



# Lenen in het buitenland

De ervaring van enkele landen

DRS. J. A. SCHOLTEN\*

Lenen in het buitenland wordt in de *Miljoenennota 1980* als een onaan-trekkelijk beleidsalternatief beschreven. De *Miljoenennota* stelt zelfs dat lenen in het buitenland „in de huidige om-standigheden veeleer onvermogen om orde op zaken te stellen zou weerspiege-len dan een vrije beleidskeuze” 1). Andere landen in West-Europa hebben in het verleden echter wel de keuze ge-maakt voor het aangaan van buitenland-se schulden. De ervaringen van enkele van deze landen, te weten Zweden, Denemarken en Oostenrijk, zullen in dit artikel nader worden bekeken.

## Zweden

Na de oliecrisis van eind 1973 heeft Zweden tot 1976/1977 een sterk expansief beleid gevoerd. De terugval in de export werd als conjunctureel be-schouwd en de vraag werd geheel vol-gens het keynesiaans receptenboek door de overheid op peil gehouden. Via subsi-dies van de Zweedse regering werden bedrijven zelfs in staat gesteld grote voorraden op te bouwen. Men hoopte bij een opleving van de wereldeconomie

de opgebouwde voorraden af te zetten en via snelle levering zelfs grotere marktaandeelen voor de Zweedse indu-strie te veroveren.

De Zweden slaagden er dan ook in hun economische groei en bedrijfsinves-teringen op niveau te houden en de bijna volledige werkgelegenheid te behouden. Bovendien oogstten ze nog eens aller-wege lof voor hun ogenschijnlijk succes-vol economisch beleid. De toenemende inflatie en groeiende tekorten op de lopende rekening werden als tijdelijke negatieve bij-effecten gezien.

Toen de stagnatie op de belangrijkste Zweedse exportmarkten langer aanhield dan verwacht, stortte het Zweedse model in elkaar. In 1977 werd het beleid dan ook gewijzigd. Via devaluatie van de Zweedse Kroon werd de concurrentiekracht van het bedrijfsleven verbeterd; hoge inflatie en snelle loonstijgingen hadden het Zweedse produkt te duur gemaakt. De band met de sterke DM werd verbroken, doordat Zweden in augustus 1977 uit het toenmalige slang-arrangement stapte. Via afremming van de particuliere consumptie werd een daling van de import bewerkstelligd. De opgebouwde voorraden werden in 1977/

1978, voornamelijk buiten de traditio-nale Zweedse exportmarkten om, uit-verkocht.

De tekorten op de lopende rekening en de financiering van de overheids-tekorten sinds 1974 leidden er uiteinde-lijk toe dat Zweden in 1977 de status van netto crediteur verloor. De buiten-landse leningen werden aanvankelijk gezien als een overbrugging voor de tijdelijke terugval in de vraag naar Zweedse exportgoederen. De omvang van de buitenlandse schuld is na de beleidswijzigingen in 1977 echter ver-der toegenomen. De bruto buitenlandse schuld bedroeg ultimo 1978 57 mrd. Zweedse Kronen (f. 26 mrd.), gelijk aan de helft van de waarde van de Zweedse export in dat jaar. De debt-service ratio, d.w.z. aflossing en rente op de buitenlandse schuld als percentage van de export van goederen en diensten, bedroeg in 1979 5 à 6.

Het herstel van de lopende rekening heeft zich in 1979, mede door de sterke olieprijsstijging, niet voortgezet. Het samenvallen van herstructurering van de economie, nieuwe ruilvoetverliezen, hernieuwde zwakke groei op de export-markten en toenemende kapitaaldienst-verplichtingen op de buitenlandse schuld, zullen de Zweedse regering de komende tijd voor zware problemen plaatsen. In 1978 accepteerden de vak-bonden magere loonstijgingen, welke voor een groot aantal werknemers een daling van het reële inkomen veroor-zaakten. Ook in 1979 is een groot aantal werknemers op de minlijn beland. Het weer toenemende tekort op de lopende rekening geeft echter aan dat aan nieuwe pijnlijke ingrepen niet te ontkomen valt. Daarbij komt dat de weer aantrekkende inflatie (in 1979 10%) het de exporteurs niet gemakkelijk zal maken. De wan-kele regeringscoalitie zal er waarschijn-lijk de voorkeur aan geven, via nieuwe buitenlandse leningen, een aantal van de problemen voor zich uit te schuiven.

## Denemarken

Slaagde Zweden er nog in een bijna volledige werkgelegenheid te behouden, Denemarken heeft ondanks een netto buitenlandse schuld ultimo 1979 van DKr 70 mrd. een werkloosheid van meer dan 7%. De schuld van DKr 70 mrd. vertegenwoordigt ongeveer  $\frac{3}{4}$  van de exportwaarde.

Denemarken kent sinds 1964 aanhou-dende tekorten op de lopende rekening. Werden de tekorten in de jaren zestig nog mede veroorzaakt door de opbouw van een op de export gerichte industrie, in latere jaren is een onrealistisch hoog consumptieniveau de belangrijkste oor-zaak.

In 1978 slaagde de Deense regering

\* De auteur is verbonden aan het Econo-misch Bureau van de AMRO-bank.

erin het tekort op de lopende rekening te verminderen, maar forse loonstijgingen en duurdere energie hebben de hoop op verder herstel in rook doen opgaan. Het tekort op de lopende rekening bedroeg in 1979 DKr 15 mrd. tegen DKr 8 mrd. in 1978. De hoge werkloosheid, het grote tekort op de handelsbalans en de toenemende kapitaaldienstverplichtingen op de buitenlandse schuld, laten de Deense regering weinig manoeuvreerruimte. Loon- en prijsbeleid, kredietplafonds, importheffingen en hoge rentevoet zijn in het verleden allemaal uitgeprobeerd; het mocht op den duur allemaal niets baten.

De minderheidsregering van premier Jörgensen heeft eind 1979 een pakket maatregelen afgekondigd, waarvan de kern wordt gevormd door inkomensmatiging. De reële koopkracht van de werknemers zal dit jaar met 5% dalen. Desondanks is er in de komende jaren geen uitzicht op evenwicht op de lopende rekening. Ook de werkloosheid zal in de komende jaren anderhalf maal zo groot worden.

De buitenlandse leningen zijn in Denemarken vooral door het bedrijfsleven opgenomen. De grote tekorten op de overheidsbegroting sinds 1975 werden grotendeels gefinancierd via de binnenlandse kapitaalmarkt. Het begrotingstekort had dan ook slechts een beperkt effect voor de geldhoeveelheid. Dit veranderde echter toen het buitenland op grote schaal Deense staatsobligaties kocht. Toen de verkoop begin 1979, door de deelname van Denemarken aan het Europees Monetair Stelsel, verder toenam werd een verbod uitgevaardigd op de verkoop van staatsobligaties aan buitenlanders.

De omvang van de buitenlandse schuld begint voor de Deense economie een zware last te worden. De debt-service ratio steeg van 1,8% in 1973 naar 4,7% in 1978. De kapitaaldienstverplichtingen zullen dit jaar DKr 10 mrd. bedragen, waarmee de debt-service ratio tot tegen de 10% zal oplopen. De buitenlandse schuld zal tot en met 1983 met naar schatting DKr 12 mrd. per jaar toenemen en eind 1983 DKr 120 mrd. bedragen. De Deense Kroon zal dan ook nog lange tijd tot de zwakste valuta's binnen het EMS behoren. Ondanks de recente devaluatie van de Deense Kroon met 5% valt aan verdere afwaardering van de Deense Kroon nauwelijks te ontkomen. Eigenlijk rest de Denen alleen nog maar een paardemiddel: forse devaluatie met strenge loon- en prijsbeheersing.

### Oostenrijk

Ook Oostenrijk heeft een expansief beleid gevoerd waarbij tegelijkertijd werd beoogd de inflatie de kop in te drukken. De instrumenten die voor het bereiken van dit doel werden ingezet waren een wisselkoersbeleid gericht op

het verkrijgen van een harde munt (de z.g. „Hartwährungspolitik”), een matige inkomensontwikkeling en tekorten op de overheidsbegroting. De hieruit voortvloeiende tekorten op de lopende rekening en de overheidsbegroting werden als sluitpost van het beleid aanvaard. Ultimo juni 1979 bedroeg de bruto buitenlandse schuld ÖSch 155 mrd., ongeveer de helft van de exportwaarde in 1979 en ongeveer 7 × de buitenlandse schuld van eind 1973. De geringe toename van het importprijsspeil, dank zij de effectieve wisselkoersappreciatie van de Schilling, droeg mede bij aan het dalend verloop van de inflatie. De Oostenrijkse inflatie behoort momenteel tot de laagste ter wereld. Ook binnenlandse factoren droegen bij aan inflatievermindering. Door de grote sociale consensus tussen de sociale partners kon bovendien een matige inkomensontwikkeling worden bereikt en een beheerste prijszetting door de ondernemers.

Toen de lopende rekening in 1977 desondanks snel verslechterde ging de Oostenrijkse regering binnenlandse aanpassingen niet uit de weg. Eind 1977 kondigde de regering een aantal fiscale en monetaire maatregelen aan ten einde de overheidsinkomsten te verhogen en de import te verlagen. Dit programma voorzag mede in een aanmoediging van de investeringen ten koste van de consumptie. De externe positie vertoonde hierop een frappante verbetering en het tekort op de lopende rekening daalde van ÖSch 29 mrd. in 1977 tot ÖSch 6 mrd. in 1978. In 1979 is het tekort weer toegenomen en zal naar schatting ÖSch 15 mrd. bedragen.

Ofschoon ook voor Oostenrijk een evenwichtige externe positie voorlopig onbereikbaar lijkt geeft de geringe inflatie, de lage werkloosheid, het evenwichtig aflossingsschema en de grote sociale consensus de Oostenrijkers veel meer beleidsruimte.

Het huidige beleid vormt een mix van

restrictieve en stimulerende maatregelen. De restrictieve maatregelen bestaan uit een geleidelijke vermindering van het tekort op de overheidsbegroting en uit een voorzichtige inkomensontwikkeling. De stimulerende maatregelen bestaan uit een lage rente, welke de totstandkoming van structuurveranderende investeringen moet vergemakkelijken.

### België

Inmiddels heeft ook België in de loop van 1978 en 1979 enige leningen op de buitenlandse kapitaalmarkt opgenomen ter financiering van het begrotingstekort. Om de rente binnenslands niet verder op te stuwen was België eind 1979 op zoek naar nog \$ 1 mrd. aan buitenlandse leningen. Gezien de politiek weinig krachtige aanpak van de structurele economische problemen van België, lijkt de Belgische regering door het lenen in het buitenland de weg van de minste parlementaire weerstand te hebben gekozen.

### Conclusie

Alleen in Oostenrijk lijkt lenen in het buitenland een bijdrage te hebben geleverd aan een succesvol economisch beleid. Achteraf gezien hebben Zweden en Denemarken m.b.v. buitenlandse leningen de problemen voor zich uit geschoven. De ervaring van deze landen leert dat lenen in het buitenland als enig instrument ongeschikt is om structurele problemen te overwinnen. Met lenen in het buitenland wordt in principe alleen tijd gekocht. In die tijd moet de economie dan wel worden aangepast aan de ruilvoetverslechtering, anders is men uiteindelijk, zeker als alles tegenzit, slechter af.

J. A. Scholten