

Het internationale economische perspectief

Aan de vooravond van de jaren negentig zijn de internationale economische perspectieven niet gunstig. Vooral de onevenwichtigheden in de Amerikaanse economie hangen als een donkere schaduw boven de wereldeconomie. De auteur schat de kansen op vermindering van de internationale onevenwichtigheden binnen afzienbare tijd niet hoog. Ook voor de Nederlandse economie kan dat betekenen dat er zwaar weer op komst is.

PROF. DR. H. DE HAAN*

Toenemende interdependentie

De economische ontwikkeling van Nederland wordt in aanzienlijke en toenemende mate bepaald door omstandigheden in de internationale economie, waarop ons land slechts in zeer beperkte mate invloed heeft. Meer dan zeventig procent van ons nationale inkomen wordt beïnvloed door onze uitvoer van goederen en diensten en door de ontvangen primaire inkomens. Evenzeer geldt dat onze geld- en kapitaalmarkt door de omvangrijke kapitaalmobiliteit zodanig is verbonden met internationale markten dat er eigenlijk geen sprake meer is van een nationale markt. Deze sterk toegenomen interdependentie heeft voor onze nationale sociaal-economische politiek grote gevolgen: ons economisch proces wordt in steeds sterkere mate bepaald door beslissingen die buiten ons land worden genomen. Wil dat nu zeggen dat de economische politiek in ons eigen land daardoor minder belangrijk is geworden? Het tegengestelde is waar. Juist door de sterke internationale verwevenheid van onze nationale economie beschikken wij over minder 'vrijheidsgraden'. We moeten in het nationale beleid in steeds sterkere mate rekening houden met de repercussies die dit beleid heeft voor de handels- en kapitaaltransacties die ons land uitvoert met het buitenland. Evenzeer geldt dat een nationaal beleid dat in onvoldoende mate rekening houdt met de steeds veranderende concurrentiepositie op de internationale markten voor goederen en diensten en met de ontwikkelingen op de internationale geld- en kapitaalmarkt gedoemd is te mislukken.

In dit artikel wordt met name dit laatste aspect benadrukt. Welke omstandigheden in de internationale economische situatie zullen in de eerstkomende jaren grote invloed uitoefenen op onze nationale economie? Naar mijn mening zullen dat vooral de grote onzekerheden op de internationale valutamarkten, vooral die van de dollar, zijn alsmede de totstandkoming van de interne markt in de Europese Gemeenschap. Alleen aan het eerstgenoemde aspect zal hier nu aandacht worden geschonken, aangezien aan de

gevolgen van de interne markt de laatste tijd al veel aandacht is geschonken is door anderen¹ en er bovendien elders in dit nummer op wordt ingegaan.

Internationale onevenwichtigheden

De jaren tachtig worden gekenmerkt door een toenemende mate van onevenwichtigheden in het handelsverkeer tussen de VS, Japan en de EG (in het bijzonder de BRD). Tabel 1 geeft daarvan een overzicht. Opvallend zijn de bijzonder grote tekorten van de VS en de omvangrijke overschotten van Japan en de BRD. Deze situatie is zeer onevenwichtig en heeft reeds grote gevolgen gehad voor het verloop van de wisselkoersen. De grote vraag is uiter-

Tabel 1. De lopende rekening van de betalingsbalans van een aantal landen, in mrd. dollar

	1986	1987	1988	1989
VS	-141,3	-156	-134	-105
Japan	85,8	86	81	79
BRD	37,1	44	41	32
EG	49,3	40	25	8
OPEC	34	-7	-6	-4
Niet-olie-ontwikkelingslanden	-10,1	12	15	6

Bron: OECD, *Economic Outlook*, december 1987.

* Hoogleraar internationale economische betrekkingen aan de Economische Faculteit van de Rijksuniversiteit Groningen.

1. Een voortreffelijk overzicht van de reële effecten vindt men in J. Pelkmans en A. Winter, *Europe's domestic market*, Chatham House papers nr. 43, Londen, 1988. De monetaire consequenties worden onder andere beschreven in A.F.P. Bakker, Samenwerking van de Europese centrale banken, *Internationale Spectator*, jg. 42, nr. 2, blz. 80-86.

aard wat er in de toekomst met de dollar gaat gebeuren. Het antwoord op deze vraag is van grote betekenis voor de economische ontwikkeling van vrijwel alle andere delen van de wereld, ongeacht of dat nu Japan, Europa, de OPEC of de niet-olieproducerende ontwikkelingslanden betreft.

Het 'slecht weer'-scenario van het CPB

Het Centraal Planbureau heeft in het *Centraal Economisch Plan 1988* een verkenning gepubliceerd van de effecten van een voortgaande depreciatie van de dollar tot f 1,40 in 1990 met daarna een herstel tot f 1,65 in 1992. Verderop zal ik nog betogen dat het allerm minst onwaarschijnlijk is dat dit scenario werkelijkheid wordt. Laten we echter eerst het CPB volgen². In de basisprojectie voor de periode van 1988 tot 1992 is uitgegaan van een gemiddelde volumegroei van het bruto nationale produkt in de industrielanden van 2 à 2,5% per jaar en een inflatietempo van bijna 4% per jaar. Deze projectie berust voorts op een klimaat van betrekkelijke rust en vertrouwen op de financiële markten. In een dergelijk scenario blijven de gevolgen van de beurskrach beperkt tot een lichte daling van de particuliere bestedingen in 1988. De Amerikaanse overheid dringt het financieringstekort terug tot bijna \$ 50 mrd. in 1992. (Deze aanname is niet realistisch; daarover later meer.) Het tekort op de lopende rekening van de VS blijft aanhoudend hoog. Voorts gaat het CPB uit van een lichte effectieve appreciatie van de Duitse mark en de gulden, die ongeveer de inflatieverschillen met de concurrerende landen compenseert. De internationale interestverschillen blijven *grosso modo* in overeenstemming met het verwachte verloop van de wisselkoersen. Tot zover de veronderstellingen waarop het basisscenario berust.

In het 'slecht weer'-scenario komt de reeds vermelde depreciatie van de dollar aan de orde, die in tabel 2 is weergegeven, alsmede het verloop van de lange rente.

De Gramm-Rudman-Hollings Act brengt in ieder geval met zich dat er absoluut geen ruimte is voor budgettaire stimulering in de Verenigde Staten. Voorts moet men aannemen dat de monetaire autoriteiten ter bestrijding van de inflatoire effecten van de depreciatie de rente zullen laten oplopen. In de overige industrielanden wordt gerekend met een aanvankelijke fiscale en monetaire verruiming gevolgd door een matige verkrapping na 1990. Tevens is rekening gehouden met de forse vertrouwenseffecten op de particuliere bestedingen die dit onzekere scenario met zich brengt.

De gevolgen van de vermelde depreciatie van de dollar zijn zonder meer ernstig. De groei van het voor Nederland relevante concurrerende uitvoervolume komt gemiddeld 1,25% lager te liggen ten opzichte van het basisscenario. Het enige pluspunt in dit sombere scenario is volgens het CPB de daling van de inflatie waardoor het volume van de particuliere consumptie hoger uitkomt dan in het basisscenario. Voor de rest viert de misère hoogtij: de werkloosheid stijgt substantieel, het financieringstekort loopt op met f 12

Tabel 2. Dollarkoersen en lange rente in het 'slecht weer'-scenario

	1987	1988	1989	1990	1992
Koers van de dollar in gld.	2,03	1,75	1,70	1,40	1,65
Lange rente BRD (%)	5,9	5,3	5,3	4,0	4,5
Lange rente VS (%)	8,4	7,9	7,5	10,0	8,5

Bron: CPB, *Centraal Economisch Plan 1988*, blz. 162.

à 13 mrd. in 1990, een bewijs hoe gevoelig zelfs de overheidsfinanciën zijn voor de internationale ontwikkelingen. Voorts wordt de groei van het bruto nationale produkt tot 1990 gehalveerd. Kortom, een dergelijke depreciatie geeft slechts kommer en kwel.

Dit strookt met de hypothetische projecties van de OECD in de 'Technical note' van de *Economic Outlook* van december 1987³. Ook de OECD geeft in dit geval uiterst sombere voorspellingen onder alternatieve beleidsveronderstellingen, waarbij gebruik is gemaakt van het Interlink-model. De OECD gaat echter uit van een effectieve depreciatie van de dollar van slechts 10% en geeft de projecties slechts voor de jaren 1988 en 1989. Opvallend is dat de OECD de effecten van deze depreciatie voor de lopende rekening slechts van geringe betekenis acht. Zo zal de Amerikaanse betalingsbalans na een verslechtering in 1988 in 1989 nauwelijks verbeteren ten opzichte van het basisscenario waarin is uitgegaan van een vrijwel onveranderlijke wisselkoers vergeleken met de huidige koers.

Hoe realistisch is het sombere scenario?

De zojuist vermelde sombere scenario's kan men gemakkelijk bekritisieren. Immers, wat is de waarde van economische berekeningen indien men grote veranderingen veronderstelt, terwijl de schattingen zijn gebaseerd op cijferreeksen uit een verleden waarin deze veranderingen zich niet in die mate hebben voorgedaan? Anders en concreter geformuleerd: kan men met de bestaande economische modellen de gevolgen van bij voorbeeld de beurskrach of de substantiële depreciatie op betrouwbare wijze voorspellen? De vraag op deze wijze gesteld houdt tevens het antwoord in.

Veel wezenlijker is echter de vraag of men de huidige economische situatie zodanig moet beoordelen dat deze sombere scenario's zich inderdaad zullen gaan voltrekken. Mijns inziens is daartoe alle reden. De in het begin van dit artikel reeds gememoreerde internationale onevenwichtigheden bestaan nog steeds en zullen voorhands persisteren. Het Amerikaanse begrotingstekort zal in de naaste toekomst niet afnemen. In tabel 3 is de projectie van de OECD vermeld, waarin rekening is gehouden met de meest recente initiatieven ter verkleining van dit tekort.

Tabel 3. Het Amerikaanse begrotingstekort volgens de OECD in mrd. dollars

1986	1987	1988	1989
221	148	152	158

Gezien het feit dat er in dit verkiezingsjaar zeker geen maatregelen zullen worden getroffen die kiezers ongunstig zullen stemmen, en gezien de vertraging in de beleidsvorming die de installatie van een nieuwe regering met zich meebrengt, lijkt het mij zeer realistisch dat er vooralsnog geen verbetering in de Amerikaanse begrotingssituatie zal optreden.

Dit betekent dat er een even groot beroep van de Amerikaanse overheid op de kapitaalmarkt zal blijven bestaan als thans reeds het geval is. De binnenlandse besparingen zullen schromelijk te kort blijven schieten om tegemoet te komen aan de vraag naar financieringsmiddelen door de

2. Zie CPB, *Centraal Economisch Plan 1988*, i.h.b. § IV.6.7, blz. 161-165.

3. OECD, *Economic Outlook*, december 1987, blz. 159-161.

overheid en de particuliere sector. Derhalve moeten de Verenigde Staten kapitaal importeren en zal eveneens de lopende rekening een tekort blijven vertonen. Deze samenhang berust op twee simpele identiteiten:

- spaaroverschot + begrotingssaldo = saldo lopende rekening; en
- saldo lopende rekening = saldo kapitaalrekening + mutatie monetaire reserve.

Mijns inziens kan men tot geen andere conclusie komen dan dat er overbesteding heerst in de Amerikaanse economie. Zolang deze blijft bestaan zal het tekort op de lopende rekening niet wezenlijk kunnen verminderen, ondanks de depreciatie van de dollar. Het wantrouwen ten opzichte van de dollar zal blijven bestaan, hetgeen thans tot uitdrukking komt in massieve interventies van de centrale banken. Op jaarbasis omgerekend zijn deze interventies in omvang ongeveer gelijk aan het huidige tekort op de lopende rekening of het federale begrotingstekort! Het is niet de particuliere wisselmarkt die zorg draagt voor de huidige stabiliteit van de dollar, maar het zijn de monetaire autoriteiten die de dollar op zodanige wijze ondersteunen dat deze momenteel niet verder daalt. De grote vraag is echter hoe lang zijn dit *willen* of *kunnen* volhouden bij gebrek aan een op aanpassing gericht beleid in de Verenigde Staten. Ik heb reeds betoogd dat in dit verkiezingsjaar geen impopulaire maatregelen zijn te verwachten. De binnenlandse overbesteding zal blijven bestaan. Een tweede daling van de beurskoersen met de daaruit voortvloeiende verlaging van de binnenlandse bestedingen kan daaraan op korte termijn iets doen. Voorts zullen de verhoogde rentelasten van de Amerikaanse externe schuld, die thans reeds circa \$ 500 mrd. bedraagt en verder zal oplopen, een negatief effect op het Amerikaanse nationale inkomen hebben. Maar ik ben het somberst over de effecten van een tweede beurskrach. Zal deze oorzaak of gevolg zijn van een daling van de dollarkoers? Dat is een vraag die ik niet kan beantwoorden; daartoe schiet mijns inziens de stand van de economische theorie te kort. Het antwoord is ook niet van groot belang, het is een kwestie van de kip of het ei. Wezenlijk is dat het blijvend bestaan van de Amerikaanse overbesteding, het tekort op de betalingsbalans en het gebrekkige aanpassingsvermogen van de Amerikaanse industrie het wantrouwen in de standvastigheid van de dollar blijven ondermijnen. In deze visie is de interventiepolitiek van de monetaire autoriteiten niets anders dan dweilen met de kraan open.

Tot slot

Deze bijdrage omtrent de internationale context waarin de Nederlandse economische politiek zich moet voltrekken is weinig opbeurend. Het 'slecht weer'-scenario van het CPB of de technische hypothesen van de OECD kunnen helaas wel eens zeer realistische uitgangspunten bevatten. Onder dergelijke omstandigheden, die zoals aangegeven zeer negatieve gevolgen kunnen hebben voor de andere landen, waaronder Nederland, heeft het mijns inziens niet zo veel zin om bij voorbeeld over de gevolgen van de interne markt voor het Nederlandse beleid te filosoferen, hoe belangrijk dit onderwerp ook is. In het door mij geschetste sombere scenario zou immers het internationale schuldenvraagstuk niet op te lossen zijn zonder tot fundamentele schuldverlichting over te gaan met gelijktijdige creatie van garanties voor het internationale bankwezen, dat anders zal bezwijken, ondanks de vorderingen die het heeft gemaakt met het aanleggen van voorzieningen.

In mijn visie, die naar ik hoop, doch niet verwacht, veel

te somber zal zijn, klemt de noodzaak tot een Europees elan te meer. Voor de ondersteuning van de dollar zal niet alleen de interventiepolitiek moeten dienen. Evenzeer zal daarvoor een verlaging van de nog altijd veel te hoge reële rente in Europa en vooral in West-Duitsland noodzakelijk zijn.. Tevens is naast bestedingsbeperking in de Verenigde Staten een bestedingsverruimende politiek in een aantal landen zoals West-Duitsland gewenst en mogelijk. Wacht men daarmee nog langer, dan zullen de onevenwichtigheden blijven aanhouden met alle nare gevolgen die ik helaas heb gemeend te moeten schetsen. Ik ben het derhalve met Helmut Schmidt eens: er is zwaar weer op komst.

H. de Haan