sociaal stelsel begonnen zich zelf op te eten. De waardevolle analyse door het CPB van de negatieve invloed, ook sociaal, van het ongenueanceerd extra verhogen of beschermen van alle minimuminkomens heeft velen de schellen van de ogen doen vallen.

Ook uit enquêtes en uit wijzigingen in de standpunten van sommige vakbonden blijkt dat onvoldoende maatschappelijke „haalbaarheid" van een drastische aanpak niet langer als excuus voor een halfslachtig beleid kan worden aangevoerd. Alleen een krachtige, de markteconomie gunstig gezinde regering die van de veranderde stemming in de maatschappij gebruik maakt, zal door haar daden kunnen rechtvaardigen, dat het Ministerie van Financien zijn afwijzende houding tegenover een niet eenzijdig op onmiddellijke, sterke terugdringing van het financieringstekort gerichte politiek laat varen.