

Victor F. Wesseling*

Stagnatie en ekonomisch beleid in vier kleine landen

De ontwikkeling van de wereldeconomie wordt geanalyseerd met behulp van gegevens over de economische ontwikkeling in afzonderlijke landen. Op grond van de relatieve omvang van de economieën van deze landen wordt door het sekretariaat van de OECD bij zijn analyse een onderscheid gemaakt tussen de zeven grote landen, die 85% van het Bruto Nationaal Produkt in de OECD-regio voortbrengen, en de zeventien overige lidstaten.

De landen van deze laatste groep hebben elk afzonderlijk vrijwel geen invloed op de ontwikkeling van de wereldeconomie. Anderzijds ondervinden ze wel een intensieve beïnvloeding van buitenaf. De invloed die ze van de internationale conjunctuur ondergaan verschilt naar de graad van openheid en de specifieke economische structuur van het land. De wijze waarop die invloed wordt verwerkt is mede afhankelijk van het gevoerde beleid.

De internationale conjunctuur wordt na de vertraging in de groei die volgde op de eerste olieprijsverhoging van 1973 gekenmerkt door een sterkere fluktuatie dan in de voorafgaande decennia. Op de scherpe recessie van 1974-'75 volgde na een periode van herstel in 1980 een nieuwe recessie, die zijn dieptepunt bereikte in 1982 toen zowel de produktie in de industriële wereld als de wereldhandel een negatieve groei vertoonden.

In dit artikel wordt de aanpassingsproblematiek tijdens deze laatste recessie geanalyseerd voor vier kleine Europese landen – *Oostenrijk, België, Denemarken* en *Nederland*. Daarbij vormt de ontwikkeling in de BRD een referentiekader. De belangrijkste overweging bij de keuze van deze landen is de gemeenschappelijke betrokkenheid bij de ontwikkeling in de BRD. Voor alle vier de landen is de Bondsrepubliek de belangrijkste handelspartner. Drie van de landen hebben hun munt

* Werkzaam als docent Internationale Economische Betrekkingen aan de economische fakulteit van de Universiteit van Amsterdam. De auteur is de deelnemers aan het VF-project *Wisselkoersbeleid en monetaire*

politiek in internationale afhankelijkheid erkentelijk voor het op een besprekingsbijeenkomst van dit projekt geleverde commentaar op een eerdere versie van dit artikel.

via het Europees Monetair Systeem aan de Duitse Mark gekoppeld terwijl Oostenrijk via zijn wisselkoerspolitiek eenzelfde koppeling realiseert. Door hun geografische ligging en de relatieve openheid van goederen-, geld- en kapitaalmarkten vormen deze landen met de BRD als het ware één economische ruimte.

De analyse van de aanpassingsproblematiek in de vier kleine landen die zo nauw bij de ontwikkeling in de Bondsrepubliek betrokken zijn richt zich in het bijzonder op de volgende vragen:

– in hoeverre werd in de betrokken economieën op dezelfde externe beïnvloeding, namelijk een scherpe recessie in de wereldeconomie, op verschillende wijzen gereageerd?

– in hoeverre was in deze landen de koppeling aan de Bondsrepubliek en de Duitse Mark van invloed op het beleid?

– in hoeverre was dit beleid in overeenstemming met de traditionele theorie van aanpassing bij verstoring van intern en extern evenwicht?

In verband met deze laatste vraag wordt eerst een kort overzicht gegeven van de opvattingen die in de theorie van de internationale economische betrekkingen zijn ontwikkeld met betrekking tot het aanpassingsbeleid bij verstoring van intern en extern evenwicht en de beperkingen die daarbij gelden voor een kleine open economie.

Daarbij speelt het wisselkoersbeleid een belangrijke rol. Vervolgens wordt de feitelijke ontwikkeling en het gevoerde beleid in de gekozen landen in de periode 1979-'82 onderzocht. Ten slotte worden in een samenvatting de belangrijkste konklusies besproken met betrekking tot de hierboven gegeven probleemstelling.

Stabilisatiepolitiek en de wisselkoers

In de jaren vijftig en zestig probeerden regeringen in westerse landen met globale economisch-politieke maatregelen de totale vraag zodanig te beïnvloeden, dat een hoge bezettingsgraad van de produktie-kapaciteit en volledige werkgelegenheid gewaarborgd bleef. Bovendien werd onder het wisselkoersregime van Bretton Woods, dat zich kenmerkte door vaste doch aanpasbare wisselkoersen, gestreefd naar betalingsbalansevenwicht. Dit beleid steunde op de theoretische analyse van Tinbergen en Meade.

De mogelijkheid van een éénmalige wisselkoersaanpassing speelde hierbij een belangrijke rol. In overeenstemming met de *regel van Tinbergen* zijn voor het gelijktijdige realiseren van intern en extern evenwicht twee instrumenten nodig. In de door *Meade* naar voren gebrachte keynesiaanse beleidsbenadering ligt de nadruk enerzijds op het beïnvloeden van de totale *omvang* van de binnenlandse bestedingen, anderzijds op het beïnvloeden van de *samenstelling* van de bestedingen, waarbij een onderscheid werd gemaakt tussen goederen van binnen- en buitenlandse oorsprong. Het eerste kan worden bereikt door globale bestedingsverruimende of -beperkende

maatregelen van budgettaire of monetaire aard, het tweede door een wisselkoersaanpassing om het relatieve prijspeil ten opzichte van het buitenland te veranderen. In deze analyse wordt alleen gekeken naar de goederenmarkt en blijven de konsekwenties voor de geld- en kapitaalmarkt buiten beschouwing.

Deze beperking was voor de jaren vijftig niet onrealistisch. De naoorlogse periode kenmerkte zich door vele restrikties op het kapitaalverkeer. Met het geleidelijk herstel van de internationale mobiliteit van financieel kapitaal en een groeiende weerstand tegen het gebruik van een wisselkoersaanpassing als instrument van economische politiek, verschoof de belangstelling geleidelijk naar een afgewogen toepassing van de instrumenten van budgettaire politiek en monetaire politiek om intern en extern evenwicht te bereiken. Hierbij wordt de kapitaalrekening expliciet in de analyse betrokken. Verondersteld wordt dat internationale kapitaalbewegingen het gevolg zijn van internationale renteversillen. De invloed van beide instrumenten op de totale binnenlandse bestedingen en de lopende rekening is gelijkgericht. Zo zal een vergroting van de overheidsbestedingen, net als een rentedaling bij monetaire verruiming, de totale bestedingen stimuleren en via de toegenomen invoer het saldo op de lopende rekening doen dalen. De invloed van een expansief budgettair en monetair beleid op de kapitaalrekening is echter tegengesteld gericht. Een expansief budgettair beleid geeft namelijk een opwaartse impuls aan de rente, terwijl monetaire verruiming de rente doet dalen. Door een juiste afstemming van beide instrumenten zou een bepaalde gewenste omvang van de bestedingen (intern evenwicht) kunnen worden gerealiseerd bij evenwicht op de totale rekening van de betalingsbalans (extern evenwicht). Een aanpassing van de wisselkoers blijft dan buiten beschouwing. In de praktijk stond deze afstemming van het beleid bekend als *fine tuning*.

In de loop van de jaren zestig ontstond in de theorie hernieuwde belangstelling voor de mogelijkheid om stabilisatiepolitiek te voeren onder een regime van flexibele wisselkoersen. *Mundel en Fleming* analyseerden de verschillende werking van budgettair en monetair beleid bij volledige kapitaalmobiliteit onder flexibele en vaste wisselkoersen.

Bij vaste wisselkoersen leidt monetaire expansie via *rentedaling* en kapitaalexport tot verlies van internationale reserves, waardoor de geldhoeveelheid weer afneemt. Stimulering van de bestedingen door de overheid leidt via *rentestijging* en kapitaalimport tot een verruiming van de geldhoeveelheid ter financiering van de toegenomen bedrijvigheid.

Bij flexibele wisselkoersen daarentegen leidt stimulering van de bestedingen door de overheid via *rentestijging* en kapitaalimport tot appreciatie van de munt en daarmee tot een stijging van het relatieve

prijs- en kostenpeil. Het effect van de gestegen binnenlandse vraag wordt dan tenietgedaan door een teruglopende buitenlandse vraag. Maar een expansief monetair beleid zou in dat geval via rentedaling leiden tot kapitaalexport en depreciatie en daarmee tot extra vraag uit het buitenland.

De konklusie is dat bij grote kapitaalmobiliteit budgettaire politiek eerder effect sorteert in het geval van vast wisselkoersen, terwijl bij flexibele wisselkoersen monetaire politiek de voorkeur verdient.

De hierboven kort samengevatte theorie van het aanpassingsbeleid is een vrucht van de keynesiaanse benadering in de makro-ekonomie, die tot het midden van de jaren zestig de economische theorie en tot het midden van de jaren zeventig de praktijk van het economisch beleid domineerde. Omdat deze theorie nog steeds centraal staat in gezaghebbende leerboeken over de internationale economische betrekkingen, zullen we spreken over de traditionele theorie van aanpassing bij verstoring van intern en extern evenwicht.¹

In de tweede helft van de jaren zestig werd de consensus over het sturen van de gemengde kapitalistische economie door middel van keynesiaanse bestedingspolitieke maatregelen verbroken.² Het makro-economische denken raakte sterk gepolariseerd en met behulp van monetaristische, neoklassieke en nieuw-klassieke aanbodsgoënteerde modellen werd het traditionele stabilisatiebeleid sterk bekritiseerd. Dit gaf de beleidsmakers een ruimere keus om een beleid van andere snit te voeren. De praktische ervaringen die zijn opgedaan met betrekking tot de wisselkoerspolitiek – sinds de overgang naar flexibele wisselkoersen in 1973 – en met betrekking tot de begrotingspolitiek en de monetaire politiek – sinds de recessie van 1974-'75 – hebben eveneens bijgedragen tot een ander beleid en andere theoretische opvattingen.

We zullen twee belangrijke punten van kritiek op de werking van de traditionele aanpassingstheorie bespreken, voordat de feitelijke ontwikkeling en het beleid in de afzonderlijke landen aan de orde komt, omdat ze bijzonder relevant zijn voor kleine open economieën. De kritiek richt zich ten eerste op de effectiviteit van een wisselkoersaanpassing in het geval van devaluatie en ten tweede op de effectiviteit van een expansieve begrotingspolitiek in het geval van overheids-tekorten. In het eerste geval worden de volgende argumenten aangevoerd. In de traditionele keynesiaanse opvatting is een devaluatie die beoogt de samenstelling van de bestedingen te veranderen alleen effectief, als dit een daling – of ten opzichte van het buitenland een

1. Zie bijvoorbeeld B. Södersten, *International Economics*, Macmillan 1980, of F. de Roos, *Internationale economische betrekkingen*, 1978.

2. Zie ook R. Levacic en A. Rebmann, *Macro-economics. An introduction to keynesian-neoclassical controversies*, Macmillan 1982, hfst. 21, 22 en 23.

mindere stijging – betekent van de reële lonen. Indien de faktor arbeid deze reële loonsverlaging niet accepteert en/of deze via indexatie wordt afgewenteld, bereikt men geen verandering in de samenstelling van de bestedingen, noch een toename van de totale bestedingen.

Voor een *klein land* zijn er nog meer redenen die de mogelijkheid om het relatieve prijspeil door een wisselkoerswijziging te veranderen beperken of zelfs uitsluiten. Door de gespecialiseerde structuur bestaat aan de *invoerszijde* een sterke afhankelijkheid van het buitenland. Dit belemmert de overschakeling van invoer op binnenlandse produktie en betekent een maximale doorwerking van het bij devaluatie gestegen buitenlands prijspeil in de binnenlandse prijzen. Aan de *uitvoerszijde* opereert een klein land in belangrijke mate onder kondities van volledige mededinging op de wereldmarkt en is daarom maar in beperkte mate in staat om de export op te voeren. Bovendien is voor de gewenste aanpassing van het goederenverkeer tijd nodig. Aanvankelijk verslechtert de lopende rekening omdat voor het gegeven invoervolume een hogere prijs moet worden betaald. Dit j-kuurveffect en de tegelijk geïmporteerde inflatie brengen vrij zwevende wisselkoersen het gevaar mee van een inflatie-depreciatie-spiraal (de 'vicious circle'). Mede op grond van deze argumenten hebben de meeste kleine landen na 1973 gekozen voor zo stabiel mogelijke wisselkoersen door koppeling van de koers aan een of meer (grote) partnerlanden.

Door de keus voor vaste wisselkoersen via koppeling aan een grote handelspartner of in een valuta-arrangement wordt het monetair beleid ondergeschikt aan de wisselkoerspolitiek. De geldvoorziening moet worden afgestemd op een prijsstijging die niet afwijkt van die in het land van de ankervaluta. In het geval van een expansieve begrotingspolitiek gelden in een kleine open economie de volgende bezwaren. In de eerste plaats lekt een bestedingsimpuls via de invoerquote voor een deel weg naar het buitenland. Maar er is nog een bezwaar waaraan geen aandacht werd besteed in de keynesiaanse opvatting, waarin uitsluitend wordt gedacht in stroomgrootheden. Het was de *monetaire theorie van de betalingsbalans* die in het begin van de jaren zeventig de aandacht vestigde op voorraadgrootheden en balansrestrikties. Daarmee wordt nog een ander verband gelegd tussen de overheidssector en de sektor buitenland. In deze gedachtengang leidt de financiering van een expansieve begrotingspolitiek, zowel door geldkreatie als door afgifte van obligaties, tot een verslechtering van de lopende rekening via prijsstijging. Bij een gegeven vraag naar geld en vermogenstitels zou namelijk bij monetaire financiering door de werking van het reële kaseffect en bij plaatsing van obligaties indirect door opwaartse druk op de rente en kapitaalvoer een prijsstijging optreden.

De bezwaren die vanuit de theorie werden ingebracht tegen een

aktieve stimulering van de produktie in een kleine open ekonomie door middel van wisselkoerspolitiek hebben grote invloed gehad op de formulering van het beleid na 1979. In de praktijk werd voorts een effectieve rem gelegd op het tolereren of vergroten van overheids-tekorten door de omvang en de stijging van de staatsschuld en de daaruit voortvloeiende rentebetalingen.

2 De feitelijke ontwikkeling en het beleid in de afzonderlijke landen

De scherpe recessie in de internationale conjunctuur die na 1979 volgde op de tweede forse olieprijsverhoging konfronteerde de kleine open ekonomieën met dezelfde stabilisatieproblematiek: een verbreking van het extern evenwicht die tot uitdrukking komt in tekorten op de lopende rekening, en een verbreking van het intern evenwicht die tot uitdrukking komt in een stagnatie van de binnenlandse bestedingen, oplopende inflatie en een scherpe stijging van de werkloosheid.

tabel 1

Indikator voor het extern evenwicht: het saldo van de lopende rekening in procenten van het Bruto Nationaal Produkt

	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
BRD	0.9	0.8	1.4	-0.8	-1.8	-0.8	0.6	0.7
Oostenrijk	-2.3	-3.6	-0.7	-1.0	-2.7	-2.0	1.1	0.1
België	0.1	-1.3	-1.4	-2.7	-4.5	-4.5	-3.5	-1.0
Denemarken	-4.9	-4.0	-2.7	-4.7	-3.7	-3.0	-4.1	-2.1
Nederland	3.0	0.7	-0.8	-1.1	-1.5	1.3	2.8	2.8

Bron: OECD, *Economic Outlook* nr 36, dec. 1984, 170.

42

De internationale conjunctuur werkt door via volumina en prijzen. De olieprijsverhoging in 1979 en 1980 leidde door een stijging van het importprijsspeil gedurende drie achtereenvolgende jaren tot een verslechtering van de ruilvoet (zie de tabel in de bijlage). Deze was het sterkst voor de BRD en Denemarken, iets minder voor Oostenrijk en België en het minst voor Nederland. De verslechtering van de ruilvoet deed in alle landen het saldo op de lopende rekening van de betalingsbalans in 1979 en 1980 dalen. Deze ontwikkeling is weergegeven in tabel 1.

De uitgangspositie was voor de Bondsrepubliek en de vier kleine landen niet dezelfde. In de BRD vertoonde de lopende rekening in de voorafgaande periode langdurig meer of minder grote overschotten. In Oostenrijk en Denemarken volgde de ruilvoetverslechtering ten gevolge van de tweede olieprijschok op een periode van aanhoudende tekorten terwijl in België en Nederland het overschot al vóór 1979 was omgeslagen in een tekort.

Terwijl de forse ruilvoetverliezen in de periode 1979-'81 enerzijds bijdroegen tot een (verdere) verstoring van het externe evenwicht, leidden zij anderzijds door de druk op het reële nationaal inkomen tot een deflatore ontwikkeling in de binnenlandse bestedingen. Dit ging gepaard met een toename van de inflatie en een sterke toename van de werkloosheid. In de BRD vond de recessie die in 1980 inzette zijn dieptepunt in 1982. Zowel de consumptie als de bruto-investeringen daalden sterk in twee opeenvolgende jaren. Ook in de vier kleine landen daalden de binnenlandse bestedingen vanaf 1980 gedurende minstens twee opeenvolgende jaren. De daling in de binnenlandse bestedingen was in het algemeen groter dan de daling in het Bruto Nationaal Produkt door een positieve bijdrage in de volumesfeer van de externe sektor aan de groei. Het is opvallend dat het volume van de export zowel in de BRD als in drie van de vier kleine landen – de uitzondering is Nederland – met een toename van twee procent of meer een positieve bijdrage bleef leveren aan de groei, bij een sterke terugval in de groei van de wereldhandel. De ontwikkeling van de afzonderlijke bestedingscategorieën is opgenomen in de bijlage. Als indicatoren voor de verstoring van het intern evenwicht zijn in tabel 2 de ontwikkeling van de binnenlandse bestedingen, de inflatie en de werkloosheid weergegeven.

Indicatoren voor het intern evenwicht

tabel 2

	1979	1980	1981	1982
<i>procentuele toename van de binnenlandse bestedingen (volumina)</i>				
BRD	5,5	1,4	-2,6	-2,1
Oostenrijk	5,1	3,2	-2,4	-1,0
België	3,1	1,8	-4,3	-0,2
Denemarken	2,7	-4,3	-4,1	3,1
Nederland	1,8	-0,2	-4,6	-1,3
<i>procentuele toename van het consumptieprijspeil</i>				
BRD	4,1	5,5	6,3	5,3
Oostenrijk	3,7	6,4	6,8	5,4
België	4,5	6,6	7,6	8,7
Denemarken	9,6	12,3	11,7	10,1
Nederland	4,2	6,5	6,7	6,0
<i>werkloosheid in procenten van de afhankelijke beroepsbevolking</i>				
BRD	3,2	3,0	4,4	6,1
Oostenrijk	2,1	1,9	2,5	3,5
België	8,2	9,0	11,1	13,1
Denemarken	6,1	7,0	9,2	9,8
Nederland	5,4	6,0	8,6	11,4

Bron: OECD.

De ontwikkeling van de hierboven weergegeven indicatoren voor extern en intern evenwicht is zowel het gevolg van de recessie in de internationale conjunctuur als van het *ekonomisch beleid* dat in de afzonderlijke landen tijdens het doorwerken van de recessie werd gevoerd.

Aan dit beleid lag in de eerste plaats de financiële problematiek van de overheid ten grondslag. De hoge prioriteit die na de tweede olieprijschok aan inflatiebestrijding werd gegeven leidde over het algemeen tot afwijzing van monetaire financiering van de vooral conjunctureel bepaalde toename van de overheidsuitgaven.

De Bondsrepubliek

In de BRD was de toename van het begrotingstekort in 1981 aanleiding tot de start in september 1981 van een op de middellange termijn gerichte bezuinigingsoperatie. De officiële doelstelling voor 1982 was de stijging van het tekort in 1981 ongedaan te maken.³ De maatregelen hadden voornamelijk betrekking op een beperking van de uitgaven in de sociale sektor. In februari 1982 kondigde de Bondsregering, verontrust door de sterke stijging van de werkloosheid, maatregelen aan om werkgelegenheid te scheppen. Deze waren in de eerste plaats gericht op stimulering van de particuliere investeringen door investeringsfaciliteiten en rentesubsidies voor het bedrijfsleven. Hoewel de doelstelling om het overheidstekort in 1982 terug te brengen tot het niveau van 1980 niet helemaal werd gerealiseerd, droeg het restriktieve begrotingsbeleid, gericht op een beperking van de conjuncturele stijging van de uitgaven, ongetwijfeld bij tot de daling van de binnenlandse bestedingen in 1982 (zie tabel 2). De toenemende bezorgdheid over de sterke stijging van de overheidsschuld, die in de jaren zeventig bijna verdubbelde tot 35,4% van het BNP in 1981, en het toenemend beslag van de rentelasten op de totale uitgaven, liet geen ruimte voor een budgettaire stimulering zoals in 1974-'75 na de eerste oliecrisis.⁴

De niet-monetaire dekking van de grote overheidstekorten leverde weinig problemen op. In 1980-'81 werd een deel van het tekort gefinancierd met officiële kapitaalimporten, ter compensatie van de tekorten op de lopende rekening, maar na het herstel op de lopende rekening in 1982 kon het overheidstekort gemakkelijk op de ruime binnenlandse kapitaalmarkt worden gedekt.

Voor het monetair beleid wordt in de Bondsrepubliek een geldgroeiregel gehanteerd die de toename van de 'Zentralbankgeldmenge' (chartaal geld in omloop plus verplichte reserves aan te houden tegenover binnenlandse deposito's) afstemt op de verwachte reële

3. Zie OECD, *Economic Survey: Germany*, juni 1983, 24 e.v.

4. Zie ook Stanley W. Black, *Floating*

Exchange Rates and National Economic Policy, 1977, 125.

groei en inflatie. Een verruiming of verkrapping van het beleid vindt plaats door deze variabele met verschillende instrumenten binnen bestaande grenzen te sturen. In 1979 voerde de Bundesbank een politiek van monetaire verkrapping die de groei van de 'Zentralbank-geldmenge' scherp omlaag bracht en de diskonto- en lombardrente in drie etappes deed stijgen van 3 en 4% tot 6 en 7%. Omdat een buitenlandse geldtoevoer dit beleid dreigde te doorkruisen revalueerde de mark in september 1979 met 2% binnen het EMS. Het restriktieve monetaire beleid, met hoge rentestanden en het sturen van de geldgroei variabele langs de benedengrens van de toegestane ruimte (5 tot 6% van jaar op jaar), werd in 1980 en 1981 voortgezet om de inflatie te bestrijden en het tekort op de lopende rekening via kapitaalimport te compenseren.⁵

Dit beleid was in zoverre succesvol, dat de ermee gepaard gaande stagnatie leidde tot een verbetering van de lopende rekening en relatief lage inflatie. Verontrust door de aanhoudende stagnatie en gesteund door de sterke positie van de mark in het EMS voerde de Bundesbank vanaf het najaar van 1981 een ruimer monetair beleid waarbij de geldgroei variabele langs de bovengrens van de toegestane marge werd gestuurd. Medio 1982 werden de lombard- en diskonto-rente verlaagd en na de revaluatie van de mark met 5½% in september begon de rente te dalen.

Tegen de achtergrond van de in Duitsland gevoerde politiek kan nu het beleid in de vier kleine volkshuishoudingen worden vergeleken. De vier kleine economieën kozen, via de koppeling van hun nationale munt aan de Duitse Mark, impliciet voor het Westduitse beleid. De samenhang tussen het begrotingsbeleid en het op de wisselkoersdoelstelling gericht monetair beleid, gesteund door inkomenspolitieke maatregelen, en de consequenties voor het intern en extern evenwicht ontwikkelde zich per land verschillend. Afhankelijk van de relatieve uitgangspositie en de specifieke politieke en institutionele verschillen had dit beleid meer of minder succes.

Oostenrijk

In Oostenrijk was het begrotingsbeleid na 1978 eveneens gericht op een beperking van het overheidstekort op middellange termijn. De stagnatie in de economie en de stijgende werkloosheid leidden echter in 1982 tot de aanname van twee werkgelegenheidsprogramma's en een stijging van het tekort.

Dit beleid was in vergelijking met de BRD expansief. Het was een voortzetting van de anti-cyklische bestedingspolitiek gericht op een hoge graad van werkgelegenheid die Oostenrijk in de jaren zeventig

5. OECD, *Economic Outlook* nr 28, dec. 1980, 88.

voerde en was gebaseerd op een succesvolle inkomenspolitiek; het resultaat van het unieke Oostenrijkse systeem van overleg tussen de sociale partners.⁶

Het succes van dit beleid blijkt uit de relatief hoge groei en de relatief lage inflatie en werkloosheid, maar het droeg ook bij tot de groei van de overheidssector en een relatief sterke groei van de overheidsschuld. De opvatting dat door de toename van de overheidsschuld en de stijgende rentelasten er geen ruimte meer was voor het voeren van een anti-cyclisch beleid leidde in Oostenrijk pas na het passeren van het dieptepunt van de wereldrecessie tot een restriktiever begrotingsbeleid.

Het monetaire beleid werd in Oostenrijk geheel bepaald door de harde-muntpolitiek. Hieronder wordt verstaan de feitelijke koppeling van de Schilling en de Duitse Mark. De appreciatie van de Duitse Mark tegen de partners in het EMS van oktober 1981, februari en juni 1982 en maart 1983 werd gevolgd door de Schilling, die door die koppeling eenzelfde fluktuatie tegenover de dollar vertoonde. Oostenrijk kent, evenals de andere kleine open economieën, geen politiek gericht op beïnvloeding van een specifieke monetaire doelvariabele zoals de 'Zentralbankgeldmenge' in Duitsland.⁷

Het monetair beleid is erop gericht de rente af te stemmen op de internationale ontwikkeling – in het bijzonder op de situatie in de BRD. Het beleid was derhalve net als in de Bondsrepubliek aanvankelijk onder invloed van de hoge internationale rente restriktief, waarna de monetaire kondities vanaf 1981 werden verruimd. De lombard- en diskontorente volgden de verlagingen in Duitsland. De geldmarktrente werd met behulp van swap-transakties en open-marktoperaties afgestemd op de Westduitse geldmarktrente.

België

De Belgische economie, die door haar grote openheid het meeste kwetsbaar was voor de internationale recessie, bevond zich in de slechtst denkbare uitgangspositie om deze met bestedingspolitieke maatregelen het hoofd te bieden. De werkloosheid en het tekort op de overheidsfinanciën waren groter dan in de andere landen, het tekort op de lopende rekening en de schulden- en rentelast eveneens. Desondanks was het begrotingsbeleid in tegenstelling tot dat in de BRD en Oostenrijk aanvankelijk expansief, terwijl het monetair beleid erop gericht bleef om via de rente de positie van de Belgische frank in het EMS te handhaven. Het tekort op de overheidsfinanciën moest bij te kort schietende particuliere besparingen deels met officiële kapitaalimport en deels monetair worden gefinancierd. Bij een scherp

6. Zie ook: OECD, *Economic survey: Austria*, febr. 1984, 36.
7. W.D. MacClam, *Targets and tech-*

nique of monetary policy in Western Europe, Banca Nazionale Quarterly Review, maart 1978, 4.

dalende partikuliere kredietexpansie en verlies aan internationale reserves werd het overheidstekort de belangrijkste bron van geldkreatie.

De grote onevenwichtigheden in de Belgische economie werden door de internationale crisis verder verscherpt en in februari 1981 lanceerde de regering een herstelprogramma dat voornamelijk bestond uit inkomenspolitieke maatregelen gekoppeld aan een devaluatie van de frank met 8¼ % binnen het EMS. Een loon- en prijsstop en het tijdelijk buiten werking stellen van het in België ver doorgevoerde systeem van loonindexering (in afwachting van een herziening van dit systeem) beoogden de prijsstijging als gevolg van de devaluatie zoveel mogelijk te beperken en de sterk uitgeholde winstmarge van het bedrijfsleven te verbeteren. De operatie bestond verder uit maatregelen om het overheidstekort te verkleinen, vooral in de sektor van de sociale zekerheid. Volgens officiële schattingen zou het totale pakket maatregelen moeten leiden tot een herverdeling van het nationaal inkomen ten gunste van het bedrijfsleven met 4% van het nationaal inkomen in 1981 over de periode 1982-83.⁸

Het resultaat van deze maatregelen was een verdere daling van de binnenlandse bestedingen. Terwijl de overheidsconsumptie en het reëel beschikbaar inkomen van de gezinnen daalden, gebruikte het bedrijfsleven de verbetering in de winstpositie om zijn schulden aan het bankwezen af te lossen.

Denemarken

In Denemarken wijken de ontwikkeling en het beleid het sterkst af van die in de besproken economieën. De economie is meer gesloten en de handel met de Bondsrepubliek minder dominant. Hoewel Denemarken is toegetreden tot het Europees Monetair Systeem maakte de Deense regering meer gebruik van het wisselkoersinstrument om de relatieve kostenpositie te verbeteren. Van 1979 tot 1982 deprecieerde de effectieve koers van de kroon met 18%.⁹ Een programma tot sanering van de overheidsfinanciën uit 1978 werd niet uitgevoerd zodat een feitelijk expansief budgettair beleid het begrotingstekort deed oplopen van 1,9% van het BNP in 1979 tot 9,5% in 1982.

Het monetair beleid was gericht op de financiering van dit sterk stijgende tekort en dit resulteerde in een hoge inflatie en hoge nominale rentestanden. Evenals in België ging het stijgende overheidstekort gepaard met een groot tekort op de lopende rekening en een

8. OECD, *Economic Survey: Belgium-Luxembourg*, mei 1983, 15.

9. Door de eenzijdige devaluatie in het EMS in november 1979, de wisselkoersaanpassing binnen het EMS waar de Deense kroon bij betrokken

was in september 1979 en februari 1982 en die waar de kroon niet bij betrokken was in oktober 1981 en juni 1982 alsmede de verandering van het EMS ten opzichte van niet deelnemende landen.

omvangrijke officiële kapitaalimport door plaatsing van overheids-schuld op de internationale kapitaalmarkt. In 1982 was de totale buitenlandse schuld gestegen tot 33% van het BNP, waarvan ruim 20% voor rekening van de overheid. De rentebetaling op deze schuld bedroeg 90% van het tekort op de lopende rekening.¹⁰ Dit maakte de lopende rekening bijzonder kwetsbaar voor internationale monetaire ontwikkelingen en voor wisselkoersaanpassingen. De relatief gunstige ontwikkeling van de binnenlandse vraag, die echter niet leidde tot een daling van de omvangrijke werkloosheid, deed het tekort op de lopende rekening in het internationale recessiejaar 1982 oplopen tot meer dan 4% van het BNP. Daarbij ontstond een opwaartse druk op het loonpeil terwijl in de omringende landen juist een sterke loonmatiging werd doorgevoerd. De nieuwe Deense regering die in september 1982 aantrad, besloot onder deze omstandigheden tot een drastische herziening van het beleid en een op de middellange termijn gericht stabilisatieprogramma. Een combinatie van inkomenspolitieke en budgettaire maatregelen zou, in plaats van de voorheen gevoerde politiek van devaluatie, de concurrentiepositie moeten versterken en het overheidstekort reduceren. De verschillende maatregelen betroffen onder andere het opschorten van alle indexatie voor lonen, salarissen en overdrachtsinkomens tot 1985, loonmatiging bij de overheid en het bevriezen van uitkeringen bij werkloosheid en ziekte. Dat het de regering ernst was met de harde-muntpolitiek blijkt uit de opwaardering van de kroon met 2,5% tijdens de algemene wisselkoersaanpassing in het EMS van maart 1983.

Nederland

Toen de internationale recessie in 1979-'80 intrad werd in Nederland¹¹ een beleid gevoerd, gericht op een herverdeling van het beschikbaar inkomen van gezinnen naar bedrijven. Loonmatiging vormde de hoeksteen van een inkomenspolitiek met als tweevoudig doel, de sterke groei van de overheidsuitgaven te remmen en tegelijk de groei van de particuliere sektor te stimuleren door de internationale concurrentiepositie en het winstinkomen te verbeteren. De inkomenspolitiek werd budgettair ondersteund door opeenvolgende bezuinigingsmaatregelen. Een sterke daling van de binnenlandse bestedingen was het gevolg. Omdat de groei van de produktie en de voor ruilvoetveranderingen gekorrigeerde produktiviteit sterk achterbleef bij de prognose en de werkloosheid van 1979 tot 1982 meer dan verdubbelde, lukte het niet om de conjunctureel bepaalde groei van de overheidsuitgaven te remmen en het winstinkomen van de bedrijven te verbeteren, hoewel het reële loon niet steeg en de internationale concurrentiepositie naar

10. OECD, *Economic Survey: Denmark*, mei 1983, 14-16.

11. OECD, *Economic Survey: Netherlands*, jan. '83, feb. '84.

internationale maatstaven wel sterk verbeterde. De stijging van het overheidstekort van 1979-'82 suggereert een expansief begrotingsbeleid. Dit was echter geenszins de bedoeling, zoals blijkt uit de jaarlijkse neerwaartse bijstellingen van de uitgaven sinds 1980. De konklusie is dat men er tot 1982 niet in slaagde de conjuncturele stijging van het tekort geheel te compenseren met bezuinigingen. De doorwerking van de 'ingebouwde stabilisators' in de begroting werd echter sterker afgeremd dan in België en Denemarken het geval was. De monetaire financiering van het overheidstekort werd na 1980 teruggebracht in verband met de ruime binnenlandse geldkreatie en het tekort op de betalingsbalans. De snelle opbouw van een netto buitenlandse schuldpositie van het bankwezen als gevolg van dit tekort bedreigde het internationale vertrouwen in de gulden. De monetaire politiek was voor alles gericht op het handhaven van een vaste koersverhouding ten opzichte van de Duitse Mark.

Ook toen de lopende rekening door de stagnatie in de economie sterk verbeterde werd de monetaire financiering van het overheidstekort verder teruggebracht omdat monetaire akkomodatie van grotere overheidstekorten het internationale vertrouwen in de stabiliteit van de gulden zou aantasten. Bij de wisselkoersaanpassing in het EMS van oktober 1981, februari 1982 en juni 1982 volgde de gulden de Duitse Mark. De effectieve appreciatie van de gulden werd echter verzacht door de stijging van de dollar tegen de EMS-valuta.

Toename van de overheidsuitgaven in procenten van het Bruto Binnenlands Produkt in de periode 1979-'82

tabel 3

	BRD	Oostenrijk	België	Denemarken	Nederland
totale uitgaven	1,8	1,4	7,2	7,5	5,7
waarvan:					
inkomensoverdrachten	1,8	1,4	6,4	5,1	5,1
overige uitgaven	0,0	0,0	0,8	2,4	0,6

49

Bron: OECD, *Economic Outlook* juli 1984, 157-160.

In het voorgaande is het beleid per land besproken. Nu volgt een vergelijking van de landen onderling met betrekking tot de doorwerking van het begrotings- en monetaire beleid. Een gemeenschappelijk kenmerk van het beleid in de betrokken landen vormt de konfrontatie met een *sterke stijging van het overheidstekort*. Door de reccesie stegen de overheidsuitgaven en bleef de stijging van de belastingopbrengsten achter. De stijging van de overheidsuitgaven kwam overal vrijwel geheel voor rekening van de inkomensoverdrachten zoals blijkt uit tabel 3. De stijging van de inkomensoverdrachten betrof de uitgaven uit hoofde van sociale zekerheid, rente op

overheidsschuld en subsidies.

Deze uitgaven zijn voornamelijk conjunctureel bepaald, omdat ze samenhangen met de toenemende werkloosheid, de stijging van de overheidsschuld en steun aan het bedrijfsleven. De grote invloed van de conjuncturele component in de oplopende tekorten maakt het moeilijk hieraan konklusies te verbinden met betrekking tot de expansieve of restriktieve invloed van het begrotingsbeleid. Recentelijk zijn door de OECD pogingen gedaan om de toename in de begrotingstekorten te corrigeren voor deze conjuncturele component.¹² De resultaten van deze berekeningen zijn in tabel 4 opgenomen. Gemeten in procenten van het BNP blijkt de ongekorrigeerde toename van het tekort in België, Denemarken en Nederland opvallend groter te zijn dan in de BRD en Oostenrijk. In Denemarken, waar het niveau in 1979 relatief gezien vrij laag lag, was de stijging het grootst.

tabel 4

Verandering van het begrotingstekort in procenten van het Bruto Nationaal Produkt; toename (-) afname (+)

	1980	1981	1982	1979-'82
<i>ongekorrigeerd</i>				
BRD	-0,4	-0,7	+0,4	-0,7
Oostenrijk	+0,7	+0,1	-1,5	-0,7
België	-1,6	-5,5	+1,4	-5,7
Denemarken	-1,4	-3,6	-2,4	-7,4
Nederland	+0,1	-1,4	-1,7	-3,0
<i>na korrektie voor de conjuncturele component</i>				
BRD	-0,2	+0,1	+1,5	+1,4
Oostenrijk	+0,5	+1,2	-0,7	+1,0
België	-2,0	-3,3	+0,2	-5,4
Denemarken	+0,8	-1,2	-3,3	-3,7
Nederland	+0,1	-0,4	0,0	-0,3

Bron: OECD, *Economic Outlook*, dec. 1984, 30.

De conjuncturele component in de verandering van het begrotingstekort komt overeen met de 'ingebouwde stabilisator' en is de geschatte reactie van het begrotingstekort op afwijkingen van het reële Bruto Nationaal Produkt rond de trendmatige groei van het productiepotentieel. Na korrektie voor deze conjuncturele component resteert de verandering in het begrotingstekort die een indicatie geeft voor de invloed van het begrotingsbeleid op de bestedingen.

12. Zie ook OECD, *Economic Outlook* nr 31, juli 1982, 40-43 en

Economic Outlook, Occasional Studies, juni 1983.

Deze cijfers kunnen in verband worden gebracht met de groei van de binnenlandse bestedingen zoals weergegeven in tabel 2 en in het bijzonder de ontwikkeling van de afzonderlijke bestedingscategorieën die is opgenomen in de bijlage. In het geval van de BRD is er een opvallende overeenkomst tussen een restriktief begrotingsbeleid en de daling van de binnenlandse bestedingen in 1981 en 1982. In Oostenrijk was het begrotingsbeleid van 1979-'82 per saldo eveneens restriktief, zij het in mindere mate dan in de Bondsrepubliek. In België was het beleid tot 1982 expansief: de hierboven reeds beschreven omslag naar een restriktief beleid in 1981 weerspiegelt zich duidelijk in de ongekorrigeerde en in de gekorrigeerde verandering van het begrotingstekort in 1982. Ook in Denemarken was het begrotingsbeleid duidelijk expansief terwijl Nederland een tussenpositie inneemt; hier was het begrotingsbeleid per saldo vrijwel neutraal.

Teneinde verband te leggen tussen het begrotingsbeleid en het monetaire beleid is in tabel 5 de groei van de *geldhoeveelheid* in ruime zin¹³ en de bijdrage daarin van de *kredietverlening* aan de verschillende sectoren weergegeven.

De toename in de kredietverlening aan de overheid weerspiegelt de monetaire gevolgen van de overheidstekorten. Samen met de toename in de kredietverlening aan de particuliere sektor en de mutatie in de netto-vorderingen op het buitenland, waarin het saldo op de totale rekening van de betalingsbalans tot uitdrukking komt, vormt dit de tegenpost voor de toename in de binnenlandse geldhoeveelheid en de overige langlopende verplichtingen van het bankwezen.

In de tabel zijn de veranderingen in de kredietverlening aan de onderhavige sectoren uitgedrukt in procenten van de liquiditeitsvoorraad per ultimo van het voorafgaande jaar. Ook hier vormt de Bondsrepubliek het referentiekader voor de ontwikkeling in de vier overige landen. De stijging van het overheidstekort leidde in de BRD in de periode 1979-'82 niet tot een grotere groei van de kredietverlening aan de overheid. In Oostenrijk, waar het tekort vrijwel niet steeg, trad zelfs een kleine daling op. Ook de forse afname in de groei van de kredietverlening aan de particuliere sektor vertoonde in Oostenrijk hetzelfde patroon als in de BRD. Per saldo daalde de binnenlandse kredietexpansie in beide landen in ongeveer dezelfde mate. De verbetering in de externe positie kwam tot uitdrukking in de toename van de bijdrage van het buitenland in de geldkreatie. In de overige drie kleine landen, waar de overheidstekorten sterk stegen, was het beeld erg verschillend. In België trad een sterke stijging op van de kredietverlening aan de overheid, die gepaard ging met een scherpe

13. Volgens de definitie in International Financial Statistics van het IMF: 'money' en 'quasi money', wat

ongeveer korrespondeert met het begrip M_2 .

De groei van de geldhoeveelheid en de bijdrage daarin van de kredietverlening aan de verschillende sectoren

	partikuliere sektor	overheid	binnenlandse kredietexpansie	netto-vorderingen op het buitenland	toename overige passiva (-)	toename liquiditeiten- voorraad	BBP/BNP- deflator
	1	2	3 = 1 + 2	4	5	6 = 3 + 4 + 5	
toename in procenten van de liquiditeitsvoorraad van het voorafgaande jaar							
BRD							
1979	15,4	4,1	19,6	- 2,2	-12,2	5,2	3,8
1980	13,3	3,3	16,5	0,4	-12,4	4,6	4,8
1981	10,4	5,6	16,0	2,1	-14,4	3,7	4,2
1982	8,1	4,3	12,5	0,1	- 5,7	6,9	4,8
Oostenrijk							
1979	15,5	4,4	19,9	- 1,2	-10,6	8,1	4,0
1980	10,9	4,2	15,0	- 1,0	- 1,3	12,8	4,6
1981	11,2	1,6	12,8	1,0	- 3,6	10,3	5,9
1982	6,4	3,7	10,1	4,2	- 3,3	11,0	6,8
België							
1979	9,6	6,2	15,8	- 7,6	- 2,0	6,2	4,0
1980	4,9	8,4	13,3	- 1,0	- 9,0	3,3	4,3
1981	4,3	11,6	15,9	-11,1	1,5	6,3	5,4
1982	1,5	12,5	14,0	- 6,9	0,1	7,2	8,0

Denemarken									
1979	3,6	9,0	12,6	1,5	- 3,8	10,2	7,1		
1980	6,8	7,0	13,8	2,6	- 4,5	11,7	8,4		
1981	4,7	10,6	15,3	0,0	- 4,5	10,8	9,6		
1982	9,2	5,3	14,5	0,4	- 3,8	11,1	9,7		
Nederland									
1979	14,7	3,8	18,5	0,2	- 7,1	11,6	3,8		
1980	9,5	2,2	11,7	2,4	- 8,5	5,6	5,3		
1981	5,1	1,9	7,0	3,9	- 3,1	7,8	6,3		
1982	2,7	2,3	4,9	1,5	- 1,1	5,3	5,7		

Bron: Berekend met behulp van gegevens uit de *International Financial Statistics*, IMF, feb. 1984.

daling van de bijdrage van de particuliere sektor aan de kredietverlening. Omdat door de voortdurende tekorten op de betalingsbalans aanzienlijke liquiditeitsvernietiging plaatsvond, werd de hoge inflatie in België vooral gevoed door de geldkreatie ten behoeve van de overheid. In Denemarken was alleen in 1981 sprake van een sterke stijging van de kredietverlening aan de overheid. De daling van de kredietverlening aan de particuliere sektor die in de andere landen de recessie markeerde bleef hier uit, wat korrespondeert met een sterkere groei van de produktie. Daardoor nam de binnenlandse kredietexpansie zelfs toe en omdat de netto-vorderingen op het buitenland bij een aanzienlijke kapitaalimport niet daalden kon een ruime liquiditeitskreatie de inflatie voeden, die in Denemarken twee keer zo hoog lag als in de BRD (zie tabel 2).

In Nederland ging een daling van de kredietverlening aan de overheid gepaard met een scherpe daling van de kredietverlening aan de particuliere sektor. De sterke afname van de binnenlandse kredietexpansie werd enigszins gekompenseerd door de sektor buitenland. Ondanks de sterke stijging van het overheidstekort volgt deze ontwikkeling, net als in Oostenrijk, globaal hetzelfde patroon als in de Bondsrepubliek.

3 Konklusies en beoordeling

In het voorafgaande is, tegen de achtergrond van de ontwikkeling in de Bondsrepubliek, het beleid beschreven in vier nauw met de Westduitse economie verbonden volkshuishoudingen in de neergaande fase van de ernstigste recessie in de wereld-economie na de tweede wereldoorlog. Aanvankelijk was er sprake van een verschillende aanpak in Oostenrijk en Nederland enerzijds en in België en Denemarken anderzijds. In de eerstgenoemde economieën sloot zowel de ontwikkeling van de interne en externe verstoring als het gevoerde beleid nauw aan bij dat in de Bondsrepubliek. Een konsekvent volgehouden koppeling aan de Duitse Mark werd gekombineerd met een matiging van lonen en inkomens en bezuinigingen in de overheidsuitgaven om de toename van het begrotingstekort te beperken.

In Oostenrijk werd nog ruimte gevonden voor een lichte budgettaire expansie met instemming van de beleidsmakers. In Nederland was deze veeleer het gevolg van een autonome groei van de overheidsuitgaven tegen de bedoeling van het gevoerde beleid in. In België en Denemarken leidde een aanvankelijk ruim budgettair beleid tot grote externe tekorten, een sterke stijging van de buitenlandse schuld en afwaardering van de munt. In beide landen werd daarop het beleid met herstelprogramma's bijgebogen zodat ook hier het accent kwam te liggen op inomenspolitieke maatregelen en sanering van de overheidsfinanciën in het kader van een harde-muntpolitiek.

Vanaf 1982 verschilt het beleid in de vier kleine landen nauwelijks meer en vertoont het dezelfde karakteristieken als het beleid in de BRD. Het is in essentie gericht op een herverdeling van het inkomen om de winst en concurrentiepositie van het bedrijfsleven te versterken. Het terugdringen van het begrotingstekort en herstel van de winstgevendheid van de partikuliere sektor vormen de sleutelbegrippen voor een beleid, waarin herstel op middellange termijn prioriteit kreeg boven het treffen van ad-hoc-maatregelen gericht op een directe actieve bestrijding van de crisis in keynesiaanse zin. Tijdens de laatste recessie vond zowel in de BRD als in de vier kleine landen een heroriëntatie van het beleid plaats, waarbij sterk werd afgeweken van de door de traditionele theorie voorgeschreven stimulering van de bestedingen.

Een verklaring daarvoor ligt deels in de aard van de verstoringen waarmee de economieën in de jaren zeventig werden gekonfronteerd, deels in de ervaringen met het beleid na de eerste oliecrisis en deels in de daarbij aansluitende kritiek vanuit de economische wetenschap die doordrong in het beleid.

Daarbij speelden ook politieke factoren, het gezag van belangrijke opinieleiders en de aanbevelingen van internationale organisaties een belangrijke rol. Op de eerste olieprijsverhoging volgde een gematigd expansief beleid. Dit leidde tot een uitzonderlijk hoge loon- en prijsinflatie en daling van het winstinkomen. Daarop raakten de beleidsmakers er in toenemende mate van overtuigd dat de verstoringen in de jaren zeventig vanuit de aanbodzijde, voortkomend uit een te grote reële loonstijging, de olieprijsverhogingen en de kosten van een niet op stagnatie van de economische groei berekend sociale-zekerheidsstelsel, ook moesten worden bestreden door een verlaging van de arbeidskosten en de kosten van kollektieve maatregelen en sociale zekerheid.

De aanhangers van het monetaristische en nieuw-klassieke aanbodsgoeriënteerde denken interpreteerden de ervaringen na 1974, de hoge inflatie gepaard met stagnatie van de reële groei, als het faillissement van de keynesiaanse bestedings- en aanpassingspolitiek. Het in de BRD gevoerde monetaristische beleid, dat primair op inflatiebestrijding was gericht, is representatief voor deze opvatting.

In het kader van de Europese monetaire samenwerking kwam in 1979 het Europese Monetair Stelsel tot stand, dat in de eerste plaats gezien kan worden als een Europees antwoord op de laissez-faire-politiek van de Verenigde Staten ten opzichte van de dollar. Tegenover de dollar werd hiermee een Europese zone van monetaire stabiliteit gekreëerd. In dit systeem van vaste doch aanpasbare wisselkoersen neemt de BRD een centrale plaats in.

In feite werd daarmee aan de vier kleine aan West-Duitsland grenzende en op dat land georiënteerde economieën de discipline van het West-

duitse beleid opgelegd. We hebben gezien dat dit in volgorde van succes het beste lukte in Oostenrijk en Nederland. Het Deense beleid week hier aanvankelijk van af en maakte gebruik van de in het EMS bestaande mogelijkheid tot afwaardering van de munt. Daarbij werd het gekonfronteerd met de in paragraaf 1 beschreven effecten van devaluatie-inflatie, waarop het beleid werd omgebogen.

Het Belgische beleid demonstreerde een ander punt van de in paragraaf 1 genoemde kritiek, de samenhang tussen een expansief budgettair beleid en een chronisch tekort op de lopende rekening. Dit laatste dwong ten slotte tot een devaluatie, die echter gepaard ging met krachtige prijsbeheersingsmaatregelen.

Ook politieke factoren speelden een belangrijke rol. Zo kan erop worden gewezen dat in de laatste recessie zowel in de BRD als in drie van de vier kleine landen – met als uitzondering Oostenrijk – een centrum-rechtse coalitie regeerde of aan de macht kwam. Zowel in België als in Denemarken ging de beleidsomgeving naar een herstelprogramma gebaseerd op vergaande bezuinigingen in 1981 en 1982 gepaard met het aantreden van een nieuwe conservatieve regering. De belangrijkste konklusie uit de voorafgaande bespreking is een bevestiging van de stelling dat bij de keuze voor vaste wisselkoersen de ruimte voor het voeren van stabilisatiepolitiek niet in het eigen land kan worden bepaald.

De groei van het Bruto Nationaal Produkt naar afzonderlijke bestedingscategorieën in volumina en de ontwikkeling van de ruilvoet

BRD	Oostenrijk			België			Denemarken			Nederland															
	1979	80	81	82	83	1979	80	81	82	83	1979	80	81	82	83										
Particuliere consumptie	3,1	1,4	-0,6	-1,4	1,1	4,6	1,5	5,0	4,4	2,3	-1,2	0,7	-0,9	1,4	-3,7	-2,3	1,5	1,7	3,0	0,0	-2,5	-1,3	0,0		
Overheidsconsumptie	3,5	2,6	1,5	-1,0	0,0	3,2	2,5	2,0	2,3	2,0	2,5	1,2	-1,2	0,3	5,9	4,3	2,6	2,8	0,0	2,8	0,6	2,0	0,2	1,0	
Bruto-investeringen	7,3	3,2	-4,2	-4,7	3,1	3,6	3,6	-2,0	-6,8	-2,1	-2,7	4,6	-16,3	-0,9	-6,4	-0,4	-12,6	-19,2	5,4	3,2	-1,7	-0,9	-10,5	-4,2	0,4
Binnenlandse bestedingen ¹	5,5	1,4	-2,6	-2,1	2,0	5,1	3,2	-2,4	-1,0	3,5	3,1	1,8	-4,2	-0,2	-1,5	2,7	-4,3	-4,1	3,1	1,0	1,8	-0,2	-4,6	-1,3	0,6
Export goederen en diensten	4,7	5,4	8,2	4,1	-1,2	10,0	6,6	5,1	2,1	6,2	7,9	4,1	3,3	3,1	0,0	8,4	5,2	8,2	2,6	3,4	7,4	1,5	1,5	-0,2	4,8
Import goederen en diensten	9,5	3,9	-0,8	0,8	1,9	11,8	6,8	0,3	-2,6	10,0	9,3	1,5	-1,4	1,1	-2,9	5,0	-6,8	-1,7	2,9	0,7	6,0	-0,4	-5,9	0,7	4,8
BBP/BNP	4,2	1,8	0,0	-1,0	1,0	4,7	3,0	-0,1	1,0	2,1	2,0	3,5	-1,3	1,1	0,4	3,5	-0,4	-0,9	3,0	2,0	2,4	0,9	-0,7	-1,7	0,6
Ruilvoet goederen en diensten	-3,5	-5,4	-3,8	2,0		-0,4	-3,5	-3,4	2,6		0,1	-3,8	-3,8	0,0		-4,7	-5,8	-4,2	-0,4		-2,4	-1,9	-0,3	2,3	

1. Inclusief voorraadvoering

Bron: OECD, *National Accounts*, vol. 1, 1985.