

Internationale groei en betalingsbalansaanpassing

De nieuwe ruilvoetschok in de vorm van een sterke olie- en grondstofprijzdaling is dit jaar al in belangrijke mate door volume-aanpassingen in de internationale groei en betalingsbalansverhoudingen geabsorbeerd. Voor de geïndustrialiseerde landen betekent de reële daling van hun uitvoersaldo een, overigens tijdelijke, vertraging van de economische groei. Maar dit is – anders dan aan de hand van de bnp-cijfers wel wordt gedacht – geen belemmering voor de noodzakelijke aanpassingen van ontwikkelingslanden. Het is integendeel juist het gevolg van voortschrijdende betalingsbalanscorrecties. In dit artikel wordt voorts geconstateerd dat voor de olie-importerende landen de ruilvoetwinst heeft bijgedragen aan een algemene krachtige expansie van hun binnenlandse bestedingen. De auteur concludeert dat pleidooien voor nationale of internationale beleidsverruiming minder op hun plaats zijn dan het doorzetten van een matigend beleid, gericht op correctie van nog bestaande onevenwichtigheden.

DRS. J.L. SCHNEIDER*

Zorgen over de groei

De economische groei in de geïndustrialiseerde landen heeft zich, volgend op de algemene inzinking in het begin van de jaren tachtig, tot dusver in gematigd tempo voortgezet. Daarmede lijkt zij tussen de uitersten van een onaanvaardbare stagnatie of juist hernieuwd inflatoire groei een redelijke middenweg te volgen. De gematigde ontwikkeling van inkomens en bestedingen, in combinatie met de aanmerkelijke grondstofprijzdaling, heeft het tempo van de inflatie zelfs naar de niveau's van de vroege jaren zestig teruggebracht. Daartegenover blijft echter binnen landen en internationale organisaties voortdurende bezorgdheid bestaan over de zeer hoog gebleven werkloosheid. Bovendien bestaat het risico dat een nogal traag verloopende expansie zonder bloeiend investeringsherstel zichzelf nauwelijks op gang zal kunnen houden. Ook moeten vaak nog beleidscorrecties worden doorgevoerd, vooral ter beperking van overmatige begrotings- en betalingsbalansstekorten, die een aanvankelijk groeiremmend effect kunnen hebben. Toen zich bovendien in het begin van dit jaar een onverwachte vertraging in de economische groei van de voornaamste landen voordeed en daarbij de schuldenproblematiek van ontwikkelingslanden door aanzienlijke ruilvoetverliezen werd verzaagd, leken de kansen op internationale financiële spanningen en een recessie toe te nemen.

Denkbaar was dat deze problemen ongunstig op elkaar zouden inwerken voor zover een ontoereikende groei – laat staan de daardoor versterkte protectionistische tendenties – in de geïndustrialiseerde landen een verzwakking zouden betekenen van de exportmogelijkheden voor ontwikkelingslanden. Deze zouden dan tot nog verdergaande inperking van hun groei en import moeten overgaan, waar op haar beurt de export van geïndustrialiseerde landen onder zou lijden. Zo leken groeiproblemen de internationale betalingsbalansaanpassing te bemoeilijken, terwijl omgekeerd de aanpassing van betalingsbalansstekorten en schuldposities de internationale groei kon schaden.

Belangrijke aanpassingen

Naarmate de tijd vordert en een duidelijker beeld van het verloop van de nationale bestedingen en de internationale handel ontstaat, kan men evenwel constateren dat de ruilvoetschok en de schuldenproblematiek sterke evenwichtsherstellende krachten hebben opgeroepen. Allengs wordt zichtbaar dat reeds aanmerkelijke wederzijdse aanpassingen en volumereacties in de internationale betalingsbalansverhoudingen tot stand zijn gekomen. De aanpassingen waren zodanig dat, bij uitzondering, zelfs voor de omvangrijke gezamenlijke economie van de geïndustrialiseerde landen het groei-effect van de volumedaling van hun uitvoersaldo goed voelbaar was. Dit droeg bij tot een aanvankelijk weinig begrepen en daardoor louter negatief beoordeelde verzwakking van de economische groei. Het onderstaande overzicht van de volume-ontwikkeling van binnenlandse bestedingen en uitvoersaldo's voor (groepen van) landen wil daarom in het licht stellen in welke mate de betalingsbalansaanpassingen in een juist krachtige expansie van de binnenlandse bestedingen van de geïndustrialiseerde landen hun oorzaak of tegenwicht hebben gevonden 1).

Uit deze cijfers komen sterk gewijzigde groei- en betalingsbalansverhoudingen naar voren. Vooral de olie-exporterende ontwikkelingslanden hebben de gevolgen van hun ruilvoetverliezen al in belangrijke mate weten op te vangen. Voor een deel was dit resultaat inderdaad af-

* De schrijver is werkzaam bij de Nederlandsche Bank als directieadviseur maar neemt zijn beschouwingen geheel voor eigen rekening.

1) In deze beschouwing, die de relatie tussen economische groei en betalingsbalansontwikkeling tot onderwerp heeft, ligt de nadruk op de internationale bestedingsverhoudingen en daarmee minder op de wisselkoersbewegingen die voor de betalingsbalansaanpassing op zich zelf beschouwd uiteraard van grote betekenis zijn. Overigens zij opgemerkt, dat ook voor de effectiviteit van onvermijdelijk blijvende koersaanpassingen de accommoderende functie van bijpassende marges tussen de binnenlandse expansietempo's essentieel is.

Tabel. De internationale economische groei, volumemutaties in procenten van het bnp

	Verenigde Staten	Verenigd Koninkrijk	Duitse Bondsrepubliek	Frankrijk	Italië	Japan	De zes grote landen	Nederland c)	Geïndustrialiseerde landen	Olie-exporterende ontwikkelingslanden	Niet olie-exporterende ontwikkelingslanden			
	laatstbekende periode a)								1985	1986	1985	1986	1985	1986
Binnenlandse bestedingen	4,0	2,8	3,2	4,4	1,6	4,1	3,9	2,5	3,0	3,6	-1,2	-7,5	4,9	4,1
Uitvoersaldo	-1,3	-0,8	-0,9	-1,9	0,6	-1,5	-1,2	-0,9	0	-0,9	1,3	6,3	-0,1	0,3
Bnp	2,7	1,9	2,3	2,4	2,2	2,6	2,7	1,6	3,0	2,7	0,1	-1,2	4,8	4,4
Ruilvoet b)	0,3	-0,2	3,1	2,8	1,9	2,0	1,0	0,9	0,2	1,3	-1,4	-14,4	-0,1	0,1
Reëel nationaal inkomen	3,0	1,7	5,4	5,2	4,1	4,6	3,7	2,5	3,2	4,0	-1,3	-15,6	4,7	4,5

Bron: Nationale gegevens voor de afzonderlijke landen, alsmede: IMF, *World Economic Outlook*, Washington, oktober 1986.

a) Eerste twee of drie kwartalen van 1986 t.o.v. de overeenkomstige periode in 1985; het zes-landengemiddelde betreft twee kwartalen.

b) Mutaties, uitgedrukt in procenten van het bnp.

c) Jaarraming CPB.

hankelijk van beperking van hun algemene bestedingen of meer in het bijzonder van de invoer, maar daarnaast kon – voor alle ontwikkelingslanden te zamen bezien – een versnelde volumevergroting van de uitvoer worden bereikt onder invloed van wisselkoersbewegingen en een meevalende expansie van de voornaamste afzetmarkten. Hiermee zijn de betalingsbalanszorgen van afzonderlijke tekortlanden, en zeker de problemen met de herfinanciering van reeds uitstaande schulden, nog niet weggenomen. Maar wel blijkt, dat de verzwaarde aanpassingstaak in het algemeen met kracht, en onder verbeterde internationale omstandigheden ook met succes, is aangepakt. Daarbij zal voor de wereld als geheel, met de olie-exporterende landen als voornaamste uitzondering, de economische groei naar verwachting maar weinig vertragen: per saldo loopt zij dit jaar waarschijnlijk met 0,3% terug en spoedig herstel tot minstens 3% lijkt reeds in gang te zijn. Maar in eerste instantie blijkt ook de olieprijsdaling, zoals elke andere ruilvoetschok, de internationale groei enigermate te hebben afgeremd.

Aan het begin van het jaar is niet voorzien dat de olie-exporterende landen hun invoer vanuit de geïndustrialiseerde landen zo snel zouden verminderen. Zij kunnen het ruilvoetverlies maar ten dele met additionele exporten opvangen. Wel is in de eerste helft van 1986 hun olie-uitvoer naar volume sterk toegenomen, maar vooral als gevolg van een omvangrijke aanvulling van voorraden in de verbruikerslanden in de periode van de laagste prijzen. Voor het overige zullen de olie-importerende landen de toename van hun invoerbehoefte bij verdergaande besteding van hun additionele inkomen vooral opvangen in hun onderlinge handelsverkeer, waarbij dus ook hun export overeenkomstig versnelt. Dit komt derhalve niet ten goede aan de betalingsbalansaanpassing tussen de grote landenblokken en daarom zal vooral in de olie-exporterende ontwikkelingslanden nog enige verdere interne aanpassing nodig zijn.

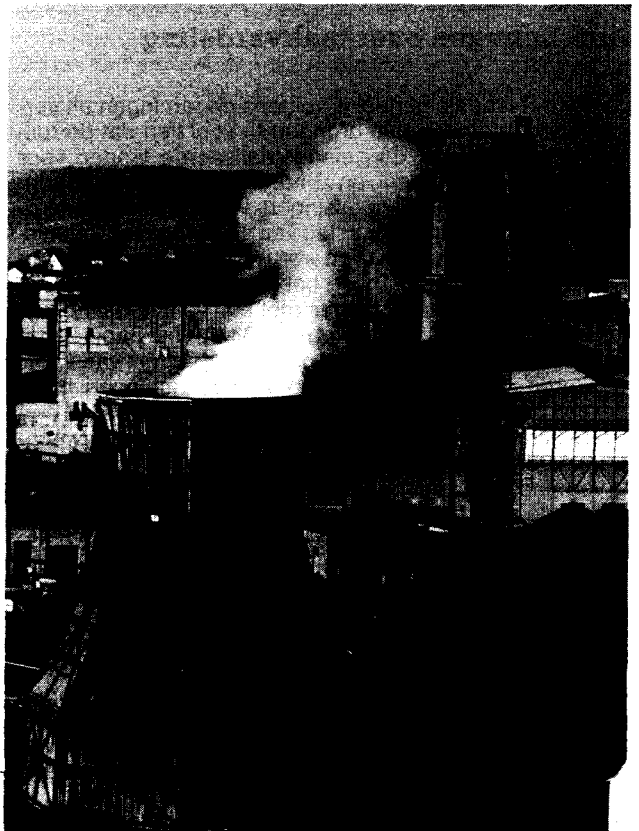
Externe aanpassing remt groei

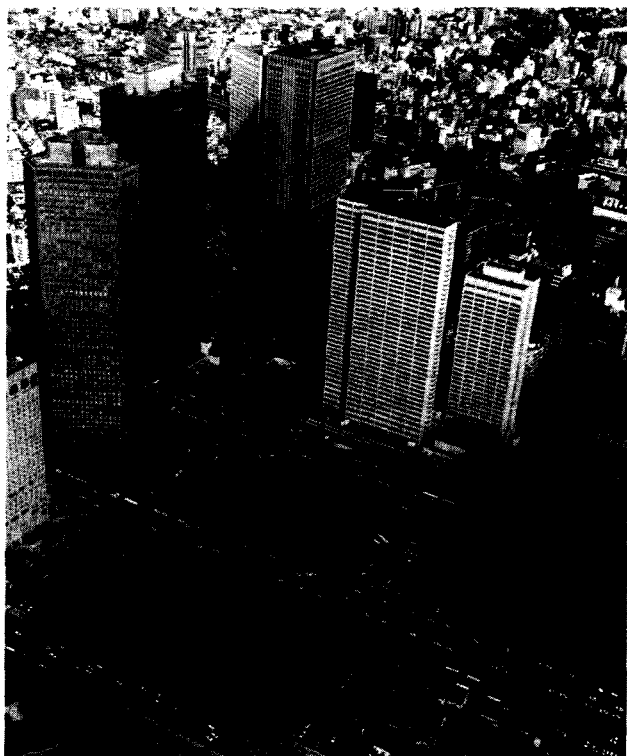
In de geïndustrialiseerde landen begon het jaar 1986 met een in het algemeen tegenvallende groei. Aanvankelijk werd dit veroorzaakt door een tragere expansie van investeringen of overheidsbestedingen in een aantal landen en door produktiestoornissen vanwege de strenge winter. Maar ook kwamen na de olieprijsdaling energie-investeringen in het bijzonder onder druk te staan en werd vervolgens de zojuist besproken uitvoervertraging een factor van betekenis. De toenemende omvang van deze betalingsbalansbeweging – die blijkt het groei-overzicht algemeen was – is pas geleidelijk uit de beschikbaar komende cijfers duidelijk geworden. Zij was eensdeels het gevolg van de niet geringe mate waarin de, allengs tot 4% oplopende, reële nationale inkomensstijging al in de

bestedingen blijkt te hebben doorgewerkt. Daarbij mag men overigens niet uit het oog verliezen dat een positief te beoordelen bestedingsaanpassing door overschotlanden hier hand in hand ging met een nog levendige, maar voor een tekortland als 'non adjustment' aan te merken binnenlandse expansie in de Verenigde Staten. Maar naast de aldus optredende 'reactieve' achteruitgang van de lopende rekeningen, waarachter juist snelle groei staat, was er de 'autonome' betalingsbalansverzwakking uit hoofde van de beschouwde aanpassingen van ontwikkelingslanden. In dezelfde richting werkte dat de Amerikaanse betalingsbalanspositie aanvankelijk, ondanks dollar-depreciatie, niet alleen conjunctureel maar ook fundamenteel achteruit bleef lopen (doorwerking eerdere appreciatie; daling landbouwuitvoer; toeneming uitgaande rentebetalingen).

Onder deze omstandigheden kan de vrij trage groei van de rijke landen niet meer worden gezien als een belemmering voor de aanpassing door ontwikkelingslanden, maar eerder als het gevolg van een juist voortgang makende aanpassing. Een meestal als minimaal noodzakelijk beschouwde groei van 3% in de geïndustrialiseerde wereld

De Duitse economie mag niet oververhit raken... (foto ANP)





...maar in Japan kunnen de bestedingen nog wel omhoog
(foto ANP)

werd een tijdlang niet gehaald, maar relevanter was dat het *binnenlandse* bestedingsvolume zelfs met 3,5% kon toenemen. Niettemin staan de ontwikkelde landen nog voor de ongemakkelijke taak om naast de al in gang zijnde aanpassing tegenover de 'buitenwereld' thans ook een begin te maken met verbetering van de onderlinge betalingsbalansverhoudingen, vooral tussen de grootste landen. Hieronder wordt ingegaan op de vraag of de binnen dat raam noodzakelijke verschuivingen in afzetpatronen zonder al te veel schade voor de gezamenlijke economische groei kunnen worden verwerkt.

Strubbelingen over taakverdeling

Voor het jaar als geheel is volgens de ramingen uit verschillende internationale bronnen te voorzien dat de ruilvoetverbetering van de geïndustrialiseerde landen voor welhaast drie kwart deel, en zonder ernstige groeischade, al door de volume-aanpassingen wordt geabsorbeerd. Volgens het jongste jaarverslag van de Europese Commissie kan er ook voor de EG van worden uitgegaan dat de expansie van de binnenlandse bestedingen in 1986 3,75% zal bedragen, gepaard gaande met een volumedaling van het uitvoersaldo ter grootte van 1,25% van het bnp. Hieruit zou dus voor de lidstaten een gemiddelde groei van 2,5% resulteren, evenveel als in voorgaande ramingen maar met een hoger uitvallend binnenlands bestanddeel en een lagere bijdrage van de buitenlandse vraag. De te verwachten groei ligt dus niet hoog en daarmee is een aanmerkelijke vermindering van de werkloosheid, voor zover afhankelijk van de algemene groei, nog steeds niet in zicht.

Een dergelijke situatie dreigt de bereidheid tot betalingsbalansaanpassing binnen de geïndustrialiseerde wereld te ondermijnen. Het is immers voor tekortlanden niet aantrekkelijk de binnenlandse bestedingen af te remmen noch voor overschotlanden om de eigen exporten, met name na aanzienlijke koersappreciatie, te zien teruglopen indien de economische groei tijdens zulke aanpassingen zou vertragen. Bovendien bestaat tussen de voornaamste overschot- en tekortlanden, zoals in de afgelopen maanden nogal eens in de openbaarheid kwam, gebrek aan overeenstemming over de vraag op welke partij de zwaarste aanpassingslasten zouden moeten rusten.

Evenmin als in de Bretton Woods-periode zijn algemeen aanvaarde criteria gevonden voor de keuze tussen valuta-depreciatie aan de ene kant en appreciatie aan de andere kant dan wel tussen renteverlaging of bestedingsverruiming in overschotlanden en renteverhoging of bestedingsbeperking in tekortlanden. En niet alleen de verdeling tussen landen, maar ook de keuze tussen instrumenten kan moeilijk liggen. Een aanvaardbaar te achten rol voor de wisselkoers zal met name zijn grenzen vinden – en dit is een actueel aspect – in het bestedings-deflatoire effect van aanzienlijke valuta-appreciatie in overschotlanden en het prijsinflatoire effect van zware depreciatie in tekortlanden.

Een ander probleem is dat het nog moeilijker is geworden dan vroeger om zich een voorstelling te maken van een wenselijk en consistent internationaal patroon van lopende rekeningen. Daarvoor zijn de betalingsbalansontwikkelingen te instabiel en onvoorspelbaar geworden, terwijl zelfs de grootste tekorten maar al te gemakkelijk financierbaar bleken. Toch is wel duidelijk dat veel lopende rekeningposities zich niet volgens bedoeling hebben ontwikkeld. Zij leiden daarmee tot hoog oplopende debiteuren- en crediteurenposities tussen landen en destabilisering van de wisselkoersen. Als daarom in het internationale overleg het streven gericht moet blijven op grotere overeenstemming over doelstellingen en mogelijkheden van de betalingsbalansaanpassing, is de hierboven gegeven interpretatie van de internationale bestedingsontwikkelingen van directe betekenis voor het beleid. Inderdaad zou het bezwaarlijk zijn indien versterkte aanpassingen op de korte termijn het risico van een recessie acuut zouden maken (ook als zij op langere termijn een houdbare groei alleen maar ten goede kunnen komen). Maar de feitelijke ontwikkelingen wijzen er eerder op dat tegenover een hier en daar noodzakelijke afremming van binnenlandse bestedingen voorlopig voldoende tegenkrachten staan om een sterke groeivertraging te voorkomen.

Vooruitzichten en beleidsconclusies

Positieve invloed blijft op de groeivoorzichten uitgaan van de versnelde reële inkomensstijging in de olie-importerende landen en de aanwezige monetaire ruimte. Ook zijn de beperkingen die betalingsbalans- en inflatiezorgen aan de groeimogelijkheden oplegden, nu veelal verzwakt. Bij afremming van de binnenlandse bestedingen in de Verenigde Staten, alsook in Denemarken en mogelijk Frankrijk, zal de gemiddelde expansie van die bestedingen vanaf de bereikte 3½% wel enige vertraging ondergaan; er wordt echter binnen de internationale organisaties per saldo geen verdergaande teruggang dan tot 3 of ruim 3% voorzien. Daarnaast zal naar verwachting de betalingsbalansachteruitgang als negatieve component in de bnp-expansie snel in betekenis afnemen. Enerzijds vermindert de volumedaling van de uitvoersaldo's 'reactief', anderzijds wordt voelbaar dat de betalingsbalansversterking van de ontwikkelingslanden niet onbeperkt zal aanhouden. Als verscherping van de financieringsproblemen kan worden vermeden, zullen de niet olie-exporterende landen, die hun gezamenlijke tekort op lopende rekening dit jaar grotendeels zien verdwijnen, die positie op zijn minst niet verder hoeven te versterken. Allengs kunnen zich dan meer normale internationale financieringsverhoudingen herstellen waarbij een overdracht van reële middelen kan plaatsvinden via overschotten van rijkere landen en hervatte, zij het gematigde, tekorten van ontwikkelingslanden. Bij realisering van de noodzakelijke tekortbeperking van de Verenigde Staten zal trouwens al een feitelijke tendentie in die richting ontstaan. Zo zou, wanneer zich geen onverwachte nieuwe ontwikkelingen voordoen, alleen al een geleidelijke stabilisering van het reële uitvoersaldo van de geïndustrialiseerde landen een groeiversnellend effect hebben, waarbij dus ook de groei van het bnp zich per saldo op omstreeks 3% zou kunnen handhaven.

Onder de geschetste, niet onbevredigende vooruitzich-

ten zou het mogelijk moeten zijn aangaande de door de verschillende landen te voeren conjunctuur- en betalingsbalanspolitiek globale overeenstemming te bereiken. Bij het lagere niveau van inflatie en energiekosten worden de noodzakelijke aanpassingen immers vergemakkelijkt voor zover zij voorshands binnen een context van redelijk stabiele groei kunnen plaatsvinden. En dan gaat het niet alleen om het tot stand brengen van evenwichtiger betalingsbalansverhoudingen maar vaak ook om de correctie van (onderliggend) aanhoudende inflatie, nog ontoereikend winstherstel of hardnekkige begrotingstekorten. Iets pregnanter gesteld: de omstandigheden vereisen – maar laten in de hier gevolgde gedachtengang ook toe – dat in verscheidene landen het beleid eerder op matiging en structuurverbetering wordt gericht dan op de nog vaak bepleite beleidsverruiming. Op dit punt zullen overigens wel verschillen van inzicht blijven bestaan, vooral op grond van de nog ongewenst hoge werkloosheidsniveau's en de mogelijkheid dat zich groeitegenvallers voordoen. Ook is het waar, dat landen met aanzienlijke betalingsbalansoverschotten zoveel groei van de binnenlandse bestedingen moeten zien te verwezelijken als zonder inflatieversnelling mogelijk is, willen zij een door valuta-appreciatie versterkte uitvoervertraging kunnen opvangen en in stand houden.

De vraag is dan of de economische groei in landen als Duitsland en Japan inderdaad achterblijft bij de ook daar door het lage investeringsniveau van voorgaande jaren aangetaste expansie van de productiecapaciteit. In de Duitse Bondsrepubliek wordt dit jaar een vrijwel ongewijzigd groeitempo van 2½% gehaald – globaal overeenkomend met de geschatte capaciteitsstijging – in weerwil van een aanzienlijke omslag, van +1 naar -1% bnp, in de volumeontwikkeling van het uitvoersaldo. Dit land heeft daarmee dus al een belangrijke bijdrage aan de internationale betalingsbalansaanpassing geleverd. De volumestijging van de binnenlandse bestedingen bedraagt daartegenover in 1986, en volgens verwachtingen van de 'Sachverständigenrat' ook in 1987, bijna 3½ procent. Naarmate het tempo van de betalingsbalansachteruitgang ooit weer gaat teruglopen kan derhalve de groei van het bnp de capaciteitsgroei, zoals tijdelijk ook wel toelaatbaar is, gaan overtreffen.

Maar zelfs bij een eventueel tegenvallende groei volgt uit de dure lessen van de jaren zeventig dat de bezwaren en beperkingen van de traditionele stimuleringsinstrumenten niet uit het oog mogen worden verloren. Niet lichtvaardig mag worden besloten – noch in de Bondsrepubliek noch elders – tot terugkeer naar 'fine tuning' in het beleid. Er zijn grenzen gesteld aan de mogelijkheden voor budgettaire verruiming, vooral in de landen waar de overheidstekorten te omvangrijk zijn gebleven om hoog opgelopen staatschuldquoten om te buigen. Maar in Japan, hoezeer ook daar die schuldquote nog stijgt, is het begrotingstekort al zover ingeperkt dat speelruimte voor anticyclisch beleid werd hersteld. Kort geleden hebben de autoriteiten deze mogelijkheid benut om het beleid in zoverre te verzachten dat nu althans van verdere tekortreductie is afgezien.

In Duitsland geven de conjuncturele vooruitzichten minder aanleiding voor een dergelijke beleidsverruiming die zelfs procyclisch zou kunnen uitpakken, maar het is niet onwaarschijnlijk dat een alsnog optredende groeiverzwaking met vervroeging van een reeds voorgenomen belastingsverlaging zou worden beantwoord. Geen speelruimte bestaat er daarentegen voor het monetaire beleid aangezien, evenzeer als in andere geïndustrialiseerde landen, toch al ruime monetaire verhoudingen bestaan. Daarbij werd de Duitse monetaire expansienorm aanzienlijk overschreden en zeker van een nog verdergaande verruiming zou naar het oordeel van de autoriteiten een averechts (vertrouwens)effect op de rente-ontwikkeling uitgaan. Overweging verdient ten slotte dat in Duitsland, nog meer dan elders, al een aanzienlijke inkomensimpuls uitgaat van de ruilvoetverbetering. Dan staat ook niet vast dat langs de weg van extra lastenverlichting (uitgavenvergroting wordt met stelligheid van de hand gewezen) nog veel

additionele bestedingslust kan worden opgewekt. Er is dan ook alle reden vast te houden aan het beginsel dat het beleid vooral op aanbodversterking en op middellange-termijndoelstellingen gericht moet blijven.

Al met al mag van beleidsverruiming in Japan en Duitsland, met nationale inkomens die te zamen 23% van het OESO-bnp uitmaken, als drijfkracht voor de mondiale groei niet te veel worden verwacht. En zeker zou de beoogde bijdrage aan het Amerikaanse betalingsbalansherstel, afgaande op de elasticiteitsverhoudingen in de OESO- en IMF-calculaties, van betrekkelijk geringe betekenis zijn, met name in vergelijking met het effect van binnenlandse bestedingsaanpassing in de Verenigde Staten zelf. Er zijn overigens tekenen dat de verschillen van inzicht over de taakverdeling in de internationale betalingsbalansaanpassing kunnen worden verminderd, getuige een eind oktober bereikt akkoord tussen de Verenigde Staten en Japan. Beide landen waren het er over eens dat de wisselkoersbewegingen allengs de grenzen van aanvaardbaarheid en effectiviteit hadden bereikt. Japan toonde bereidheid tot versterking van zijn interne aanpassing door aan de al aangestipte begrotingsverruiming nog een discontoverlaging toe te voegen. Daartegenover zegden de Verenigde Staten toe hun binnenlandse aanpassing, vooral effectievere begrotingscorrectie, nu te zullen doorzetten.

Het is zeer wenselijk dat het daar ook metterdaad van komt, want de aanpassingsinspanning moet overwegend van de kant van de Verenigde Staten, en van andere landen met nationale spaartekorten, worden verwacht, wil zij kunnen bijdragen aan een potentieel herstel van het teruggelopen internationale spaarniveau. Maar alleen door een aanzienlijke vermindering van de hoge overschot- en tekortposities die tussen landen en ook tussen sectoren binnen de landen zijn ontstaan, zullen lager uitvallende rentestanden en herwonnen winstgevendheid ook een feitelijk herstel van investerings- en spaarquoten mogelijk maken. En pas daardoor zal de economische groei weer naar een blijvend hoger peil kunnen terugkeren.

J.L. Schneider