

Internationale en nationale stagnatie

Enkele beschouwingen naar aanleiding van het jaarverslag van De Nederlandsche Bank

PROF. DR. S. K. KUIPERS*

In het Jaarverslag 1982 van De Nederlandsche Bank wordt een analyse gepresenteerd van de internationale en nationale economische stagnatie. Tevens wordt aangegeven hoe beperkt de mogelijkheden van het monetaire en fiscale beleid zijn om een directe bijdrage te leveren aan het conjuncturele herstel. In dit artikel wordt de geboden analyse van commentaar voorzien. De oorzaken van de mondiale stagnatie van de afgelopen tien jaar en het op de bestrijding daarvan gerichte economische beleid worden besproken. Wat de Nederlandse situatie betreft deelt de auteur de mening van de president van De Nederlandsche Bank dat de beleidsruimte uitermate beperkt is en dat men voornamelijk moet hopen op het doorzetten van het internationale conjunctuurherstel. Daarbij blijft evenwel de slechte Nederlandse concurrentiepositie een handicap vormen.

1. Algemeen overzicht

Het Algemene overzicht in het Verslag van de president van De Nederlandsche Bank 1) staat in het teken van de dramatische gebeurtenissen die zich in het verslagjaar hebben voltrokken. Daarvan spreken het niet kunnen voldoen aan de rente- en aflossingsverplichtingen van enkele grote niet tot de OPEC behorende ontwikkelingslanden, alsmede de hierdoor bloot gelegde kwetsbaarheid van het internationale bankwezen, wel het sterkst tot de verbeelding. Nochtans zijn deze gebeurtenissen tot op zekere hoogte slechts te beschouwen als symptomen van het in het verslagjaar nog verder stagneren van de mondiale produktiegroei. De president van De Nederlandsche Bank gaat in zijn Algemene overzicht op de oorzaken van de mondiale stagnatie niet diep in. Hij beperkt zich ertoe vast te stellen, dat de hoge rente en de daling van de inflatie niet kunnen worden toegeschreven aan een restrictief monetair beleid gezien het feit dat in het verslagjaar vrijwel nergens sprake is van monetaire verkrapping. Het is de langdurige en diepe inzinking die hiervoor via haar invloed op de begrotingstekorten enerzijds en op de grondstoffenprijzen en lonen anderzijds, verantwoordelijk moet worden gesteld.

De president besteedt wel uitgebreid aandacht aan de beleidsmaatregelen die op internationaal financieel terrein zouden moeten worden genomen om te voorkomen dat enerzijds een ongebreidelde, negentiende-eeuws aandoende 2) internationale kredietverlening zich in de toekomst weer kan voltrekken en dat anderzijds het bestaande schuldenvraagstuk weer acuut wordt. Wat het eerste betreft, beveelt hij aan de positie van het IMF te versterken, zowel in de zin van een vergroting van de middelen van het Fonds als in die van een sneller beroep op het IMF voor tijdelijke financiering van de betalingsbalans. Bovendien zou moeten worden overwogen van het Fonds een publieke waarschuwing te laten uitgaan bij een te sterke afhankelijkheid van landen van externe financiering. Ten slotte is het naar zijn mening noodzakelijk de invloed van de monetaire autoriteiten op de internationale kredietverlening te vergroten. Wat de beheersing van de huidige fundamenteel onevenwichtige situatie betreft, is hij van mening dat het enerzijds onmogelijk is dat de banken zich abrupt terugtrekken, maar dat het anderzijds onvermijdelijk is dat de betrokken ontwikkelingslanden met het IMF overeengekomen saneringsprogramma's uitvoeren.

De president van De Nederlandsche Bank verwerpt een ongeïdentificeerd internationaal stimuleringsbeleid om de stagnatie te bestrijden. Volgens hem moet niet weer dezelfde fout als in het midden van de jaren zeventig worden gemaakt: overgaan tot

conjunctuurstimulering voordat de begrotingstekorten tot een evenwichtige omvang zijn teruggebracht en de inflatie is uitgebannen. Alleen in landen met een gering begrotingstekort, een overschot op de lopende rekening en een geringe inflatie zou men tot enige stimulering van de conjunctuur kunnen komen. Hoewel dit niet met zoveel woorden in het Algemene overzicht staat, moet nochtans worden aangenomen dat de president de aanwezige mogelijkheden beperkt acht en dat hij het internationale conjunctuurherstel vooral afhankelijk ziet van het herstel van de Amerikaanse economie. Landen als het Verenigd Koninkrijk, Japan en Duitsland kunnen vervolgens wel een bijdrage leveren aan een voortzetting van het herstel indien ze een door het Amerikaanse conjunctuurherstel optredende druk op de dollar benutten door hun rentetarieven te verlagen. Het herstelproces zal echter hoe dan ook een proces van lange duur zijn.

Zijn de mogelijkheden van het monetaire beleid om een directe bijdrage te leveren aan het conjunctuurherstel beperkt, dit beleid kan hiertoe indirect wel bijdragen. Meer dan nu het geval is zou het kunnen worden gericht op stabilisering van de wisselkoersen. Ook op dit gebied bepleit de president van De Nederlandsche Bank een versterking van de positie van het IMF. In het kader van het Fonds zou overeengekomen moeten worden dat wisselkoersaanpassingen alleen zouden mogen worden toegestaan in geval van een verslechtering van de concurrentiepositie. Wisselkoersveranderingen uit anderen hoofde zouden door niet-gesteriliseerde interventie in de wisselmarkt, d.w.z. met doorwerking in de liquiditeitspositie en de geldmarkt, moeten worden tegengegaan. Procedures zouden moeten worden ontwikkeld welke het het Fonds mogelijk maken erop toe te zien dat de wisselkoersveranderingen inderdaad alleen maar worden doorgevoerd om veranderingen in de internationale concurrentiepositie recht te trekken. Zonder dit met zoveel woorden te zeggen is de president van De Nederlandsche Bank hiermee heel dicht in de buurt gekomen van het naoorlogse wisselkoersstelsel van vaste, doch aanpasbare wisselkoersen.

* Hoogleraar Algemene Economie aan de Rijksuniversiteit Groningen. Hij dankt drs. J. Snippe en drs. A. H. van Zon voor de verleende assistentie.

1) De Nederlandsche Bank NV, *Verslag over het jaar 1982*, Amsterdam, 1983.

2) Deze karakterisering van schrijver dezes is terug te voeren op Witteveens stelling dat de centrale banken, net als in de negentiende eeuw op nationaal niveau, nu in het internationale vlak instrumenten zullen moeten hanteren om de internationale kredietverlening door banken te beïnvloeden. H. J. Witteveen, *Where do we go from here?*, *The Banker*, november 1982, blz. 22.

In zijn beschouwingen over de economische situatie in Nederland blijft de president van De Nederlandsche Bank zijn bezorgdheid uiten over het nog steeds stijgende financieringstekort van de overheid. Dat tekort kwam in 1982 uit op 10,75% van het nationaal inkomen (incl. gedebudgetteerde uitgaven) en zal in 1983 waarschijnlijk oplopen tot 12%. Het gevolg hiervan is naar zijn mening een hoog niveau van de reële kapitaalmarktrente vergeleken met die in andere landen. Onder invloed van het gevoerde wisselkoersbeleid en de mede hierdoor verder terugdrongen inflatie zijn de nominale interestvoeten op de geld- en kapitaalmarkt echter aanzienlijk gedaald. De ontwikkeling in de reële sfeer steekt schril af tegen die in de nominale: de produktie en de werkgelegenheid in bedrijven zijn in het verslagjaar zelfs sterker gedaald dan in de voorgaande twee jaren; de in 1980 ingezette werkloosheidsstijging heeft zich doorgezet en de onderbezetting van het produktieapparaat is omvangrijk geworden. Ondanks de sterke nominale effectieve appreciatie van de gulden is de concurrentiepositie echter niet verslechterd 3). De lopende rekening van de betalingsbalans vertoont nog steeds een groot, hoewel in het verslagjaar afnemend, overschot. Een verruiming van het monetaire en budgettaire beleid gericht op het stimuleren van de economie wordt door de president van De Nederlandsche Bank echter met kracht van de hand gewezen. Naar zijn mening is het monetaire beleid voldoende ruim: er is geen kredietrestrictie en de liquiditeitsquote is met meer dan 2 punten gestegen. Een verruiming van het budgettaire beleid moet bij het huidige excessief hoge financieringstekort uitgesloten worden: het tekort moet integendeel worden teruggedrongen. Een en ander betekent dat in de visie van de president van De Nederlandsche Bank elke beleidsruimte om de economie te stimuleren ontbreekt. Gewacht zal moeten worden op het spontane internationale conjunctuurherstel, waarvan het optreden ten nauwste samenhangt met het doorzetten van de opleving in de Amerikaanse economie. Hierin zouden, gezien de in de laatste jaren verbeterde concurrentiepositie en de relatief lage interestvoeten, mogelijkheden zijn gelegen. De hiermee samengaande verbetering van de rendementspositie zou echter niet onmiddellijk tot investerings- en daarmee tot werkgelegenheidsgroei leiden. Eerst zouden de uitgeholde vermogensposities moeten worden hersteld. Ten einde te voorkomen dat het aantrekken van de investeringen in de kiem wordt gesmoord door spanningen op de kapitaalmarkt, dient de overheid tijdig terug te treden door haar financieringstekort structureel te verlagen. Bovendien moet worden voorkomen dat de rendementsstijging achterwege blijft door onvoldoende beperking van de loonkostenstijging. Het is tegen deze achtergrond dat de president van De Nederlandsche Bank waarschuwt tegen een beleid gericht op arbeidstijdverkorting dat de noodzakelijke rendementsverbetering in gevaar brengt.

Commentaar

Met hetgeen de president van De Nederlandsche Bank in zijn Algemene overzicht stelt kan schrijver dezes een heel eind mee-gaan. Dit geldt in het bijzonder ten aanzien van de belangrijkste beleidsconclusies:

1. de noodzaak te komen tot een grotere stabiliteit met betrekking tot de wisselkoersen. In de huidige situatie zal dit echter wel leiden tot grotere fluctuaties in de interestvoeten, in het bijzonder in die welke tot stand komen op de geldmarkt. Dit doet de vraag rijzen welke vorm van instabiliteit voor een economie de nadeligste gevolgen heeft. Een ondubbelzinnig antwoord vermag schrijver dezes niet te geven. Het antwoord is onder meer afhankelijk van de grootte en de openheid van de economie. Gezien de vrij harde verbanden tussen in- en uitvoer en de concurrentiepositie enerzijds en de wat zachtere verbanden tussen de interestvoet en de verschillende bestedingscomponenten anderzijds, lijkt het vermoeden gerechtvaardigd dat wisselkoersstabiliteit en daarmee ruilvoetstabiliteit belangrijker is dan interestvoetstabiliteit;
2. er zijn op dit moment inderdaad weinig industrielanden die nog voldoende beleidsruimte bezitten om een beleidsstimulering te kunnen overwegen. Daarbij komt dat, indien de conjuncturele opleving in de Verenigde Staten, zoals die zich nu laat aanzien, inderdaad krachtig genoeg is, één van de meest elementaire beginselen van de stabilisatietheorie leert dat de

grootste fout die men kan maken het nogmaals versterken van deze opleving is. Het enige resultaat zal zijn dat men zeer snel op allerlei capaciteitsgrenzen stuit, met alle inflatoire gevolgen en een verstoring van een duurzaam groeiherstel van dien. Indien men wil proberen de conjunctuur te stabiliseren moet men stimuleren aan het begin van een conjuncturele neergang en afremmen aan het begin van de conjuncturele opgang. Doet men het omgekeerde dan is men in plaats van anticyclisch, procyclisch bezig;

3. ook in Nederland ontbreekt de beleidsruimte om op een stimulerend beleid over te kunnen gaan. Aan het begin van de huidige neergang, in 1979/1980, zou men hiertoe hebben kunnen besluiten, althans indien men de bereidheid had getoond het in die jaren bestaande tekort op de lopende rekening van de betalingsbalans te bestrijden via een devaluatie van de gulden ondersteund door een strak inkomensbeleid, en niet door een restrictief bestedingsbeleid, zoals in feite is gebeurd. Het financieringstekort was in de jaren 1979 en 1980 nog niet excessief hoog, terwijl de monetaire politiek nog voldoende effectief was in het licht van de in die jaren als te groot ervaren kredietvraag. Onder invloed van de depressie is de effectiviteit van het monetaire beleid, in het bijzonder die van het grote monetaire beleid, goeddeels verdwenen en geldt slechts Dennis Robertsons aloude adagium: „You can bring a horse to water but you cannot make him drink”. Eveneens onder invloed van de depressie is het financieringstekort zodanig groot geworden, dat de mogelijkheid is verdwenen de economie via de begroting te stimuleren;
4. arbeidstijdverkorting mag er inderdaad niet toe leiden dat het streven naar rendementsverbetering wordt doorkruist. Dit betekent dat looninlevering ten behoeve van arbeidstijdverkorting moet komen boven op de matiging welke nodig is om het noodzakelijke rendementsherstel te bereiken, hetgeen een achteruitgang in het reële beschikbare inkomen van enkele punten per jaar voor verscheidene jaren onvermijdelijk maakt. Bovendien zal bij een verdere reductie van de inflatie aan een *daling* van het primaire loon niet kunnen worden ontkomen. Afgewacht moet worden of de werknemers hiertoe inderdaad bereid zijn. Een andere vraag is of arbeidstijdverkorting inderdaad zal kunnen leiden tot een mitigatie van de werkloosheid. De twijfels die schrijver dezes hierover heeft, heeft hij reeds in een ander verband in het licht gesteld 4). Daarom kan hieraan op deze plaats worden voorbijgegaan.

Hoewel, zoals uit het bovenstaande blijkt, schrijver dezes de belangrijkste beleidsconclusies van de president van De Nederlandsche Bank kan onderschrijven, betekent dit niet dat er ten aanzien van de analyse die tot deze conclusies leidt, geen verschillen van mening bestaan. Deze verschillen betreffen in het bijzonder de verklaring van nationale en internationale stagnatie en de betekenis die hierin aan het gevoerde budgettaire en monetaire beleid moet worden toegekend. De volgende twee paragrafen zijn hieraan gewijd: paragraaf 2 geeft een globale verklaring van de monetaire stagnatie; in paragraaf 3 wordt ingegaan op de stagnatie van de Nederlandse economie. In paragraaf 4 worden ten slotte enkele conclusies getrokken.

2. De mondiale stagnatie

Zoals bij de bespreking van het Algemene overzicht reeds is gesteld, blijft de analyse van de president van De Nederlandsche Bank van de mondiale stagnatie vrij beperkt. De teruggang in de inflatie zou moeten worden toegeschreven aan de langdurige en diepe economische inzinking, terwijl de hoge reële interestvoeten, afgezien van hoog blijvende inflatieverwachtingen, het gevolg zouden zijn van de zeer omvangrijk blijvende begrotings-

3) Volgens de president van De Nederlandsche Bank zou ze zelfs nog iets zijn verbeterd. Het Centraal Planbureau concludeert echter tot een ongewijzigd blijven van de concurrentiepositie. Centraal Planbureau, *Centraal Economisch Plan 1983*, Inleiding en samenvatting, gestencilde uitvoering, blz. 1.8.

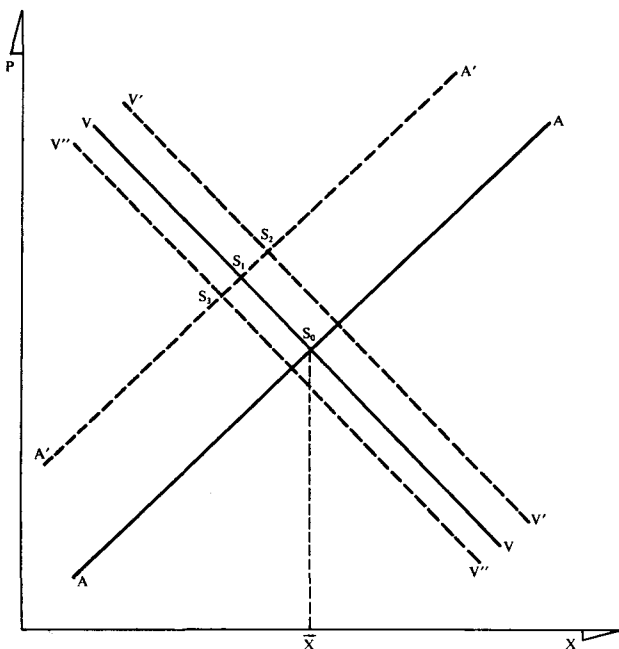
4) S. K. Kuipers, *Werkloosheidsbestrijding door middel van herverdeling van arbeid: een kanttekening*, *Liberaal Reveil*, jg. 24, nr. 2, 1982, blz. 51-53.

tekorten. Het monetaire beleid zou hieraan niet debet zijn daar het in het verslagjaar niet krap is geweest.

Deze analyse is niet erg bevredigend. In de eerste plaats niet omdat geen verklaring wordt gegeven van de stagnatie zelf. In de tweede plaats niet omdat ruime monetaire verhoudingen in het verslagjaar weinig zeggen over de verhoudingen in voorafgaande jaren, zodat niet is uitgesloten dat de stagnatie mede op de krappe monetaire verhoudingen in voorafgaande jaren kan worden teruggevoerd. In de derde plaats niet omdat de omvangrijke begrotingstekorten van de afgelopen jaren nog niet betekenen, dat het budgettaire beleid ruim is geweest.

Ten einde iets zinnigs te kunnen zeggen over de oorzaken van de huidige stagnatie zie men de figuur 5). In deze figuur stelt P het prijspeil en X de productie van de niet-grondstoffensector voor. De lijn VV is de vraaglijn: onder invloed van veranderingen in de reële waarde van het vermogen neemt de vraag naar goederen af als het prijspeil stijgt. De lijn AA is de aanbodlijn: bij een stijging van de productie nemen de marginale produktiekosten en daarmee de door de ondernemers noodzakelijk geachte goederenprijs toe (6). De vraaglijn verschuift naar rechts in geval van een ruim monetair en budgettair beleid, in geval van een vermindering van de liquiditeitsvoorkeur en van een verbetering van het investeringsklimaat. De aanbodlijn verschuift naar links ingeval van kostenstijging, i.e. een stijging van de loonkosten en de prijzen van grondstoffen.

Figuur. Een verklaring van de stagnatie



Op grond van deze figuur kan men concluderen dat de oorzaken van de stagflatie zowel in de vraag- als in de aanbodfeer kunnen liggen:

- ze kan alleen het gevolg zijn van aanbodfactoren. Indien zich bij ongewijzigd monetair en budgettair beleid een stijging van de loonkosten of een stijging van de grondstoffenprijzen voordoet, verschuift de aanbodlijn naar links, waardoor de productie afneemt en het goederenprijspeil stijgt. Bij een verschuiving van AA naar A'A' verschuift de economie van S_0 naar S_1 ;
- de stagflatie kan niet alleen het gevolg zijn van vraagfactoren. Een verruiming van bij voorbeeld het monetaire en budgettaire beleid bij een ongewijzigde kostenontwikkeling doet zowel de productie als het goederenprijspeil toenemen; een restrictiever beleid beïnvloedt zowel de productie als het goederenprijspeil in neerwaartse richting. Bestedingsfactoren kunnen echter wel te zamen met aanbodfactoren voor de stagnatie zorgen. Zo zal een verruiming van het bestedingsbeleid in geval van een stijging van de grondstoffenprijzen, de stijging van het prijspeil nog versterken, maar de daling van de productie beperken: de economie beweegt in de figuur naar S_2 in plaats van naar S_1 . Omgekeerd kan een restrictief bestedingsbeleid

de door de aanbodfactoren geïnstigterde inflatie beperken, maar dit gaat gepaard met een nog verdere teruggang in de productie: in de figuur beweegt de economie zich naar S_3 in plaats van naar S_1 .

In het voorgaande ligt de verklaring van de gebeurtenissen in de jaren zeventig en tachtig besloten:

- als gevolg van de door de oliecrisis gestegen grondstoffenprijzen en het niet onmiddellijk in mindering brengen van deze kostenstijging op de loonkostenstijging, versnelt de inflatie en neemt de produktiegroei af;
- de vermindering van de produktiegroei kan worden beperkt door een verruiming van het monetaire en budgettaire beleid, hetgeen echter de inflatie nog verder versnelt. Het bestedingsbeleid kan er echter ook op gericht zijn de versnelling van de inflatie te temperen, hetgeen echter onvermijdelijk de produktiegroei verder aantast.

Om te bezien in hoeverre de feitelijke ontwikkeling in de jaren zeventig en tachtig in het hierboven geschetste schema past, is in tabel 1 voor het OECD-gebied voor een aantal cruciale grootheden het verloop in de tijd gegeven. De periodenindeling is in navolging van Bruno zodanig gekozen, dat onderscheid wordt gemaakt tussen jaren met (1974/1975 en 1980/1981) en jaren zonder omvangrijke aanbodschokken (1968-1973; 1976/1979 en 1982).

Uit tabel 1 blijkt het volgende. Ten eerste hebben de door de twee oliecrises opgetreden beperkingen in de aanbodfeer in de eerste twee jaren na deze crises zowel geleid tot een teruggang in de groei als tot een versnelling van de inflatie. Hoewel de olieprijsen in de jaren 1973/1974 veel sterker zijn gestegen dan in de jaren 1979/1980 is de prijsschok in termen van het nationale produkt in beide perioden ongeveer gelijk (2%) (7). Nochtans was de teruggang in de groei na de eerste oliecrisis veel groter dan na de tweede. De teruggang na de laatste crisis is echter van langere duur. Ook de versnelling van de inflatie is na de tweede oliecrisis groter dan na de tweede. De sterkere groeivertraging en inflatieversnelling in de jaren 1974/1975 vergeleken met de jaren 1980/1981 kan voor een deel worden verklaard uit het feit dat de Westerse economieën in de periode 1968/1973 veel meer overspannen waren dan in de jaren 1975/1979, getuige onder meer de excessieve stijging van zowel de reële geldvoorraad als de reële liquiditeitsmassa in de jaren 1968/1973. Dit leidde er bovendien toe dat in 1974/1975 niet alleen de prijzen van olieproducten, maar ook die van andere grondstoffen sterk stegen.

Ten tweede kan, gezien de ontwikkeling van de reële geldvoorraad (M_1/P) (8), worden geconcludeerd tot een aanzienlijke ver-

5) De figuur is niet alleen in overeenstemming met de keynesiaanse theorie, maar ook met de monetaristische voor zover deze niet gebaseerd is op de hypothese van de rationele verwachtingen. Ingeval men uitgaat van het op rationele wijze vormen van de verwachtingen is AA een verticale rechte.

6) Een soortgelijke figuur treft men aan in M. Bruno, Stagflation in the EEC countries, 1973-1981: a cross-section view, Paper prepared for CEPS Conference, Brussel, 15-18 december, 1982. De hierna volgende analyse is sterk geïnspireerd door het werk van Bruno. Zie ook M. Bruno, Import prices and stagflation in the industrial countries: a cross-section analysis, *Economic Journal*, jg. 90, 1982, blz. 479-492.

7.) OECD, *Economic Outlook*, juli 1980.

8) Gezien het feit dat de goederenprijzen en de lonen zich vertraagd aanpassen aan de gewijzigde liquiditeitsverhoudingen en de aanpassingslast eerst moet worden gedragen door de hoeveelheden, is er veel voor te zeggen de reële geldvoorraad of de reële liquiditeitsmassa als indicator van het monetaire beleid te nemen en niet de nominale geldvoorraad of de nominale liquiditeitsmassa, zoals van monetaristische zijde wordt bepleit. Daar mag worden verwacht dat wijzigingen in het monetaire beleid binnen een jaar reeds wel tot veranderingen in de hoeveelheden leiden, zijn de reële geldvoorraad en de reële liquiditeitsmassa bovendien te prefereren boven de geldquote en de liquiditeitsquote. Door de aanpassing van de hoeveelheden leidt een beschouwing van de quoten tot een onderschatting van de intensiteit van het monetaire beleid. Voor een verdediging van het monetaristische standpunt zie P. Korteweg, Monetair beleid in Nederland (II), Instrumenten en indicatoren, *ESB*, 19 november 1980, blz. 1284-1291, inz. blz. 1288 e.v. Een genuanceerde verdediging van de liquiditeitsquote als indicator van het monetaire beleid vindt men in J. Zijlstra, Monetary theory and monetary policy, a central banker's view, *De Economist*, jg. 127, 1979, blz. 3-20, inz. blz. 10 e.v. Men zie ook *De Nederlandsche Bank NV, Verslag over het jaar 1976*, Amsterdam, 1977, blz. 21 e.v.

Tabel 1. Enkele kenmerken van de stagnatie in de OECD-landen in de jaren zeventig en tachtig, gemiddelde jaarlijkse procentuele mutaties

	1968/1973	1974/1975	1976/1979	1980/1981	1982
1. Volume bruto binnenlands produkt tegen marktprijzen	4,9	0,3	4,0	1,4	- 0,5
2. Prijsindex bruto binnenlands produkt	5,6	11,4	8,4	10,2	7,5
3. Geldvoorraad (M ₁) (lopende prijzen en wisselkoersen)	15,0 a)	8,1	13,4	6,6 b)	
4. Liquiditeitsmassa (M ₂) (lopende prijzen en wisselkoersen)	19,5 d)	10,0	14,8	9,3 b)	
5. Reële geldvoorraad (M ₁ /P) (5) = (3) - (2)	9,4	- 3,3	5	- 3,6	
6. Reële liquiditeitsmassa (M ₂ /P) (6) = (4) - (2)	13,9	- 1,4	6,4	- 0,9	
7. Begrotingstekort (niveau in procenten van het bruto binnenlands produkt)	0,8	2,8	3,0	2,6 c)	[4,1]

a) 1969-1973.

b) 13 belangrijkste OECD-landen.

c) 1980.

d) 1972 en 1973.

Bronnen: Ad 1: OECD, *Economic Outlook*, december 1982.

Ad 2: Idem en OECD, *Historical Statistics 1960-1980*.

Ad 3: OECD, *Historical Statistics 1960-1980* en J. Williamson, *Global macroeconomic strategy, Promoting World Recovery*, Institute for International Economics, Washington DC, december 1982.

Ad 4: Idem.

Ad 7: OECD, *Economic Outlook*, december 1982 (tabel R8 minus tabel R9; tussen haken 14 OECD-landen, tabel 7, blz. 23).

krapping van de monetaire politiek in de jaren 1974/1975 en 1980/1981. Tot een zelfde conclusie leidt de beschouwing van de reële liquiditeitsmassa. Het uitgangsniveau was in de jaren 1968/1973 echter veel hoger dan in de jaren 1976/1979. Dit betekent een sterkere verkrapping na de eerste oliecrisis dan na de tweede. Hier staat echter tegenover dat de reële geldgroei in de periode 1968/1973 de groei van het reële binnenlandse produkt veel sterker overtrof dan in de periode 1976/1979, hetgeen wijst op een grotere monetaire speelruimte na de eerste oliecrisis dan na de tweede oliecrisis. Het valt moeilijk vast te stellen welke van deze twee krachten de grootste invloed op de economie heeft uitgeoefend. Wel kan worden geconcludeerd dat het monetaire beleid de als gevolg van de oliecrisis reeds ingezette vertraging van de produktiegroei in beide perioden nog heeft versterkt. Het budgettaire beleid in 1974/1975 geeft een aanzienlijke verruiming te zien, terwijl het in 1980/1981 is verkrapt. Een en ander maakt het mogelijk te concluderen dat de overheden op de eerste oliecrisis met een ruim en op de tweede met een krap budgettair beleid hebben gereageerd (9). Het monetaire beleid is zowel na de eerste als na de tweede oliecrisis verkrapt waarbij het zonder diepgaande analyse niet mogelijk is te stellen dat de verkrapping na de tweede oliecrisis sterker is geweest dan na de eerste (10). Per saldo is het bestedingsbeleid dus na de tweede oliecrisis krap geweest, terwijl na de eerste oliecrisis het monetaire en budgettaire beleid tegen elkaar hebben ingewerkt. Hierin kan wellicht de verklaring liggen voor het feit dat de stagnatie na de tweede oliecrisis langer heeft geduurd dan na de eerste.

Tabel 2. Enkele kenmerken van de stagnatie in de Verenigde Staten in de jaren zeventig en tachtig, gemiddelde jaarlijkse procentuele mutaties

	1968/1973	1974/1975	1976/1979	1980/1981	1982
1. Volume bruto binnenlands produkt tegen marktprijzen	3,4	- 0,7	4,3	1,0	- 1,8 a)
2. Prijsindex bruto binnenlands produkt	5,0	9,0	6,7	9,3	6,0
3. Geldvoorraad (M ₁)	6,2	4,3	7,6	5,5	5,5 b)
4. Reële geldvoorraad (M ₁ /P) (4) = (3) - (2)	1,2	- 4,7	0,9	- 3,8	- 0,5
5. Begrotingstekort (niveau in procenten van het bruto binnenlands produkt)	1,2	3,0	1,4	0,5 c)	[3,7]

a) Bruto nationaal produkt.

b) Schatting.

c) 1980.

Bronnen: Ad 1: OECD, *Economic Outlook*, december 1982.

Ad 2: Idem en OECD, *Historical Statistics 1960-1980*.

Ad 3: IMF, *International Financial Statistics*, januari 1974 t/m april 1983; voor de afzonderlijke jaren is steeds het laatst gepubliceerde cijfer genomen.

Ad 5: OECD, *Economic Outlook*, december 1982 (tabel R8 minus tabel R9; tussen haken, tabel 7, blz. 23).

Tabel 3. Enkele kenmerken van de stagnatie in de Bondsrepubliek Duitsland in de jaren zeventig en tachtig, gemiddelde jaarlijkse procentuele mutaties

	1968/1973	1974/1975	1976/1979	1980/1981	1982
1. Volume bruto binnenlands produkt tegen marktprijzen	5,1	- 0,5	3,9	1,1	- 1,3a)
2. Prijsindex bruto binnenlands produkt	5,3	6,8	3,7	4,5	4,5
3. Geldvoorraad (M ₁)	8,6	13,7	8,2	1,2	7,1b)
4. Reële geldvoorraad (M ₁ /P) (4) = (3) - (2)	3,3	6,9	4,5	- 3,3	2,6
5. Begrotingstekort (niveau in procenten van het bruto binnenlands produkt)	0,3	4,1	3,5	4,1 c)	[4,1]
6. Wisselkoers t.o.v. dollar (+ depreciatie DM, - appreciatie DM)	- 6,3	- 4,0	- 7,0	11,8	8,0

a) Bruto nationaal produkt.

b) Voorspelling.

c) 1980.

Bronnen: Ad 1: OECD, *Economic Outlook*, december 1982.

Ad 2: Idem en OECD, *Historical Statistics 1960-1980*.

Ad 3: IMF, *International Financial Statistics*, januari 1974 t/m april 1983; voor de afzonderlijke jaren is steeds het laatst gepubliceerde cijfer genomen.

Ad 5: OECD, *Economic Outlook*, december 1982 (tabel R8 minus tabel R9; tussen haken, tabel 7, blz. 23).

Ad 6: Idem.

Tot op zekere hoogte gelden de hiervoor getrokken conclusies voor het OECD-gebied als geheel ook voor twee van de belangrijkste OECD-landen, t.w. de Verenigde Staten en de Duitse Bondsrepubliek. Uit de tabellen 2 en 3 blijkt dat de oliecrises ook in deze landen een versnelling van de inflatie en een vertraging van de groei teweegbrachten. In beide landen is tevens op de eerste oliecrisis gereageerd met een forse vergroting van het begrotingstekort en is deze vergroting na de tweede oliecrisis veel beperkter gebleven (11). Er is echter tevens een groot verschil. Terwijl het monetaire beleid in de Verenigde Staten zowel na de eerste als na de tweede crisis sterk is verkrapt, is dit in Duitsland alleen het geval na de tweede oliecrisis. Ook voor de Europese Gemeenschap als geheel blijkt de monetaire verkrapping na de eerste oliecrisis vrij beperkt te zijn gebleven, nl. tot ongeveer 0,5% per jaar (12). Een en ander betekent dat het bestedingsbeleid in Duitsland na de eerste oliecrisis ruim en na de tweede krap is geweest. In de Verenigde Staten is het begrotingsbeleid in de beide perioden ruim geweest en het monetaire beleid daarentegen krap. In hoeverre de verkrapping van het Duitse monetaire beleid na de tweede oliecrisis het gevolg is van de poging van de Duitse monetaire autoriteiten de depreciatie van de mark ten opzichte van de dollar te beperken, valt zonder verder onderzoek niet vast te stellen. Het bestaan van een dergelijk verband sluit wel aan bij de door McKinnon geformuleerde hypothese volgens welke het Amerikaanse monetaire beleid krappere zou zijn geweest dan bedoeld als gevolg van de vermindering van de geldvoorraad in de landen die een als gevolg van het krappe Amerikaanse monetaire beleid optredende depreciatie van hun munten niet aanvaardden, alsmede door het sterilisatiebeleid van de Amerikaanse monetaire autoriteiten. Hierin zou eveneens een oorzaak kunnen zijn gelegen van de lange duur van de stagnatie (13).

Het hiervoor geschetste beeld van de stagnatie in de jaren ze-

9) Hoewel het begrotingstekort in 1982 niet onbelangrijk lijkt op te lopen kan voor de periode 1979-1982 voor de 7 belangrijkste OECD-landen toch tot een duidelijke verkrapping ex ante, d.w.z. de vermindering van het begrotingstekort na correctie voor de economische teruggang en de toegenomen interestbetalingen, worden geconcludeerd, namelijk met 1,5% van het bruto nationale (binnenlandse) produkt. De enige uitzondering is de Verenigde Staten, waar zich een lichte verruiming van het budgettaire beleid heeft voltrokken. Men zie OECD, *Economic Outlook*, nr. 32, Parijs, december 1982, blz. 9.

10) De door de financiële spanningen opgeroepen onzekerheid alsmede de onzekerheid ten aanzien van het herstel van de economie kunnen echter hebben geleid tot een toegenomen liquiditeitsvoorkeur en daardoor na de tweede oliecrisis tot een grotere liquiditeitskrapte hebben geleid dan aan de hand van de ontwikkeling van de reële geldvoorraad valt vast te stellen. Men zie ook Witteveen, op. cit., 1982, blz. 19 e.v.

11) In Duitsland was het begrotingsbeleid per saldo restrictief en in de Verenigde Staten licht expansief. Zie ook voetnoot 9.

12) OECD, *Historical Statistics 1960-1980*, Parijs, 1982, blz. 90.

13) Zie ook Witteveen, op. cit., 1982, blz. 20.

ventig en tachtig kan als volgt worden samengevat. In eerste aanleg treedt een vertraging van de produktiegroei op als gevolg van de extreme energieprijssijting ten tijde van de eerste en tweede oliecrisis. Er volgde een betrekkelijk snel groeiherstel en een slechts beperkte terugdringing van de inflatie toen de autoriteiten niet met een al te krap monetair en budgettair beleid reageerden en een vertraagd groeiherstel toen de beleidsvoerders simultaan met de negatieve invloeden vanuit de aanbodsfeer de bestedingen door middel van een restrictief monetair en budgettair beleid onder druk zetten. Het eerste was het geval na de eerste oliecrisis, waarop de regeringen met een ruim budgettair en overwegend restrictief monetair beleid (in sommige landen, zoals Duitsland en zoals men in de volgende paragraaf zal zien ook Nederland, was ook het monetaire beleid ruim) reageerden. De tweede situatie deed zich voor na de tweede oliecrisis, toen het monetaire en het budgettaire beleid (het laatste met uitzondering van de Verenigde Staten, waarin het budgettaire beleid licht expansief was) beide restrictief waren.

Een en ander betekent dat de huidige langdurige stagnatie mede zijn oorzaak vindt in het na 1979 gevoerde restrictieve monetaire en budgettaire beleid. In afwijking van het door de president van De Nederlandse Bank gestelde moet dus ook de teruggang van de inflatie mede op het conto van het gevoerde monetair en budgettaire beleid worden geschreven. Wat betreft de hoge interestvoeten ligt de zaak iets ingewikkelder. Hoewel het moeilijk te ontkennen valt dat ook het restrictieve monetaire beleid hieraan debet is en globaal genomen voor het OECD-gebied het budgettair beleid niet ruim was, moet nochtans worden erkend dat, gezien de betekenis van de Amerikaanse kapitaalmarkt voor de internationale interestvorming, ook het expansieve budgettaire beleid van de Verenigde Staten hierop enige opwaartse druk kan hebben uitgeoefend.

3. De prestatie van Nederland

Ten einde een indruk te krijgen van de relatieve prestatie van de Nederlandse economie vergelijkte men tabel 3 met tabel 4. Het valt op dat de ontwikkeling van de Nederlandse economie op vele punten overeenstemt met die van de Duitse economie:

- een vertraging in de produktiegroei en een versnelling van de inflatie na de eerste oliecrisis;
- een betrekkelijk snelle opgang en een tempering van de inflatie na 1975;
- een langdurige stagnatie in de produktiegroei na de tweede oliecrisis en een slechts beperkte versnelling van de inflatie;

Tabel 4. Enkele kenmerken van de stagnatie in Nederland in de jaren zeventig en tachtig, gemiddelde jaarlijkse procentuele mutaties

	1968/1973	1974/1975	1976/1979	1980/1981	1982
1. Volume bruto binnenlands produkt tegen marktprijzen	5,5	1,3	3,1	- 0,2	- 1,5
2. Prijsindex bruto binnenlands produkt	7,1	10,3	6,2	5,8	6,5
3. Geldvoorraad (M ₁)	10,6	16,1	7,1	1,8	10,2
4. Liquiditeitsmassa (M ₂)	13,2	12,9	9,1	4,6	8,7
5. Reële geldvoorraad (M ₁ /P) (5) = (3) - (2)	3,5	5,8	0,9	- 4,0	3,7
6. Reële liquiditeitsmassa (M ₂ /P) (6) = (4) - (2)	6,1	2,6	2,9	- 0,8	2,2
7. Begrotingstekort (niveau in procenten van het bruto binnenlands produkt)	1,0 (3,4)	2,1 (4,1)	3,0 (4,6)	5,0 a) [4,5] (7,7)	[5,7] (9,4)
8. Effectieve appreciatie gulden t.o.v. concurrenten	1,8	4,6	4,0	- 2,5	5,5
9. Arbeidsinkomensquote (niveau)	83,4	90,9	87,7 b)	91,0	90,5
10. Lange rente (niveau in procenten)	7,4	9,1	8,3	10,9	9,9

a) 1980.

b) Na revisie nationale rekeningen.

Bronnen: Ad 1: OECD, *Economic Outlook*, december 1982.

Ad 2: idem en OECD, *Historical Statistics 1960-1980*.

Ad 3: CBS, *Tachtig jaren statistiek in tijdreeksen en DNB, Jaarverslag 1982*.

Ad 4: Idem.

Ad 7: OECD, *Economic Outlook*, december 1982 (tabel R8 minus tabel R9; tussen vierkante haken, tabel 7, blz. 23. Tussen haken volgens definitie CPB, *Centraal Economisch Plan 1982 en idem 1983*).

Ad 8: CPB, *Centraal Economisch Plan 1982 en idem 1983*.

Ad 9: Idem.

Ad 10: CPB, *Centraal Economisch Plan 1982 en DNB, Jaarverslag 1982*.

Ook het beeld met betrekking tot het monetaire en het begrotingsbeleid vertoont een grote mate van overeenstemming:

- een verruiming van het budgettaire beleid en het monetaire beleid na de eerste oliecrisis;
- een verkrapping van het monetaire beleid en een enigszins oplopend begrotingstekort gedurende de eerste jaren na de tweede oliecrisis;
- een niet onbelangrijke monetaire verruiming in 1982.

Nochtans zijn er enkele saillante verschilpunten waar te nemen:

- in vergelijking met Duitsland was de groeivertraging in 1974/1975 in Nederland beperkt. Het groeiherstel in de jaren 1976/1979 was echter in Duitsland nog al wat krachtiger dan in Nederland. Bovendien was de groeivertraging in Duitsland na de tweede oliecrisis geringer dan in Nederland. Dit wijst op een geleidelijk aan verslechterende prestatie van de Nederlandse economie;
- het inflatieniveau is in de Bondsrepubliek enkele punten lager dan in Nederland;
- terwijl voor vrijwel alle perioden de gemiddelde reële geldgroei in Nederland overeenstemde met die in Duitsland, geeft de periode 1976/1979 in Nederland een aanzienlijk geringere groei van de geldvoorraad te zien dan in Duitsland. In tegenstelling tot in Duitsland was de groei van de reële geldvoorraad bij lange na niet voldoende om de produktiegroei bij te houden. Ook de groei van de reële liquiditeitsmassa bleef achter bij de produktiegroei. Hier blijken duidelijk de effecten van de in 1977 onder invloed van de dreigende verslechtering van de lopende rekening en de sterke liquiditeitsgroei in 1976 ingezette verkrapping van het monetaire beleid, een beleid dat tot 1981 is voortgezet;
- de verruiming van het budgettaire beleid was in de eerste twee jaren na de eerste oliecrisis in Duitsland groter dan in Nederland. In de jaren erna nam het Duitse begrotingstekort echter af en bleef het Nederlandse stijgen. De vergroting van het begrotingstekort was in Duitsland in de eerste jaren na de tweede oliecrisis geringer dan in Nederland. In de vorige paragraaf is reeds geconcludeerd dat de vergroting van het Duitse begrotingstekort niet betekent dat het budgettaire beleid er ruim was. In hetgeen volgt zal voor Nederland nog worden nagegaan of de aldaar opgetreden stijging wel als ruim moet worden aangemerkt.

De verschillen tussen de ontwikkeling van de Duitse en de Nederlandse economie overziende, dringt zich het beeld op van een Nederlandse economie wier concurrentievermogen in de eerste helft van de jaren zeventig ernstiger was aangetast dan de Duitse. Hoewel dit aanvankelijk nog bleef verhuld door een vergroting van de produktie van aardgas en als gevolg van de oliecrisis door een verhoging van de aardgasprijs, trad hierdoor een structurele verslechtering van de lopende rekening van de betalingsbalans op (14). In het kader van het door haar gewenste wisselkoersbeleid, dat gericht was op een vaste wisselkoers van de gulden ten opzichte van de Duitse mark, was De Nederlandse Bank in 1977 gedwongen het monetaire beleid te verkrappen. Hierdoor kon in de tweede helft van de jaren zeventig de wisselkoersdoelstelling inderdaad nagenoeg worden gerealiseerd en werd door een beperking van de bestedingsgroei voorkomen dat het tekort op de lopende rekening een al te grote omvang aannam. Door een veel geringere groei van produktie en bestedingen in 1980/1981 dan in het OECD-gebied als geheel, ongeveer 1,5% per jaar, sloeg het tekort op de lopende rekening in 1981 zelfs om in een overschot van bijna 3% van het nationale produkt.

Voor zover het geschetste beeld van de ontwikkeling in de jaren na 1976 juist is, moet het achterblijven van de produktiegroei in Nederland bij die in het OECD-gebied in het algemeen en Duitsland in het bijzonder na 1976 aan twee nauw met elkaar samenhangende factoren worden toegeschreven: enerzijds een overgewaardeerde gulden, waardoor de Nederlandse concurren-

14) De omslag kwam in 1976: van 1976 op 1977 verslechterde de lopende rekening met niet minder dan 2,5% van het nationale inkomen; in 1978 was het overschot overgegaan in een tekort ter grootte van ongeveer 1% van het nationale inkomen.

tiepositie ernstig werd aangetast, en anderzijds een monetair beleid dat vanwege de wisselkoersdoelstelling noodzakelijkerwijs restrictief moest zijn en aldus de bestedingen onder druk zette.

Het bovenstaande doet twee vragen rijzen:

1. in hoeverre was de concurrentiepositie van de Nederlandse economie in de eerste helft der jaren zeventig inderdaad verslechterd;
2. heeft het in 1977 gestarte relatief restrictieve monetaire beleid door binnenlandse prijsaanpassing geleid tot een zodanige verbetering van de concurrentiepositie dat anno 1983 het in de eerste helft van de jaren zeventig verloren terrein weer is teruggewonnen?

Een positief antwoord op de eerste vraag is cruciaal voor de houdbaarheid van de hiervoor gegeven analyse. Ten einde deze vraag te beantwoorden zie men tabel 5. Uit tabel 5 blijkt dat de Nederlandse concurrentiepositie ten opzichte van Duitsland in de periode 1970-1976 inderdaad sterk is aangetast: de gulden is ten opzichte van de mark met 15% reël geapprecieerd. De hoofdoorzaak is de veel sterkere prijsstijging in Nederland in de betrokken jaren (per saldo met maar liefst 19,5%) die door de nominale depreciatie met 4,5% over die jaren bij lange na niet is geneutraliseerd. Ook andere indicatoren wijzen op een aanzienlijke verslechtering van de concurrentiepositie. Volgens het Centraal Planbureau is de reële appreciatie van de gulden ten opzichte van de voornaamste concurrenten, gedefleerd met de consumptieprijs, in de periode 1970-1976 ongeveer 25% geweest en heeft de reële appreciatie, gedefleerd met de industriële kostenindex, ongeveer 10% bedragen (15). Indien men tenslotte bedenkt dat de arbeidsinkomensquote voor bedrijven (gecorrigeerd voor aardgas e.d.) in genoemde jaren 7%-punt is gestegen en in de industrie met ongeveer 10%-punt (16), kan de conclusie niet anders luiden dan dat de concurrentiepositie van de Nederlandse economie tussen 1970 en 1976 aanzienlijk is verslechterd.

Tabel 5. De concurrentiepositie van Nederland ten opzichte van Duitsland, 1970-1982

Jaar	Procentuele stijging prijspeil binnenlands produkt in Nederland minus die in Duitsland (1)	Nominale depreciatie gulden t.o.v. D-mark in procenten (2)	Reële appreciatie gulden t.o.v. D-mark in procenten (3) = (1) - (2)
1971	0,8	1,4	- 0,6
1972	3,8	0	3,8
1973	2,4	2,8	- 0,4
1974	2,4	- 0,6	3,0
1975	4,5	- 1,0	5,5
1976	5,6	1,9	3,7
1977	2,5	0,9	1,6
1978	1,4	1,6	- 0,2
1979	0,5	2,1	- 1,6
1980	0,5	- 0,4	0,9
1981	0,5	1,4	- 0,9
1982	2,1	- 0,8	2,9

Bronnen: Ad 1: OECD, *Historical Statistics 1960-1980 en Economic Outlook*, december 1982. Ad 2: berekend als de kruislingse koers van het gemiddelde van de dagkoersen van mark en gulden t.o.v. de dollar. OECD, *Economic Outlook*, december 1982.

Wat het antwoord op de tweede vraag betreft blijkt de president van De Nederlandsche Bank in zijn Algemene overzicht betrekkelijk optimistisch, wanneer hij stelt: „Indien en voor zover internationaal herstel zich voordoet, komt deze op ons land af in een verbeterde internationale concurrentiepositie” (17). Het is inderdaad juist dat de concurrentiepositie sedert 1977 niet onbelangrijk is verbeterd. Het Centraal Planbureau concludeert tot een reële depreciatie tussen 1977-1981 ten opzichte van de belangrijkste concurrenten, gedefleerd met de consumptieprijs, van 20% en, gedefleerd met de kostenindex, van 10%. Toch blijkt de concurrentiepositie in 1981 t.o.v. 1970 op grond van de eerste maatstaf nog 10% slechter dan in 1970 en op grond van de tweede nog 2,5% slechter (18). Uit tabel 5 volgt dat de concurrentiepositie ten opzichte van de Duitse Bondsrepubliek na 1976 slechts weinig verder is verslechterd. De voor 1976 opgelopen achterstand is echter evenmin weggewerkt. Over de gehele periode 1970-1982 blijkt de Nederlandse concurrentiepositie ten opzichte van Duitsland met bijna 18% te zijn verslechterd. Dat de Nederlandse economie op het vlak van de concurrentiepositie slecht scoort ten opzichte van de Duitse economie blijkt ook indien men de arbeidsinkomensquote tussen deze landen vergelijkt: steeg deze gecorrigeerd voor aardgas e.d in Nederland tus-

sen 1973 en 1980 van 85% naar 95%, in Duitsland daalde ze van 81% naar 79% (19). Ook de benauwend hoge arbeidsinkomensquote van de Nederlandse industrie van 97% in 1981 (20) wijst erop dat, voor zover in de afgelopen jaren in prijstermen een verbetering van de concurrentiepositie is bereikt, deze mede door prijszonderbieding tot stand moet zijn gekomen. Een en ander brengt schrijver dezes ertoe te concluderen dat, hoewel onder invloed van het restrictieve monetaire beleid wel een voortzetting van de verslechtering van de concurrentiepositie is voorkomen en zich volgens bepaalde indicatoren zelfs een herstel heeft ingezet, dit niet betekent dat de in de eerste helft van de jaren zeventig opgelopen achterstand is weggewerkt (21). Het gevolg hiervan is dat bij een herstel van de wereldeconomie de Nederlandse economie hiervan wellicht niet voldoende kan profiteren, met als mogelijke consequentie een opnieuw in een tekortpositie geraken van de lopende rekening van de betalingsbalans, waarmee de geschiedenis zich dreigt te herhalen.

Resteert ten slotte de beantwoording van de vraag die hiervoor is blijven liggen, in hoeverre het sterker oplopen van het financieringstekort in Nederland dan in Duitsland wijst op een hier te lande gevoerd ruim budgettair beleid. Gezien zijn herhaalde en dringende pleidooien daadwerkelijk een begin te maken met het terugdringen van het tekort (22) is de president van De Nederlandsche Bank van oordeel, dat sprake is geweest van een te ruim budgettair beleid. Ten einde te kunnen vaststellen in hoeverre dit standpunt houdbaar is, zal men moeten nagaan in hoeverre het oplopen van het tekort het gevolg is van het wegvallen van de groei. Daartoe is voor de periode 1967-1982 de volgende vergelijking geschat:

$$f = \alpha_1 f_{-1} - \alpha_2 \dot{X} + \alpha_3 \quad (1)$$

Hierin is f het financieringstekort als percentage van het netto nationale produkt tegen marktprijzen en \dot{X} de procentuele mutatie in het bruto binnenlandse produkt tegen marktprijzen (23). Het resultaat is (24):

$$f = 0,84 f_{-1} - 0,32 \dot{X} + 2,00 \quad (R^2 = 0,86, \quad DW = 1,69) \\ (5,68) \quad (- 3,36) \quad (2,29)$$

Uit vergelijking (2) volgt dat op korte termijn het financieringstekort als gevolg van een vertraging in de groei oploopt met 0,3%-punt van het nationale inkomen in geval van een groeivertraging van 1%-punt. Op lange termijn, wanneer alle aanpassingen zijn uitgewerkt, stijgt het echter met 2%-punt. Het gedurende verscheidene jaren ontbreken van groei leidt uiteindelijk zonder tekortbeperkende maatregelen tot een financieringstekort van 12,5%-punt (d.i. overeenkomstig de definitie van De Nederlandsche Bank tot een tekort van ongeveer 13,5%-punt). Zonder tekortbeperkende maatregelen kan het door De Nederlandsche Bank gewenste tekort van 4,5%-punt uiteindelijk slechts worden gerealiseerd bij een economische groei van 4%.

Tabel 6 geeft de gevolgen van de stagnatie in de jaren 1980-1982, ervan uitgaande dat in de betrokken jaren de gemiddelde groeivoet van het binnenlandse produkt in de jaren 1974-1979 van 2,5% als de structurele groeivoet moet worden beschouwd.

15) Sociaal-Economische Raad, *Advies sociaal-economisch beleid op middellange termijn 1983-1986*, 's-Gravenhage, 1982, blz. 17.

16) Centraal Planbureau, *Centraal Economisch Plan 1982*, 's-Gravenhage, 1982, blz. 382, 383 en 394.

17) DNB, *Jaarverslag 1982*, blz. 26.

18) SER, op cit., 1982, blz. 17.

19) Centraal Planbureau, *Macro economische verkenning 1981*, 's-Gravenhage, 1980, blz. 46.

20) CPB, *Centraal Economisch Plan 1982*, blz. 394.

21) Ook Rutten schijnt er in zijn jongste nieuwjaarsartikel niet van overtuigd dat de Nederlandse concurrentiepositie reeds voldoende is hersteld, gezien zijn suggestie van een matiging van de reële lonen met 10%. F. W. Rutten, Prioriteit voor werkgelegenheid en economische groei, *ESB*, 5 januari 1983, blz. 4-7, inz. blz. 6.

22) Zie ook DNB, *Jaarverslag 1981*, Amsterdam, 1982, blz. 22 e.v.

23) De reeks voor \dot{X} is ontleend aan OECD, *Economic Outlook*, december 1982 en die van f aan Centraal Planbureau, *Centraal Economisch Plan 1982* en idem 1983.

24) Getallen tussen haakjes zijn t-waarden; R^2 is de determinatiecoëfficiënt, DW is de steekproefgrootheid van Durbin en Watson.

Tabel 6. De gevolgen van de groeistagnatie in 1980-1982 voor het financieringstekort van de overheid

Jaar	0,32 (2,5 - \bar{X}) (1)	0,84 Δf_{t-1} (2)	Δf (1) + (2)
1980	0,5	—	0,5
1981	1,2	0,4	1,6
1982	1,3	1,3	2,6

Uit tabel 6 valt af te leiden dat de groeivertraging in de jaren 1980-1982 verantwoordelijk is voor een tekortstijging van 4,7%-punt. De feitelijke stijging van het tekort heeft in genoemde jaren 4,1%-punt bedragen. Indien men er voorts rekening mee houdt dat de tekortveranderingen in de jaren 1975-1979 slechts gering waren, zodat de invloed hiervan op f in de erop volgende jaren beperkt is, kan men concluderen dat de feitelijke stijging van het financieringstekort in de jaren 1980-1982 enigszins is achtergebleven bij die welke men op grond van de teruggang in de groei mocht verwachten. Het bezuinigingsbeleid in de jaren 1980-1982 is erin geslaagd de tekortstijging met ongeveer 0,5%-punt van het nationale produkt te beperken. Men kan dus niet tot een ruim budgettair beleid concluderen. Integendeel, het is licht restrictief geweest. Natuurlijk staat of valt de gehele exercitie met de keuze van de structurele groeivoet van 2,5%. Door uit te gaan van een geringere waarde van de structurele groeivoet zal men ongetwijfeld in staat zijn tot de conclusie te komen dat een ruim budgettair beleid is gevoerd. Gegeven de hiervoor gepleegde analyse, op grond waarvan de geringe groeiprestatie van de Nederlandse economie na 1976 ten dele moet worden teruggevoerd op het in die jaren gevoerde economische beleid, acht schrijver dezes het echter niet voor de hand liggend bij de beoordeling van de aard van het budgettaire beleid van een nog geringere structurele groeivoet uit te gaan dan die welke tussen 1974 en 1979 mogelijk was.

4. Concluderende beschouwingen

Op grond van de voorafgaande analyse kan worden geconcludeerd dat de huidige internationale stagnatie in eerste aanleg moet worden toegeschreven aan de door de tweede oliecrisis veroorzaakte energieprijstijging, welke niet werd gecompenseerd door een neerwaartse aanpassing van de reële arbeidskosten. Als gevolg van de hierdoor optredende kostenstijging stagneerde de groei en versnelde de inflatie. Evenals na de eerste oliecrisis reageerden de beleidsvoerders hierop door het monetaire beleid te verkrapten ten einde aldus de versnelling van de inflatie te beperken. In tegenstelling tot na de eerste oliecrisis werd niet overgegaan tot een verruiming van het budgettaire beleid. Integendeel, op een enkele uitzondering na, zoals de Verenigde Staten, werd gekozen voor een verkraping van het budgettaire beleid ten einde de stijging van de begrotingstekorten te beperken. Dit kan één van de oorzaken zijn dat de wereldeconomie zich van de tweede oliecrisis minder snel heeft hersteld dan van de eerste.

Globaal is de ontwikkeling van de Nederlandse economie in overeenstemming met het internationale beeld: een teruggang in de groei en een versnelling van de inflatie na de oliecrisis, waarna herstel van de groei en een vermindering van de inflatie volgen. Ook het gevoerde budgettaire beleid is in overeenstemming met het internationale beeld: een verruiming na de eerste en een (lichte) verkraping na de tweede oliecrisis. Wat het monetaire beleid betreft zijn er echter twee verschillen. In de eerste plaats werd, evenmin als dat in Duitsland het geval was, op de eerste oliecrisis met een krap monetair beleid gereageerd. In de tweede plaats werd — en dit in tegenstelling tot de Duitse aanpak — midden in de periode van herstel 1976-1979 op een restrictiever beleid overgegaan. Hierdoor werd het bij benadering mogelijk de doelstelling van het wisselkoersbeleid, t.w. een vaste wisselkoers met betrekking tot de Duitse mark, te realiseren ondanks de na 1977 optredende tekorten op de lopende rekening van de betalingsbalans. Gezien de ernstige verslechtering van de Nederlandse concurrentiepositie in de eerste helft van de jaren zeventig — ten opzichte van de Duitse mark was de reële appreciatie van de gulden in de jaren 1970-1976 niet minder dan 15% — lijkt het aannemelijk dat aldus een overgewaardeerde gulden werd ge-

handhaafd. Dit maakt de niet onbelangrijk slechtere groeiprestatie van Nederland ten opzichte van de andere OECD-landen in het algemeen en Duitsland in het bijzonder na 1976 alleszins verklaarbaar. Hoewel niet kan worden ontkend dat dit beleid ertoe geleid heeft dat via de binnenlandse prijsaanpassing met betrekking tot sommige landen (Duitsland) een verdere verslechtering van de concurrentiepositie kon worden voorkomen en ten opzichte van andere landen zelfs een gedeelte van het verloren gegane terrein kon worden teruggewonnen, kan toch niet tot een volledig herstel van de concurrentiepositie worden geconcludeerd. Het sedert 1981 bestaande overschot op de lopende rekening mag dan ook niet in deze richting worden uitgelegd: het vindt zijn oorzaak in de in Nederland sterkere stagnatie van produktie en bestedingen dan in de andere OECD-landen.

Blijft over de vraag welke beleidsmogelijkheden er nog zijn om op korte termijn een keer ten goede te bewerkstelligen. Bij de evaluatie van de beleidsconclusies, zoals die door de president van De Nederlandsche Bank zijn getrokken, heeft schrijver dezes reeds laten blijken dat deze er anno 1983 niet zijn:

- het financieringstekort van de overheid is zo excessief hoog dat een verdere vergroting op straffe van een financiële vertrouwenscrisis uitgesloten moet worden geacht. Ontstaat een dergelijke crisis dan zal het middel erger blijken te zijn dan de kwaal. Een verruiming van het budgettaire beleid is dus niet mogelijk. Dit betekent niet dat op korte termijn met een terugdringing van het financieringstekort moet worden begonnen. Wel dient men bij het aantrekken van de conjunctuur de vrijkomende ruimte voor tekortreductie te bestemmen. Het enige dat op korte termijn in de budgettaire sfeer zou kunnen worden gedaan is het aanbrengen van verschuivingen tussen de bestedingscomponenten, b.v. van particuliere en overheidsconsumptie naar overheidsinvesteringen. Als gevolg van verschillen in invoerquotes en arbeidsintensiteit van de produktie zou zodoende niet alleen de produktie maar ook de werkgelegenheid positief kunnen worden beïnvloed;
 - het grote monetaire beleid is reeds zeer ruim. De mogelijkheden tot en de noodzaak van een beleidsintensivering ontbreken derhalve ten enenmale. Wel zouden de monetaire autoriteiten zich de komende maanden, wanneer het plaatsen van lange schuld van de overheid zo moeizaam blijft gaan als bij de laatste twee emissies het geval was, iets soepeler kunnen opstellen ten aanzien van de directe monetaire financiering. Deze laatste zou slechts in de plaats komen van de indirecte monetaire financiering, door plaatsing van lange schuld in het buitenland en bij het bankwezen, zoals deze zich het afgelopen jaar op omvangrijke schaal heeft voorgedaan. Hierdoor kan een te grote opwaartse druk op de kapitaalmarktrente worden voorkomen;
 - door de overgang naar de vrije loonvorming is er niet meer de mogelijkheid via de loonpolitiek de concurrentiepositie te verbeteren. Bij een geringe inflatie, zoals die voor het komende jaar wordt verwacht, zijn de mogelijkheden te dien aanzien echter toch reeds zeer gering indien men althans niet het risico wil lopen van het in gang zetten van een deflatoire prijs-spiraal;
 - een herziening van het wisselkoersbeleid behoort onder de huidige omstandigheden van een aanzienlijk overschot op de lopende rekening van de betalingsbalans niet tot de reële mogelijkheden.
- Met de president van De Nederlandsche Bank kan men derhalve slechts hopen op een krachtig doorzetten van het glorende internationale conjunctuurherstel. Dat de Nederlandse economie hierdoor volledig uit het moeras kan worden getrokken is op grond van de hiervoor gepleegde analyse als uiterst onwaarschijnlijk te beschouwen. Daarvoor is de Nederlandse concurrentiepositie nog steeds te zwak. Veeleer moet erop worden gerekend dat het huidige omvangrijke overschot op de lopende rekening van de betalingsbalans bij het aantrekken van de conjunctuur zal verdwijnen. Mocht de lopende rekening zich evenals in de tweede helft van de jaren zeventig inderdaad weer in de richting van een tekort gaan bewegen, dan valt slechts te hopen dat de monetaire autoriteiten op tijd de bakens weten te verzetten en niet voor de tweede keer zullen proberen via een restrictief beleid een slechte concurrentiepositie te bestrijden.

S. K. Kuipers