

Revaluatie werkt niet

DRS. J.H.M. DONDERS – DRS. A.M. VAN NUNEN*

In het jaarverslag van De Nederlandsche Bank doet de Bankpresident, filosoferend over de beleidsmogelijkheden om het economische herstel te bevorderen, de regering de suggestie aan de hand van een revaluatie van de gulden. Belangrijk voordeel van een revaluatie zou zijn dat de optredende ruilvoetwinst tot versterking van de koopkracht leidt, wat gunstig is voor bedrijven die op de binnenlandse markt zijn georiënteerd. In dit artikel worden de effecten van een revaluatie geanalyseerd met behulp van zowel een vraag- als een aanbodmodel, beide met twee sectoren: een goederensector die de florerende exportsector representeert en een dienstensector die de stagnerende binnenlandse sector representeert. De auteurs concluderen dat opwaardering van de gulden praktisch uitsluitend ongunstige effecten heeft. Een belastingverlaging zonder compenserende bezuinigingen op de overheidsuitgaven is volgens de berekeningen van de auteurs een veel beter instrument voor selectieve versterking van de binnenlandse vraag.

Inleiding

Het jaarverslag van De Nederlandsche Bank over 1984 bevat in het algemene overzicht een drietal beleidsopties om het economische herstel in Nederland te bevorderen 1). Door de president worden in het kort die maatregelen getoetst op hun vermogen het economisch herstel wat meer kleur te geven. Dat een dergelijke overweging op haar plaats is, moge duidelijk zijn wanneer wordt bedacht dat onze groei slechts de helft bedraagt van die van West-Duitsland en ook slecht afsteekt tegenover die van kleine Europese landen en wanneer moet worden geconstateerd dat deze groei te gering is om de werkloosheid terug te dringen. Naast een extra loonsverhoging bij gegeven prijzen en belastingverlaging, passeert een revaluatie van de gulden de revue.

De loonsverhoging wordt te gevaarlijk geacht, zelfs wanneer deze impuls gedifferentieerd zou zijn en aldus de schaarstevoorzorgingen op de arbeidsmarkt zou weerspiegelen. De naar alle waarschijnlijkheid op langere termijn optredende uitwaaiing van de loonstijging over de gehele economie, zoals in het verleden steeds is opgetreden, zou rendementen en concurrentiepositie weer onder druk zetten. De belastingverlaging moet volgens Duisenberg gepaard gaan met bezuinigingen op de overheidsuitgaven. Gezien de te pas en te onpas naar voren gebrachte beschouwingen over de nauwelijks nog te financieren overheidstekorten is deze nevenvoorwaarde voor belastingverlaging zeer wel te plaatsen in de gedachtegang van de Bank. Genoemde restrictie is echter in de ogen van de president prohibitief. De ombuigingsoperaties zijn nu al zodanig van omvang dat extra bezuinigingen volgens hem onmogelijk zijn.

Blijft over een samenstel van niet nader genoemde maatregelen die moeten leiden tot een revaluatie van de gulden. Het nadeel van een verslechtering van de concurrentiepositie staat tegenover ruilvoetwinst. De ruilvoetwinst zal ook aan de loontrekkers ten goede komen, met positieve gevolgen voor de particuliere consumptie. Deze laatste ontwikkeling zou de duale gang van zaken in de volkshuishouding – forse groei in export- en aanverwante sectoren samen met blijvende stagnatie op de binnenlandse markt – tegengaan, wat een verbreding van het economisch herstel impliceert.

Duisenberg spreekt niet expliciet uit of hij voorstander is van een revaluatie, maar men mag dat wel aannemen. De drie genoemde impulsen, waarvan er twee als te gevaarlijk respectievelijk onhaalbaar worden beschouwd, worden natuurlijk niet voor niets ten tonele gevoerd.

In dit artikel willen we trachten aan te geven dat het idee van een revaluatie zo snel mogelijk moet worden verlaten. Een dergelijk beleid is naar onze mening contraproductief, en bovendien is er een alternatief voorhanden waarin groei en een minder

duale ontwikkeling samengaan. In het onderstaande maken wij gebruik van een model dat expliciet ontwikkeld is om de duale gang van zaken in de Nederlandse economie te analyseren en dat eerder in dit blad is gepubliceerd 2). Bedoeld model is een vraagmodel met een goederen- en een dienstensector. Om mogelijke kritiek op een vraaggerichte analyse, die gevoerd wordt uit de toename van de bezettingsgraad gedurende de laatste twee jaren, te voorkomen, wordt tevens een gewijzigde versie van dit model naar voren gebracht. In dit model, waarin wederom een goederen- en een dienstensector apart worden onderscheiden, wordt de ontwikkeling van de goederenproductie begrensd door de omvang van de rendabele capaciteit.

Korte bespreking van de modellen

De twee-sectorenmodellen luiden in termen van relatieve afwijkingen van een gestaag groeipad, wat het berekenen van spoorboekjes ten zeerste vergemakkelijkt. Wat betreft het gehele vraagmodel en de definitievergelijkingen van het aanbodmodel zij verwezen naar ons eerdere artikel in *ESB*. De saillante verschillen tussen vraag- en aanbodmodellen behoeven slechts een korte toelichting, aangezien het karakter van de modellen duidelijk naar voren komt bij de bespreking van de variantenanalyse.

Het onderscheid tussen vraag en aanbod is slechts relevant voor de goederensector. Het belangrijke punt in deze is dat de prijs van goederenmarkt ruimt in het aanbodmodel, terwijl in het vraagmodel de kostentheorie van de inflatie de prijsontwikkeling verklaart. Wanneer in het vraagmodel een verhoging van de bezettingsgraad in de goederensfeer zichtbaar wordt, komt in het aanbodmodel een prijsverhoging tot stand die vraag en aanbod aan elkaar gelijk doet zijn. De productiefunctie is een jaargangvariant van het CPB-type 3), met coëfficiënten ontleend aan Freia. Ten slotte zij vermeld dat in het aanbodmodel de werkgelegenheidsontwikkeling in de goederensector wordt bepaald door die van het aantal arbeidsplaatsen. In het vraagmodel daarentegen wordt de werkgelegenheid gekoppeld aan de productie.

* Beide auteurs zijn werkzaam bij de vakgroep Algemene Leer en Geschiedenis van de Economie van de Katholieke Hogeschool Tilburg.

1) De Nederlandsche Bank, *Jaarverslag 1984*, Amsterdam, 1985.

2) J.H.M. Donders en A.M. van Nunen, Dure arbeid in een duale economie, *ESB*, 5 september 1984, blz. 812-817; zie tevens, voor beide modellen: *Economische politiek in een twee-sectoren-model*, Research Memorandum, KHT, nr. 170 (op aanvraag verkrijgbaar bij de auteurs).

3) Zie bij voorbeeld CPB, *Freia, Een macro-economisch model voor de middellange termijn*, Den Haag, 1983.

Variantenanalyse

We bezien eerst het bevorderen van de koopkracht door middel van een revaluatie. Zulk een operatie heeft op lange termijn slechts nominale gevolgen wanneer sprake is van:

- volledige prijscompensatie in de lonen;
- in de dienstensector volledige doorberekening van produktiekosten in de prijzen, waarbij de winstquote constant wordt gehouden; en
- in de goederensector een marktruimende prijsvorming, of wel een prijsvorming die een functie is van enerzijds de kostenontwikkeling (met ook hier een streven naar een constante winstquote) en anderzijds de prijsontwikkeling van de buitenlandse concurrenten (de gewichten van de door te berekenen kostencomponenten en van de buitenlandse prijzen dienen op te tellen tot één).

Een en ander wordt ook aangestipt door Lenderink en Van der Windt 4).

Vanzelfsprekend moet de suggestie van Duisenberg worden geplaatst in een enigszins andere context dan voornoemde drie punten. Revaluatie kan slechts leiden tot een toeneming van de koopkracht wanneer volledige indexatie achterwege wordt gelaten. In onze modellen is in principe deze prijsdoorberekening aanwezig en voldoen de prijsvormingsfuncties aan voorgaande condities, zodat revaluatie ook daar slechts een neerwaartse aanpassing op termijn van alle prijzen, inclusief die van arbeid, zou genereren. Doorrekenen van de wisselkoersverandering vereist dan ook dat de loonvormingsfunctie van de indexatiecomponent ontdaan wordt. Tabel 1 geeft de resultaten daarvan weer in vraag- en aanbodcontext.

De kolommen A bevatten de gevolgen van een eenmalige revaluatie van 2% voor het eerste en het vijfde jaar in het vraagmodel. De cijfers geven (gecumuleerde) procentuele mutaties weer ten opzichte van het basispad. Kolommen B gaan terug op het aanbodmodel.

In beide modellen impliceert revaluatie ceteris paribus een daling van zowel invoerprijs als prijs van concurrenten. Als de goederensector wordt gekenmerkt door een volkomen flexibel aanbod bewerkstelligt dit een daling van de afzetprijzen van goederen. Deze prijsdaling is groter dan die van diensten, omdat in het laatste geval de afscherming van buitenlandse concurrenten groter en het invoerbestanddeel kleiner is. De consumptieprijzen daalt vanzelfsprekend, wat onder de huidige omstandigheden de koopkracht van loontrekkers en uitkeringsgerechtigden dien-

overeenkomstig vergroot. Dit genereert een consumptie-impuls, die echter niet de dienstensector relatief bevoordeelt. Het aandeel van de particuliere consumptie in de dienstensector is weliswaar groter dan dat in de goederensector, maar bedacht moet worden dat de gegeneerde prijsdaling van de goederen groter is dan die van diensten. De dualiteit in de economische ontwikkeling wordt door de verruiming van de consumptie dan ook niet bestreden, integendeel. Voor de hand liggend is dat de verslechtering van de concurrentiepositie de export drukt, wat met name de goederensector benadeelt.

Op korte termijn is dit nadeel nog beperkt, op lange termijn is de prijselasticiteit van de export groter en het nadeel dus ook. Dit blijkt uit de vijfde-jaarseffecten, die negatief zijn voor de produktie in beide sectoren aangezien de consumptie dan niet voldoende tegenwicht biedt aan de negatieve ontwikkelingen in de overige bestedingscategorieën. Een enigszins wrange constatering is dat de duale ontwikkeling op termijn inderdaad bestreden wordt: de goederensector staat sterker onder druk dan de dienstensector. De afkeuring door de Bankpresident van het alternatief loonstijging, onder andere met het oog op verslechtering van de concurrentiepositie, zou dus hier ook op haar plaats zijn.

Belangrijk is de constatering dat het financieringstekort toeneemt. Vermindering van de groei leidt namelijk tot hogere werkloosheidsuitkeringen. Deze consequentie van een revaluatie past bepaald niet in de door de Bank wenselijk geachte ontwikkelingen.

Een laatste feit is dat de bezettingsgraad in de goederensector toeneemt, terwijl toch de produktie daalt. De oorzaak is natuurlijk de stijging van de arbeidskosten en dus van de afstoot, veroorzaakt door de dalende produktieprijzen, waarop de lonen niet reageren.

De oplopende bezettingsgraad doet de mogelijkheid ontstaan dat de grenzen van de produktie in zicht komen. Zaak is dan ook dezelfde impuls te bezien in de aanbodcontext. In de kolommen B wordt de bezettingsgraad constant gehouden doordat de prijsdaling van goederen thans beperkt wordt, wat natuurlijk het rendabele aanbod vergroot en de vraag verkleint. Het beeld dat nu opdoemt is nog ongunstiger dan dat van het vraagmodel, wat nu geldt op zowel korte als op middellange termijn.

Onze analyse lijkt tot de slotsom te voeren dat een revaluatie averechts zal werken. Slechts de inflatie wordt nog sterker teruggedrongen dan nu reeds het geval is. De daardoor optredende koopkrachtverbetering wordt echter betaald met groeivertraging en werkloosheid.

Voor het verhogen van de koopkracht, bestaat echter een goed alternatief dat door Duisenberg evenwel wordt ontraden. Het grote overschot op de lopende rekening - hoewel vertekend door lage investeringen en daarmee samenhangende invoer, aardgasexport en dure dollar - betekent volgens ons dat het idee van belastingverlaging zonder extra bezuinigingen niet zo besmet is als Duisenberg het doet voorkomen. Onze modellen genereren de effecten van een dergelijke maatregel, waarbij de afwenteling van de collectieve druk in de loonvormingsfunctie op nul wordt gesteld. Daarmee lopen we parallel aan het idee van Duisenberg: de koopkracht wordt vergroot door belastingverlaging zonder dat, door afwenteling, de lonen worden gedrukt, wat ook het geval was bij revaluatie zonder indexatie. De prijscompensatie blijft bij deze maatregel gehandhaafd om de vergelijking van beide maatregelen zuiver te houden. Tabel 2 bevat de effecten van een eenmalige belastingverlaging ten bedrage van 1% van het beschikbare loon- en uitkeringsinkomen.

Het vraagmodel (kolommen A) laat nu een uitgesproken gunstige ontwikkeling zien. Produktie en werkgelegenheid nemen over de gehele linie toe, bij de dienstensector nog iets meer dan in de goederensector. De consumptieverruiming op de korte termijn blijft aanwezig, waarop de investeringen later ook reageren via rendementsherstel. De keerzijde van de medaille is een oplopend financieringstekort, dat overigens uiteindelijk slechts met ongeveer de helft van de initiële toename vergroot wordt.

Bij belastingverlaging loopt de bezettingsgraad op, zodat ook het aanbodmodel bezien moet worden. De resultaten daarvan (kolommen B) zijn wat minder gunstig dan die van het vraagmodel, maar blijven positief. Dit kan opmerkelijk worden genoemd: vraagverruiming werkt ook in een aanbodmodel. Dat komt doordat de dienstensector vraaggericht blijft, daar in deze

Tabel 1. Een opwaardering van de gulden met 2%

	A		B	
	periode 1	periode 5	periode 1	periode 5
Resultaten macro:				
- produktievolume	0,10	-0,20	-0,04	-0,29
- werkgelegenheid	0,07	-0,14	-0,07	-0,38
- reëel beschikbaar loon	0,93	0,85	0,83	0,98
- consumptieprijzen	-0,91	-0,94	-0,77	-0,70
- arbeidsinkomensquote a)	0,40	0,40	0,22	0,32
- reëel beschikbaar winstinkomen b)	-0,02	-0,37	0,33	-0,06
- overheidstekort c)d)	0,05	0,26	0,08	0,39
- saldo lopende rekening d)	-0,10	-0,29	-0,03	-0,42
Resultaten goederensector:				
- produktievolume	0,09	-0,36	-0,12	-0,49
- werkgelegenheid	0,07	-0,27	-0,18	-0,77
- investeringsvolume	0,00	-0,30	0,00	0,05
- exportvolume	-0,42	-0,97	-0,62	-1,32
- particulier consumptievolume	1,49	1,38	1,28	1,59
- afzetprijs	-1,47	-1,47	-1,22	-1,30
- bezettingsgraad	0,29	0,23	0,00	0,00
Resultaten dienstensector:				
- produktievolume	0,10	-0,05	0,03	-0,08
- werkgelegenheid	0,08	-0,03	0,03	-0,06
- exportvolume	-0,25	-0,58	-0,37	-0,79
- particulier consumptievolume	0,50	0,45	0,48	0,52
- afzetprijs	-0,48	-0,54	-0,42	-0,24

a) In procentpunten van het inkomen van de marktsector.

b) Inclusief afschrijvingen.

c) Inclusief rentelasten.

d) In lopende prijzen, in procentpunten van het inkomen van de marktsector.

4) R.S.G. Lenderink en N. van der Windt, Wisselkoers en betalingsbalans, *Maandschrift Economie*, jg. 43, 1979, blz. 122-133.

Tabel 2. Een lastenverlichting van 1% van het beschikbare looninkomen

	A		B	
	periode 1	periode 5	periode 1	periode 5
Resultaten macro:				
- productievolume	0,54	0,62	0,39	0,52
- werkgelegenheid	0,42	0,48	0,34	0,45
- reëel beschikbaar loon	1,11	1,11	0,95	0,97
- consumptieprij	-0,07	-0,08	0,01	-0,14
- arbeidsinkomensquote a)	0,00	-0,01	-0,16	-0,07
- reëel beschikbaar winstinkomen b)	0,48	0,57	0,73	0,56
- overheidstekort c)d)	0,35	0,36	0,35	0,36
- saldo lopende rekening d)	-0,26	-0,30	-0,18	-0,30
Resultaten goederensector:				
- productievolume	0,32	0,45	0,09	0,30
- werkgelegenheid	0,24	0,34	0,14	0,33
- investeringsvolume	0,00	0,56	0,00	0,52
- exportvolume	0,01	0,05	-0,18	-0,06
- particulier consumptievolume	1,06	1,05	0,74	0,82
- afzetprijs	-0,01	-0,03	0,22	0,01
- bezettingsgraad	0,33	0,33	0,00	0,00
Resultaten dienstensector:				
- productievolume	0,76	0,79	0,68	0,73
- werkgelegenheid	0,57	0,59	0,51	0,55
- exportvolume	0,01	0,03	-0,11	-0,04
- particulier consumptievolume	1,15	1,15	1,10	1,09
- afzetprijs	-0,11	-0,13	-0,14	-0,26

a) In procentpunten van het inkomen van de marktsector.

b) Inclusief afschrijvingen.

c) Inclusief rentelasten.

d) In lopende prijzen, in procentpunten van het inkomen van de marktsector.

sector de productiecapaciteit rekbaar is. Daarnaast is in de goederensector sprake van aanbodverruiming door vertraagde af-

stoot. De reële arbeidskosten dalen namelijk 5). Bovendien speelt de aantrekkende investeringsactiviteit in deze ook een gunstige rol.

Besluit

In het voorafgaande zijn twee manieren gezien, waarop de koopkracht verhoogd zou kunnen worden. Revaluatie is daartoe in beginsel geschikt, maar heeft praktisch uitsluitend negatieve neveneffecten. Slechts de inflatie wordt extra gedrukt. Op bijna alle punten scoort belastingverlaging sec beter, zelfs indien geen geïnduceerde loonmatiging (zie plan-Schouten) wordt verondersteld.

Volgens ons kan een afwijzing van een dergelijk beleid slechts gebaseerd zijn op een zeer groot wantrouwen ten aanzien van elk beleid dat niet reductie van overheidstekort als kernpunt heeft. Gevreesd moet echter worden dat ook een revaluatiepolitiek het financieringstekort vergroot, terwijl van een dergelijk beleid de economische ontwikkeling geen positieve effecten ondervindt. Mocht een expansieve impuls door middel van belastingverlaging, uiteraard bij voorkeur toegepast door verscheidene Westeuropese landen samen, geen genade kunnen vinden in de ogen van bezuinigende beleidsmakers, dan dient hetzelfde te gelden voor het revaluatie-idee.

J.H.M. Donders
A.M. van Nunen

5) De prijsstijging van de productie in de goederensector is groter dan de nominale loonstijging en wel om de volgende redenen: op korte termijn als gevolg van een verbetering van de ruilvoet, een stijging van de prijs van goederen ten opzichte van die van diensten en vertraagde indexatie; op middellange termijn verkeert de ruilvoetwinst in een gering ruilvoetverlies.