

## **Symptomen van een overgewaardeerde munt. De Belgische frank gedurende de tweede helft der zeventiger jaren**

### I. ENKELE VASTSTELLINGEN

De Belgische economie werd zoals de meeste Westerse economieën getroffen door een aantal belangrijke schokken gedurende de zeventiger jaren. De olieprijsstijging van 1973-74, de wereldrecessie van 1975, de opkomst van een groep ontwikkelingslanden als sterke concurrenten in een aantal traditionele industriële sectoren zijn wel gekende fenomenen, en verklaren in belangrijke mate de economische crisis in België en in andere landen.

Er zijn echter enkele typisch Belgische fenomenen die zich gedurende dezelfde periode hebben voorgedaan en die zoals in dit artikel geïllustreerd zal worden, mede verklaren waarom de tewerkstellings-situatie in België ongunstiger is geëvolueerd dan in de ons omringende landen.

*Ten eerste* kende de Belgische economie gedurende 1974-75 een ware loonexplosie. In 1974 en 75 stegen de loonkosten telkens met meer dan 20 per cent per jaar. De loonkosten per eenheid produkt namen in 1975 toe met 21%<sup>1</sup>. Na deze schokken daalden weliswaar de *groeiritmen* van de lonen en de loonkosten per eenheid produkt. Deze

---

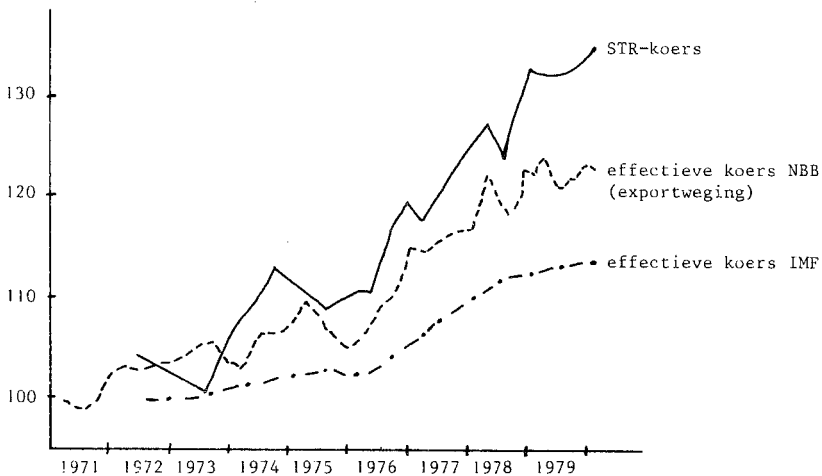
\* Ik ben Marcia De Wachter, Albert Kervyn, Karel Tavernier en Vic Van Rompuy dankbaar voor hun opmerkingen en suggesties.

1. Voor een deel waren deze loonstijgingen endogeen en veroorzaakt door de *onderwaardering* van de BF in het begin der zeventiger jaren. Deze onderwaardering van de BF wordt gedocumenteerd in P. De Grauwe, *De wisselkoers en structuurproblemen van de Belgische industrie*, *Tijdschrift voor Economie en Management*, 1977.

laatste bleven echter gedurende 1976-78 stijgen aan een ritme van 2 à 3 per cent per jaar, ondanks het feit dat de schok van 1974-75 de *niveaus* van de loonkosten per eenheid produkt sterk had doen toenemen.

Ten tweede, door de koppeling van de BF aan de DM, bleef de BF na 1974-75 verder appreciëren op effectieve basis. Gedurende de periode 1975-79 apprecieerde de BF met ongeveer 10% op effectieve basis. De evolutie van de effectieve wisselkoersen en van de STR-koers van de BF wordt in figuur 1 weergegeven.

FIGUUR 1  
Effectieve wisselkoersen en STR-koers van de BF (1970 = 100)



Bronnen: Nationale Bank van België en International Financial Statistics (I.M.F.).

## II. THEORETISCHE BESCHOUWINGEN<sup>2</sup>

De loonexplosie van het midden der zeventiger jaren samen met de effectieve appreciatie van de munt hadden belangrijke implicaties voor

2. In een afzonderlijk artikel worden deze theoretische beschouwingen verder uitgediept. Zie P. De Grauwe en M. De Wachter, De Wisselkoers, het budget en de lopende rekening, in dit Tijdschrift.

de Belgische economie. Alvorens hierover empirische evidentie te bestuderen past het na te gaan welke de theoretisch verwachte effecten kunnen zijn. We zullen uitgaan van de veronderstelling dat België price-taker is op de wereldmarkten, d.w.z. dat zowel aan de import- als aan de exportzijde de prijs in buitenlandse munt van import- resp. exportgoederen gegeven is.

De economie kan onderverdeeld worden in een "open" en een "gesloten" sector. In de open sector worden goederen geproduceerd die internationaal verhandelbaar zijn (tradables). België ondergaat in deze sector de wet van de buitenlandse concurrentie. Het is in deze sector dat België een price-taker is. In de gesloten sector worden goederen geproduceerd die niet internationaal verhandelbaar zijn (non tradables), en die dus niet aan buitenlandse concurrentie onderworpen zijn<sup>3</sup>.

Welke is nu het effect van een interne loonkostenstijging? Ondernemers zullen normalerwijze proberen deze loonkostenstijging af te wentelen in de finale prijs. De mate waarin ze dit kunnen doen hangt o.a. af van de prijselasticiteit van de vraag. In de gesloten sector kan men aannemen dat een kostenstijging geheel of gedeeltelijk afgewenteld zal kunnen worden in de finale output-prijs. In de open sector zal deze mogelijkheid in grote mate afhangen van de wisselkoers. Indien de wisselkoers constant blijft en indien ook de prijs van de buitenlandse concurrenten niet verandert zullen de binnenlandse producenten van exportgoederen en imports substituten hun outputprijs niet kunnen verhogen. Elke verhoging zou immers, in een situatie van price-takership, de vraag uitdrogen. De binnenlandse producenten zullen hun outputprijzen in BF slechts kunnen verhogen als de prijs van de buitenlandse concurrenten ook stijgt (bij gegeven wisselkoers) of indien de munt devalueert (bij gegeven buitenlandse prijs). Een appreciatie van de munt heeft precies het omgekeerde effect: bij price-takership betekent elk percent appreciatie een even grote daling van de outputprijs in de open sector.

Het samengaan van een loonkostenstijging en een appreciatie van de munt leidt dus tot de waarschijnlijke situatie waarin de producenten

---

3. Dit onderscheid is niet altijd voor alle sectoren even duidelijk te trekken. Bijv. de banksector is voor een deel een open, voor een ander deel een gesloten sector.

van de open sector hun winstmarges zullen zien verminderen. Immers, de producenten in de open sector van een appreciërend land zien hun outputprijzen in nationale munt trager toenemen in vergelijking met deze van de buitenlandse concurrenten. Zolang de interne kostenstijgingen beneden het buitenlands niveau blijven stelt dit geen probleem. Indien echter de interne loonkosten even snel of zelfs sneller toenemen dan in het buitenland moeten de winstmarges in de open sector dalen. In de gesloten sector zullen deze zelfde loonkostenstijgingen gemakkelijker afgewenteld worden, en kunnen winstmarges gemakkelijker gevrijwaard worden<sup>4</sup>.

Het samengaan van deze fenomenen zal leiden tot een verslechtering van de interne ruilvoet van de open sector t.o.v. de gesloten sector, d.w.z. dat de relatieve prijs van de produkten uit de open sector zal dalen t.o.v. deze in de gesloten sector. Indien deze situatie aangehouden wordt zal een reallocatie van produktiefactoren plaatsgrijpen van de open naar de gesloten sector. Het zal immers minder interessant worden om in de open sector te investeren, terwijl investeringen in de gesloten sector aantrekkelijker worden.

Het voorgaande beschrijft de typische fenomenen die gepaard gaan met een overgewaardeerde munt. Een te dure munt penaliseert de open sector t.o.v. de gesloten sector en leidt tot een reallocatie van produktiefactoren van de open naar de gesloten sector.

Het aanpassingsmechanisme inherent aan een overgewaardeerde munt is hiermee nog niet volledig beschreven. Immers het relatief goedkoper worden van internationaal verhandelbare goederen (tradables) heeft ook consumptieve effecten. Het leidt immers tot een toename van de vraag naar importgoederen. Uit het voorgaande volgt dat

---

4. In officiële kringen hoort men soms de merkwaardige uitspraak dat een appreciatie van de munt de winstmarges van de ondernemingen verbetert. De redenering is de volgende: de appreciatie van de munt vermindert de importprijzen in BF. Vermits de Belgische ondernemingen een belangrijk deel van hun inputs invoeren betekent dit dat de produktiekosten verminderen. Dus, zo gaat de redenering, nemen de winstmarges toe. Het is duidelijk dat het hier gaat om een redenering die vroegtijdig afgebroken wordt. Een appreciatie leidt inderdaad tot een daling van de kosten van de ingevoerde inputs. Indien deze bijv. 30% uitmaken van de finale output zal elk percent appreciatie de produktiekost met 0,3% doen dalen. In de mate echter dat de binnenlandse producenten price-taker zijn, zal dezelfde appreciatie de outputprijs in BF met het volle percent van de appreciatie doen dalen, zodat de winstmarges dalen met 0,7%. Om de winstmarges constant te houden zouden de lonen bij een appreciatie eveneens met 1% moeten dalen.

ceteris paribus de handelsbalans zal verslechteren. Dit is het resultaat van de gestegen invoer en van de relatieve vermindering van de prijs van "tradables" (exportgoederen en imports substituten). Een typisch fenomeen van overwaardering van de munt is het invoeren van goederen die voordien in het binnenland geproduceerd werden.

Een ander symptoom van een overgewaardeerde munt heeft te maken met de effecten op de produktiviteitsontwikkelingen. De druk op de rendabiliteit van de open sector heeft tot gevolg dat rationalisatietendensen zullen toenemen. Deze tendensen nemen twee vormen aan. Ten eerste zullen ondernemingen in de open sector hun loonkosten trachten te drukken door afdankingen, om op die manier hun competitieve positie in de wereldmarkt te vrijwaren. Ten tweede, zullen een aantal ondernemingen uit de markt verdwijnen. Deze faillissementen zullen eerst de minst efficiënte ondernemingen treffen.

Beide effecten resulteren in een toename van de gemiddelde arbeidsproduktiviteit in de open sector. In de mate dat het tweede effect domineert gaat het echter om een statistisch fenomeen: door het uitschakelen van de minder efficiënte ondernemingen moet het statistisch gemiddelde van de arbeidsproduktiviteit toenemen, vermits de overblijvende ondernemingen gewoonlijk een hogere produktiviteit realiseren.

Tot slot van deze theoretische beschouwingen moet de nadruk gelegd worden op het feit dat er in principe automatische correctiemechanismen zijn om een situatie van overwaardering weg te werken. Dit mechanisme neemt de volgende (pijnlijke) vormen aan. Langs de vraagkant grijpt een verschuiving van de globale vraag plaats ten voordele van de import en ten nadele van de vraag naar binnenlandse goederen. Dit leidt tot deflatoire effecten (werkloosheid) en tot een neerwaartse druk op de lonen en prijzen. Door genoeg geduld uit te oefenen komt alles uiteindelijk wel in orde. Langs de aanbodzijde leidt rationalisatie en de versnelde toename van de produktiviteit tot een daling van de loonkosten per eenheid produkt (tenminste indien er loonmatiging is). Dit leidt uiteindelijk tot een verbetering van de rendabiliteit. Ook hier kan het aanpassingsproces lang duren en zal het gepaard gaan met afbraak van de tewerkstelling in de open sector van de economie. De cruciale vraag over de opportuniteit van een devaluatie is dan de vraag of een devaluatie dit afbraakproces kan tegenhouden.

### III. EMPIRISCHE EVIDENTIE VAN DE OVERWAARDERING

In deze sectie gaan we in op de vraag of de loonexplosie van 1974-75 en de daarop volgende appreciatie van de BF heeft geleid tot een overgevalueerde munt en de fenomenen die hieruit resulteren.

Een eerste reeks indicatoren betreft de evolutie van het loonaandeel in de toegevoegde waarde van de industriële sector (be- en verwerkende nijverheid). Deze sector valt in grote mate samen met wat eerder de open sector werd genoemd. A priori verwacht men dat een loonstijging gekoppeld aan een appreciërende munt het loonaandeel in de toegevoegde waarde van de industriële sector verhoogt. Dit wordt bevestigd door figuur 2. We zien er de evolutie van het loonaandeel in de toegevoegde waarde van de industrie in België en in een aantal andere geïndustrialiseerde landen. Uit deze grafiek blijkt hoe België in de eerste helft der zeventiger jaren behoorde tot de landen met het laagste loonaandeel in de toegevoegde waarde. Vanaf de periode 1974-75 is België opgeklommen tot het land met het hoogste loonaandeel in de toegevoegde waarde op het Verenigd Koninkrijk na.

Het is belangrijk erop te wijzen dat deze evolutie het resultaat is van loonkostenstijgingen *en* een appreciërende munt. Dit kan het beste blijken uit de evidentie van figuur 3 waar de evolutie van de exportprijzen wordt geconfronteerd met de loonkostenstijgingen in België en in een aantal geïndustrialiseerde landen. Hieruit blijkt bijv. dat de loonstijgingen in België groter waren dan in Duitsland en Nederland, terwijl de exportprijsstijgingen in België amper boven deze van Duitsland en Nederland waren. Het resultaat is dat de Belgische exportprijzen met ongeveer 30% daalden t.o.v. de binnenlandse loonkosten en dat deze daling het scherpste was van alle geïndustrialiseerde landen in de steekproef op uitzondering van Japan<sup>5</sup>. Merkwaardig is ook dat de nominale loonstijgingen groter waren in België dan in een aantal landen met hoge inflatie en deprecieërende munt (Zweden en V.S.A.).

---

5. Opmerkelijk is dat sinds de effectieve wisselkoers van de BF zich heeft gestabiliseerd (begin 1979) de exportprijzen in BF (en de groothandelsprijzen) sterker zijn gaan stijgen. Deze stijging bracht meer evenwicht in de groeiritmes van de lonen en de prijzen van de concurrentiële sector. Of deze recente correctie zal volstaan is twijfelachtig omdat de jarenlange verschillen in groeiritmen de *niveaus* sterk heeft verstoord.

Een gelijkaardige evidentie wordt verkregen door i.p.v. de exportprijzen de groothandelsprijzen te nemen (zie eveneens figuur 3). Beide indices zijn immers proxies voor de prijsevolutie van de open sector. De besluiten zijn hier dezelfde. België is één van de landen die sinds 1973-74 de grootste daling heeft gekend van de prijs van concurrentiële produkten t.o.v. de binnenlandse loonkosten. Het is evident dat dit de Belgische concurrentiële sector onder sterkere druk heeft gezet dan in de meeste andere landen en dat hierdoor sterke fenomenen van rationalisatie en arbeidsuitstoting uit de open sector zijn ontstaan. Hierop komen we later nog terug.

Een ander belangrijk fenomeen dat gepaard gaat met een overgevaardeerde munt betreft de relatieve prijsevolutie van de open en de gesloten sector. Zoals eerder werd betoogd zal een interne loonkostenstijging gekoppeld aan een appreciërende munt de prijs van de concurrentiële produkten verminderen t.o.v. de prijs van de produkten uit de gesloten sector. Om dit effect te illustreren werd als proxy voor de prijs der concurrentiële produkten de prijs van industriële goederen geselecteerd en als proxy voor de prijs van de produkten van de gesloten sector de prijsindex van de diensten genomen. De evolutie van deze twee prijsindices wordt in figuur 4 voor een groep van geïndustrialiseerde landen weergegeven. Opnieuw blijkt dat België een extreem geval is: de prijs van de industriële produkten is er het snelst gedaald in vergelijking met de dienstprijzen. Tussen 1974 en 1978 bijv. stegen de dienstprijzen met meer dan 50% terwijl de industriële prijzen amper met 9% toenamen. De verslechtering van de ruilvoet der industriële produkten was dan ook het sterkst ugesproken in België.

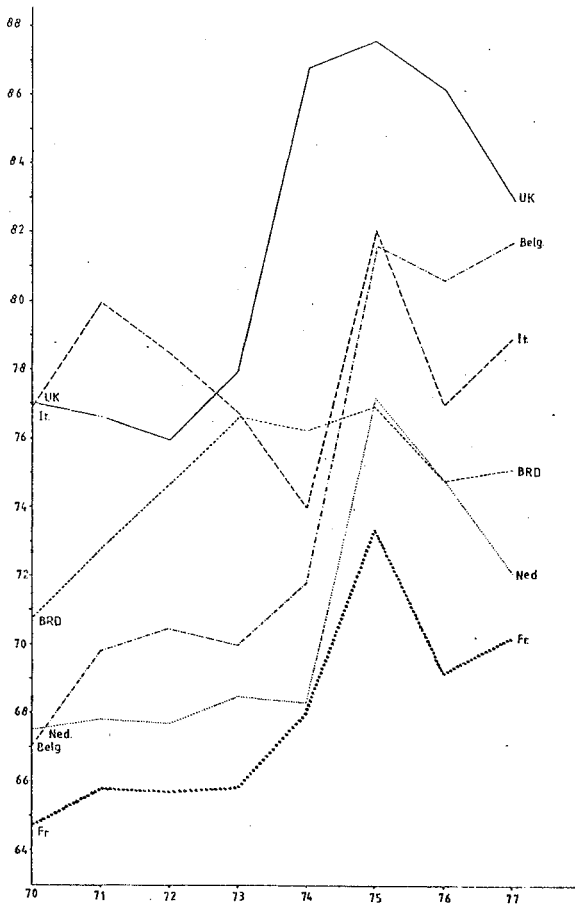
Opvallend is wel dat de dienstprijzen in België ongeveer even snel gestegen zijn als in een aantal landen met substantieel hogere inflatie (bijv. Frankrijk, Italië). Dit werd ook reeds eerder vastgesteld voor wat betreft de loonstijgingen. M.a.w. de interne inflatoire impulsen (loonkostenstijgingen, inflatie van de dienstprijzen) in België zijn vergelijkbaar met de inflatoire impulsen in sommige hoge-inflatielanden<sup>6</sup>. Het verschil met deze landen bestond erin dat de Belgische monetaire autoriteiten hun anti-inflatiebeleid hebben gevoerd door de

---

6. In sectie 5 gaan we in op de oorzaken van deze interne inflatoire impulsen.

industriële sector onder druk te zetten, met het gevolg dat de industriële prijzen amper hebben kunnen toenemen. Dit heeft de stijgingen van de consumptieprijsindex (die een gemiddelde is van diensten en van industriële produkten) in toom gehouden zonder echter de binnenlandse inflatoire impulsen uit te schakelen. Het resultaat is een substantiële daling van de relatieve prijs der industriële produkten.

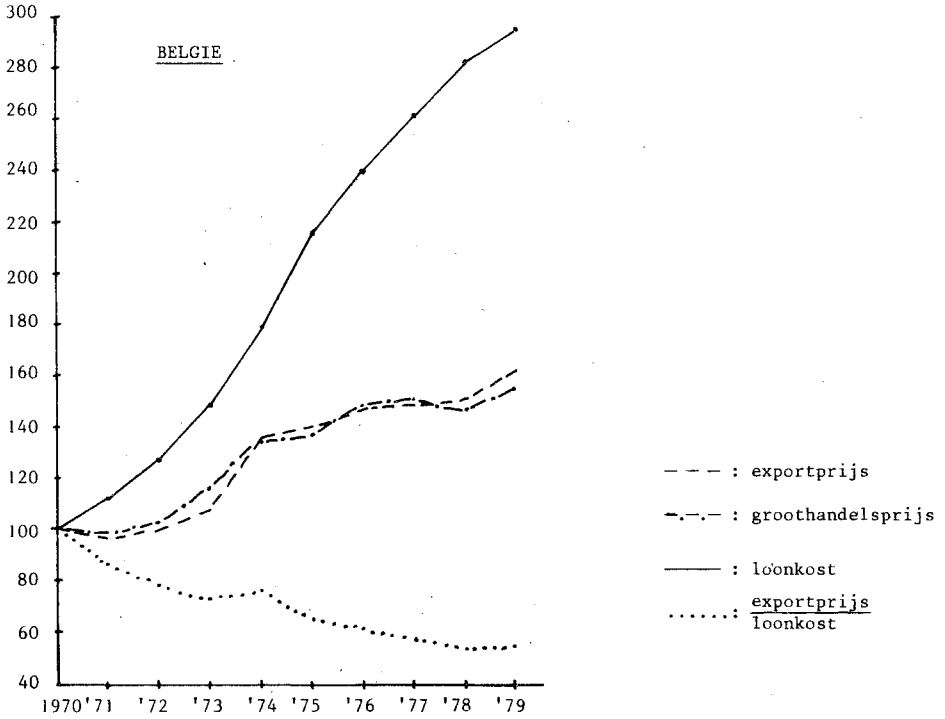
FIGUUR 2  
Loonaandeel (be- en verwerkende nijverheid)



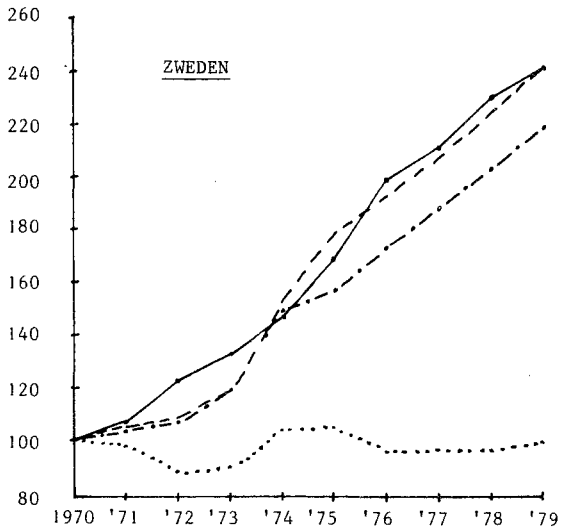
Bron: A Kervyn, Taux de change, inflation et compétitivité externe, *Recherches Economiques de Louvain*, nr. 1, 1979.

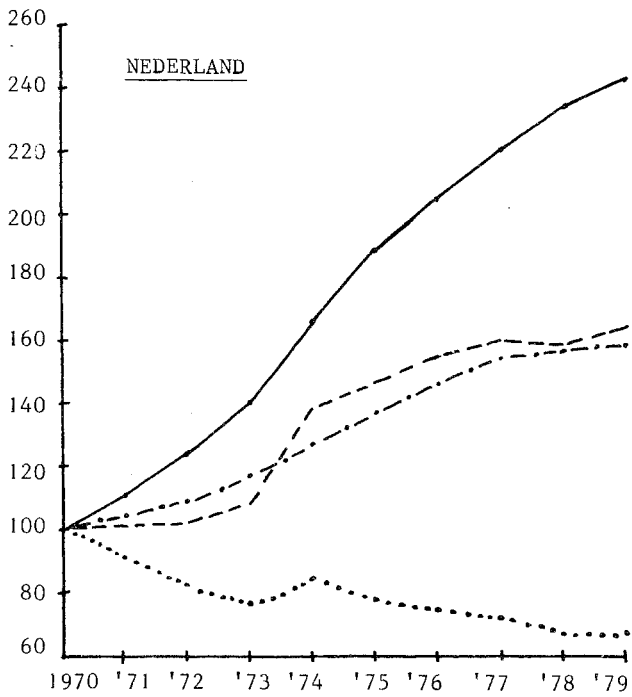
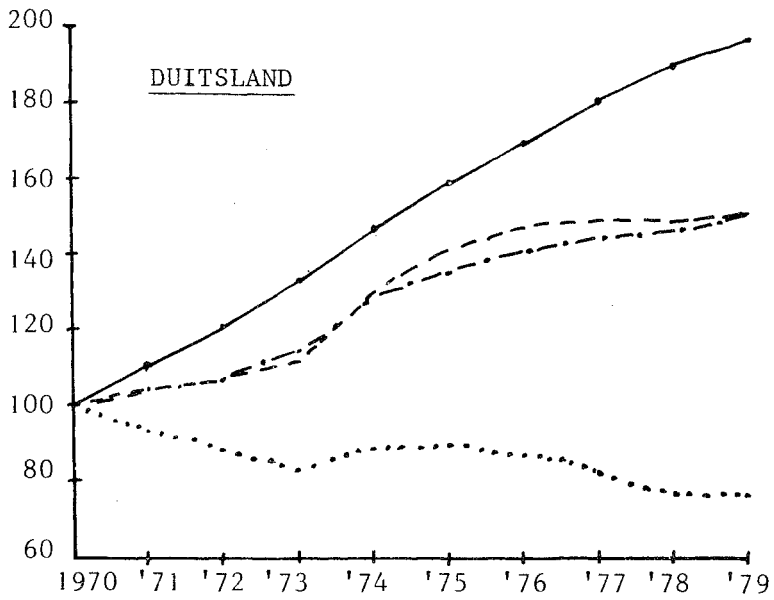


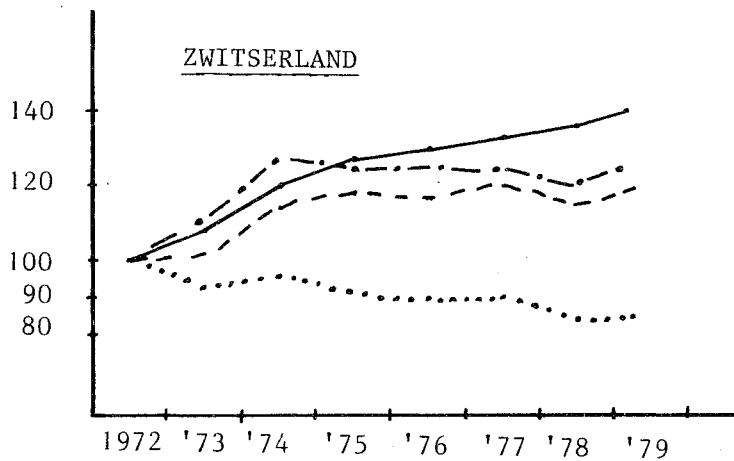
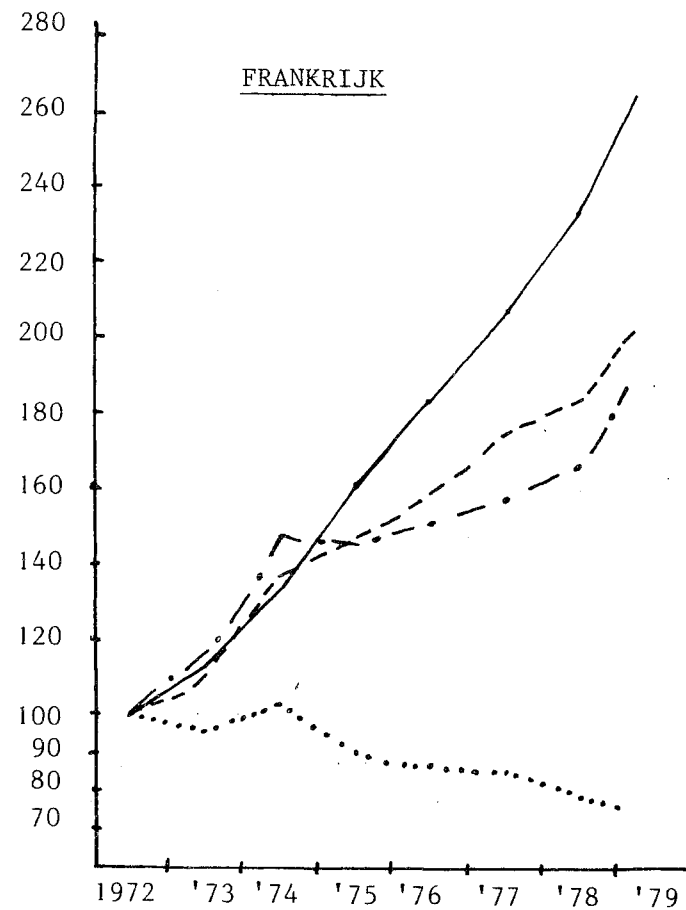
FIGUUR 3  
Exportprijs, groothandelsprijs en loonkost

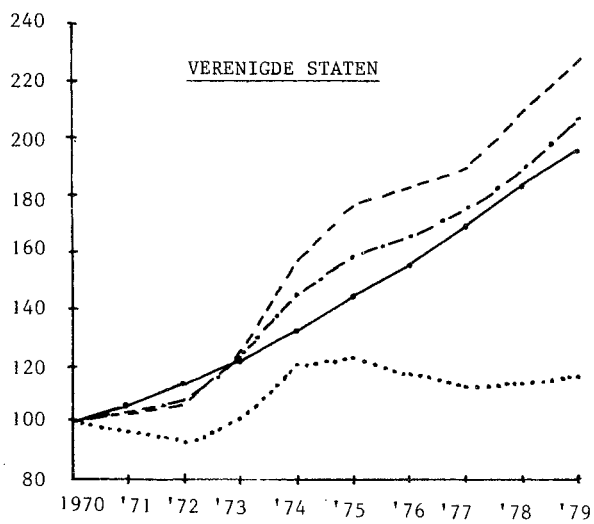
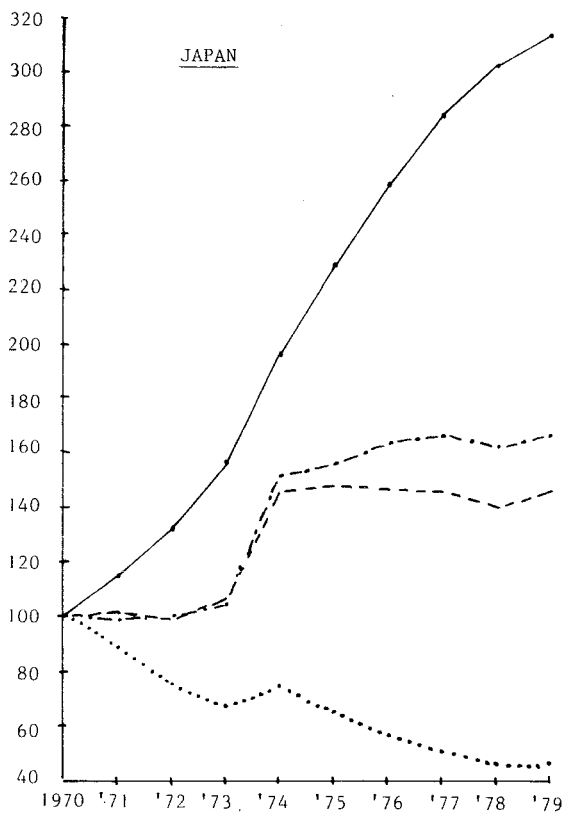


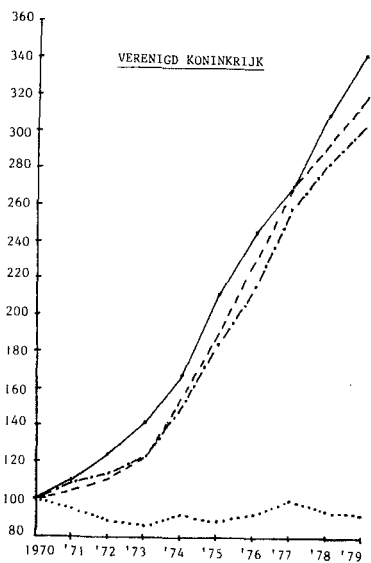
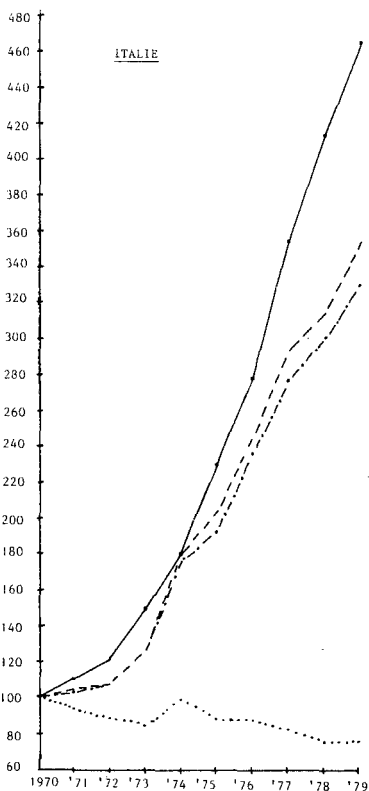
Bron: International Financial Statistics (I.M.F.).



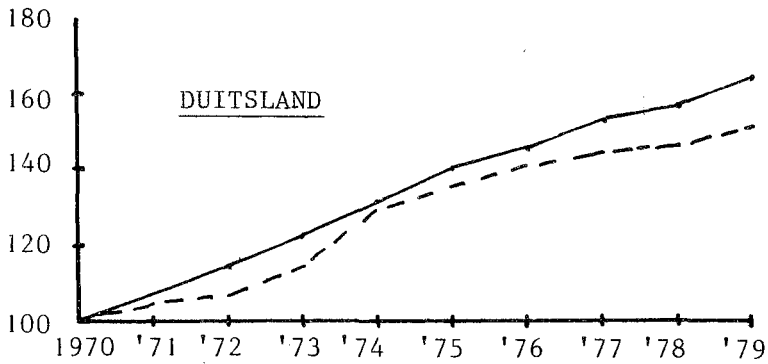
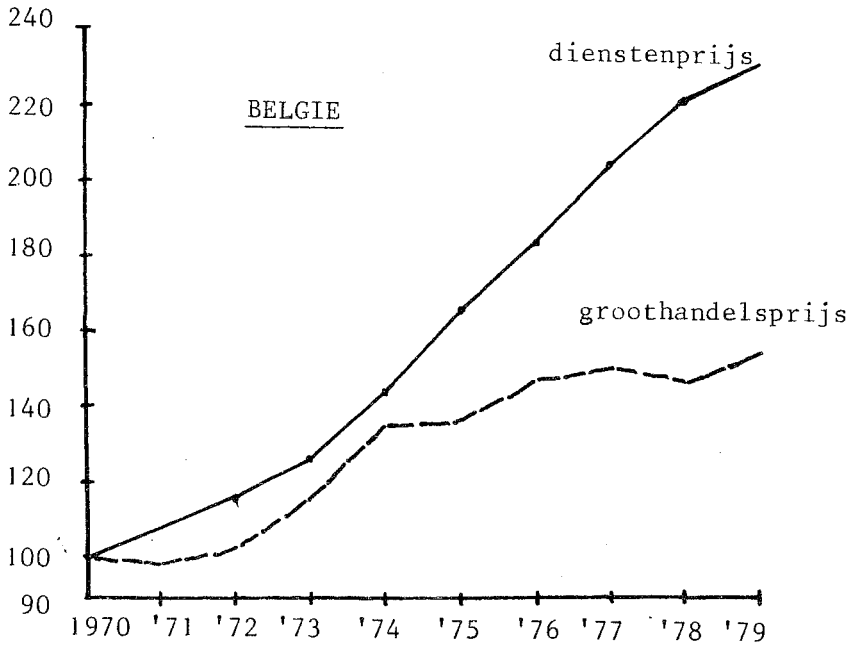




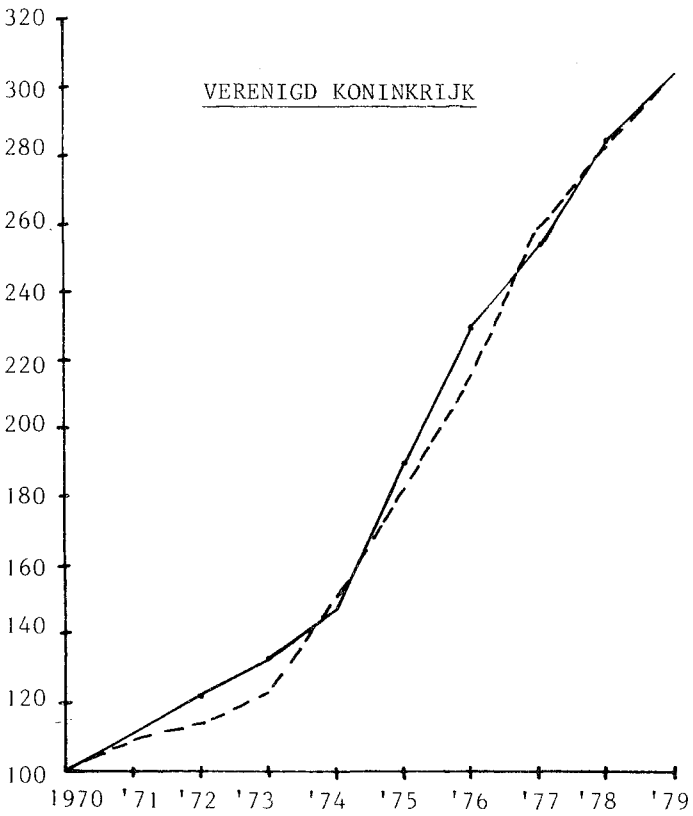
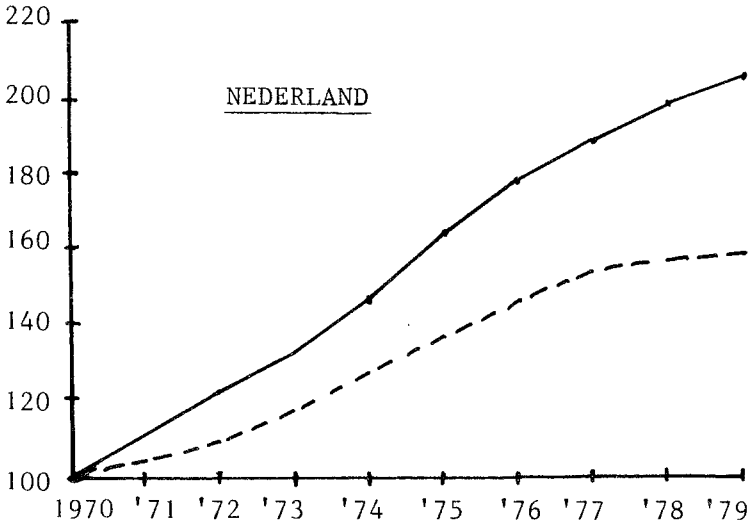


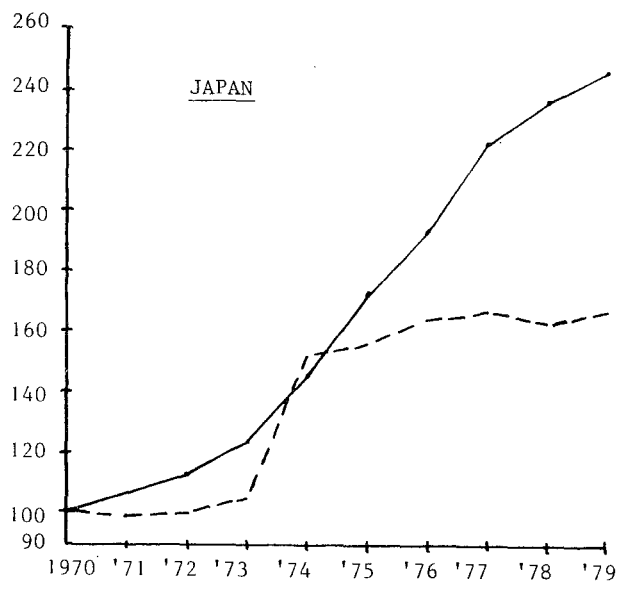
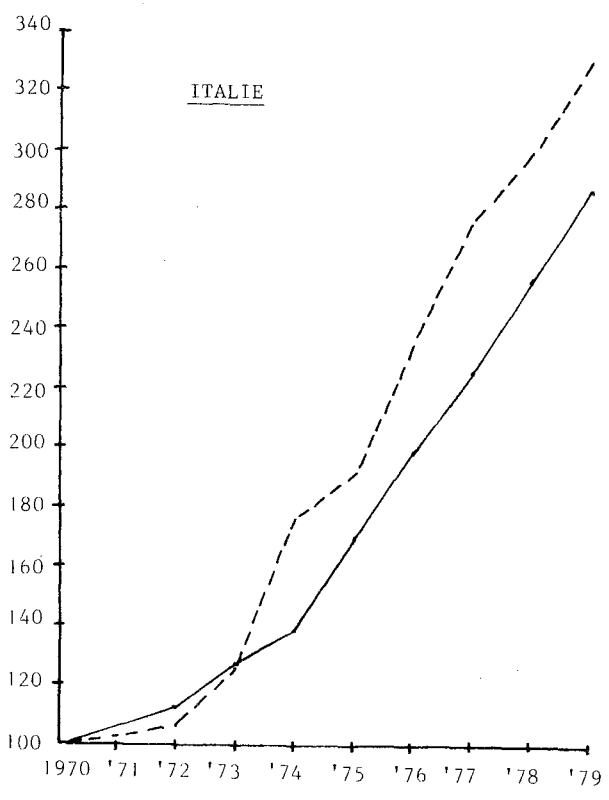


FIGUUR 4  
Prijsevolutie in open en gesloten sector

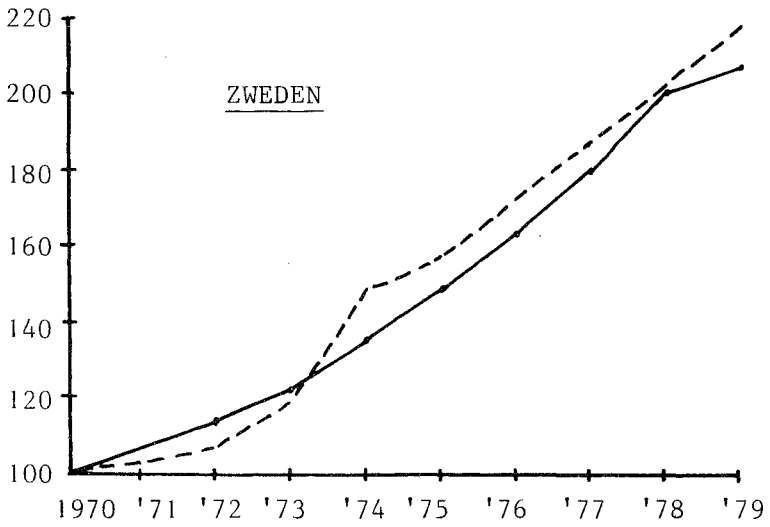
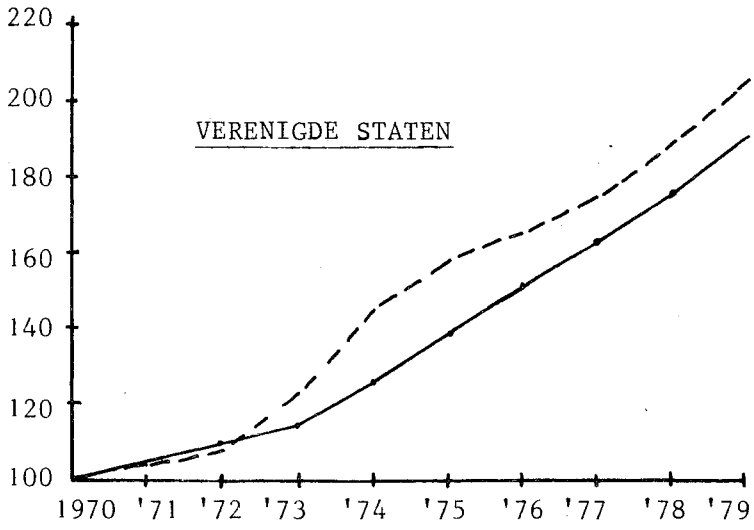


Bron: International Financial Statistics (I.M.F.) en Main Economic Indicators (O.E.C.D.).









#### IV. GEINDUCEERDE EFFECTEN VAN DE OVERWAARDE- RING

In het voorgaande werd empirische evidentie geleverd over de relatieve prijsschok die zich in België in het midden der zeventiger jaren heeft voorgedaan. De effecten van deze relatieve prijsveranderingen hebben op verschillende vlakken gespeeld.

Ten eerste heeft de sterke daling van de relatieve prijs van industriële produkten bijgedragen tot een scherpe daling van de rendabiliteit van de industriële sector. Dit wordt geïllustreerd door tabel 1. We zien er hoe de rendabiliteit van de eigen middelen in de industrie sterk is gedaald sinds 1975 terwijl terzelfdertijd de rendabiliteit in de gesloten sector (financiële bedrijven, nutsbedrijven, distributie) op een relatief hoog niveau is gebleven.

Ten tweede, werd de industriële tewerkstelling sterk getroffen. Ook hier prijkt België als een extreem geval. Op uitzondering van Zwitserland kende België de sterkste daling van de tewerkstelling in de industrie. Dit blijkt o.m. uit figuur 5 waar de evolutie van de tewerkstelling in verband wordt gebracht met de wisselkoersevolutie. Het blijkt dat de appreciërende landen de sterkste daling van hun industriële tewerkstelling hebben gekend<sup>7</sup>. Andere landen vooral de depreciërende landen hebben gedurende 1973-78 een gunstigere evolutie van de industriële tewerkstelling gekend.

De keerzijde van dit fenomeen betreft de reële produktiviteitsontwikkelingen. Een overgewaardeerde munt leidt immers tot rationalisatie en faillissementen in de industriële sector. Dit leidt tot sterke produktiviteitsstijgingen. Gedurende de periode 1974-77 kende de Belgische industrie de hoogste produktiviteitsstijgingen van de E.G.-landen. Er is echter weinig reden om zich hierover te verheugen indien de stijging van de gemiddelde produktiviteit het gevolg is van bedrijfssluitingen. In dat geval is de produktiviteitsstijging een zuiver statistisch effect omdat de ondernemingen die het selectieproces overleven en die meestal een hogere produktiviteit hebben het gemiddelde optrekken.

---

7. Duitsland en Zwitserland hebben gedurende de beschouwde periode een sterke daling van de actieve bevolking gekend. Dit kan de scherpe tewerkstellingsvermindering hebben beïnvloed. In België, daarentegen, steeg de actieve bevolking.

Ten derde, heeft de overwaardering van de BF bijgedragen tot de voortdurende verslechtering van de lopende rekening van de betalingsbalans (zie tabel 2). Het mechanisme werd reeds eerder uiteengezet. De relatieve daling van de prijzen van verhandelbare goederen ontmoedigt de binnenlandse produktie van deze goederen (de export) en stimuleert de import. Het is wel belangrijk er hier op te wijzen dat de wisselkoers niet de enige variabele is die deze verslechtering van de lopende rekening verklaart. Het budgettair beleid bijv. is een andere belangrijke variabele die de evolutie van het extern onevenwicht helpt verklaren. Het past dan ook hier even in te gaan op het belang van deze variabele, vooral omdat dit toelaat de interactie van het overheidsbudget en de wisselkoers te bestuderen.

TABEL 1  
*Evolutie van de rendabiliteit der eigen middelen (netto), in %*

	Industriële bedrijven	Financiële bedrijven	Nutsbedrijven	Distributie	Totaal van Belgische Ondernemingen
1970	7,6				8,1
1971	5,9				6,8
1972	6,6				7,3
1973	9,1				9,3
1974	8,7				8,1
1975	-0,3				3,7
1976	3,0	8,9	12,8	14,7	5,5
1977	-2,4	10,2	12,1	12,2	3,0
1978	0,1	10,2	11,7	16,8	4,8

Bron: Kredietbank, Weekberichten.

TABEL 2  
*Lopende rekening van de BLEU (miljard F)*

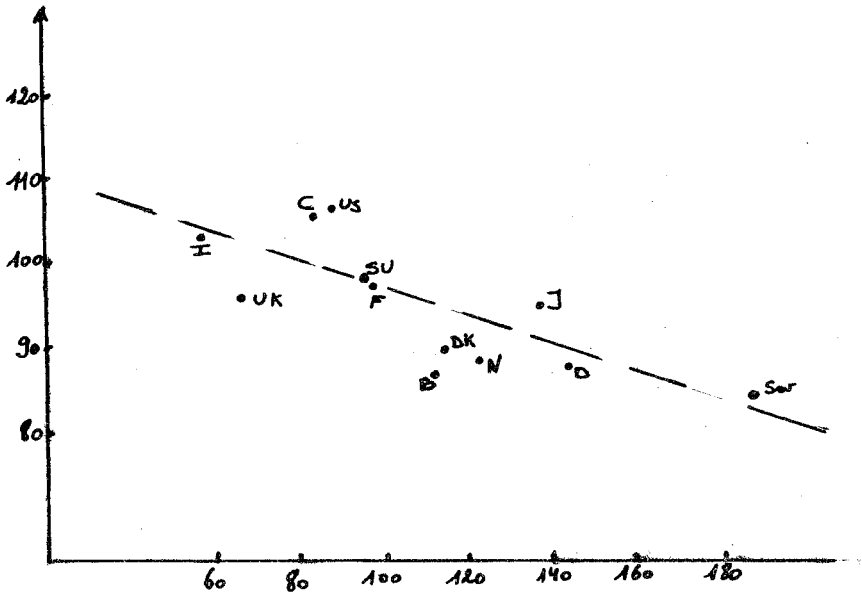
Gemiddelde 1970-73	1974	1975	1976	1977	1978	1978	1979
						eerste 9 maanden	
+45	+25	+9	-2	-26	-28	-30	-65

Bron: Jaarverslag Nationale Bank van België

FIGUUR 5

Indices van de industriële tewerkstelling en van de effectieve wisselkoers in 1978  
(1972 = 100)

Tewerkstelling



effectieve  
koers

C = Canada  
I = Italië  
UK = Verenigd Koninkrijk  
SU = Zweden  
US = Verenigde Staten  
F = Frankrijk

B = België  
D = Duitsland  
N = Nederland  
DK = Denemarken  
J = Japan  
Sw = Zwitserland

Bron: International Financial Statistics (I.M.F.) en Yearbook of Labor Statistics (I.L.O.).

## V. HET OVERHEIDSBUDGET EN HET EXTERN EVENWICHT

Een vraag die tot nog toe niet werd behandeld is waarom de inflatoire spanningen in de beschermde sector weinig of niet afnamen ondanks de effectieve appreciatie van de BF en de inflatiedempende effecten die hiervan uitgaan. Het antwoord heeft uiteraard te maken met de evolutie van het overheidsbudget. Deze kende gedurende de tweede helft der zeventiger jaren een stormachtig verloop. Dit fenomeen, dat voldoende bekend is, wordt geïllustreerd in tabel 3. Van alle E.G.-landen kende België de snelste expansie van de overheidsuitgaven sinds 1975. Deze stegen van 45,5% van het BNP in 1975 tot 52% in 1979, terwijl het E.G.-gemiddelde praktisch stabiel bleef gedurende deze periode. De overheidsontvangsten daarentegen stegen aan een trager ritme zodat het Belgisch overheidstekort snel toenam, en dit terwijl in de E.G. het overheidsdeficit (als percent van het BNP) daalde van 5,9% in 1975 tot 4,6% in 1979. Te noteren valt ook dat de belangrijkste bron van de stijging der overheidsuitgaven in België de stijging van de transfers was.

De implicaties van het Belgisch budgettair beleid voor wat betreft het extern evenwicht en de wisselkoers zijn tweevoudig. Ten eerste, zorgde de stijgende koopkracht die de resultante was van de stijgende overheidsuitgaven en -tekorten tot een toename van de invoer en tot een verslechtering van de lopende rekening. Dit kan men noemen het direct effect van de toegenomen overheidsuitgaven. Een tweede, indirect effect ontstond doordat het expansief overheidsbudget de vraag naar goederen en diensten uit de beschermde sector aanwakkerde. Dit had op zijn beurt tot gevolg dat de inflatoire spanningen in de beschermde sector aanhielden, zodat de prijzen in deze sector substantieel sterker gingen stijgen dan de industriële prijzen. De geïnduceerde effecten die hiervan uitgingen op de lopende rekening werden in de vorige sectie bestudeerd.

Men kan dus besluiten dat de evolutie van het overheidsbudget de automatische mechanismen die bij een overwaardering van de munt optreden heeft geblokkeerd. Men kan zelfs stellen dat de budgettaire politiek deze overwaardering heeft versterkt omdat ze verder heeft bijgedragen tot de sterk uiteenlopende evolutie van de prijzen van de open en de gesloten sector. Ook hier rijst de vraag of het zinvol was de munt verder te laten appreciëren en zodoende de industriële prijzen effectief te blokkeren gegeven zijnde de inflatoire effecten die uitgingen van het overheidsbudget.

TABEL 3  
*Evolutie van het overheidsbudget (in % van het B.N.P.)*

	1960	1975	1977	1978	1979
<i>Totale uitgaven:</i>					
België	30,5	45,5	49,2	50,9	52,0
E.G.	32,7	46,6	45,9	46,7	46,9
<i>Totaal lopende ontvangsten</i>					
België	27,6	49,6	43,6	44,6	44,8
E.G.	33,4	41,0	42,6	42,7	43,0
<i>Saldi</i>					
België		-5,2	-6,4	-6,4	-7,2
E.C.		-5,9	-3,2	-4,5	-4,6

*Bron:* Commissie van de E.G.

Een gekend argument om de effectieve appreciatie van de BF te verdedigen is dat deze politiek tot meer "discipline" heeft geleid in de loonvorming. De voorgaande discussie illustreert dat deze "discipline" verre van voorbeeldig was. Wat meer is, men kan stellen dat de overwaardering van de munt een andere vorm van ongedisciplineerdheid heeft losgelaten. Het is immers aannemelijk te stellen dat de overwaardering van de BF bijgedragen heeft tot de sterke toename van de overheidstransfers en -deficits. De sterke daling van de industriële tewerkstelling leidde tot sterke stijgingen van de werkloosheidsuitkeringen, en tot allerlei overheidstewerkstellingsprogramma's waarbij de overheid meer en meer optrad als "employer of last resort". Dus terwijl de tewerkstelling in de industrie sinds 1974 met 200.000 eenheden daalde, werden door de overheid 120.000 personen aangeworven. Deze trend had uiteraard een belangrijk effect op de overheidsuitgaven.

Het verontrustende in deze evolutie is dat de overwaardering van de munt die normalerwijze slechts een tijdelijk fenomeen is, tot een automatische en permanente expansie van de overheidssector leidt. Dit maakt dan verdere aanpassingen moeilijk en kan een tijdelijke overwaardering van de munt omvormen tot een langdurige. "Vicieuse cirkels" kunnen ook ontstaan bij overgewaardeerde munt<sup>8</sup>.

8. Een aantal theoretische aspecten van dit fenomeen worden uiteengezet in P. De Grauwe en M. De Wachter, "De wisselkoers, het budget en de lopende rekening", in dit Tijdschrift.

## VI. DE TRADITIONELE INDICATOREN VAN OVERWAARDERING

Een veel gebruikte indicator van over- of onderwaardering van de munt bestaat erin een binnenlandse prijsindex te vergelijken met een gelijkaardige prijsindex in het buitenland en deze laatste te corrigeren voor wisselkoerswijzigingen. Zo kan men competitiviteitsindices opstellen die weergeven in welke mate de binnenlandse prijzen sneller of trager gestegen zijn dan in het buitenland rekening houdend met compenserende wisselkoerswijzigingen. Enkele van deze competitiviteitsindices worden voor België weergegeven in tabel 4.

Opvallend is wel dat deze competitiviteitsindices van België relatief weinig variëren. Dit kan als volgt verklaard worden. Ten eerste, is België voor wat betreft de export en de industriële goederen in grote mate een price-taker. Dit impliceert dat de koopkrachtpariteitsrelatie voor deze goederen altijd zal voldaan zijn. M.a.w. de Belgische exportprijzen uitgedrukt in vreemde munt zullen nooit veel kunnen afwijken van de wereldprijzen, zelfs al ondergaan de Belgische exporteurs grote interne kostenstijgingen. De competitiviteitsindex gebaseerd op exportprijzen kan daarom voor een land zoals België belangrijke fenomenen van overwaardering verbergen.

Deze idee dat voor een klein land exportprijzen of groothandelsprijzen slechte indicatoren zijn van over- of onderwaardering is reeds terug te vinden bij Triffin<sup>9</sup>. Deze constateerde dat bij de devaluatie van het pond sterling in 1931 de groothandelsprijzen in België sterk daalden terwijl de nominale lonen veel trager daalden. Het mechanisme was hetzelfde als het mechanisme dat hier werd bestudeerd: de effectieve appreciatie van de BF drukte de BF-prijs van de goederen waarvoor België een price-taker was op de wereldmarkten. Deze prijsdaling werd echter niet gecompenseerd door proportionele loondalingen, zodat de reële lonen toenamen en de winstmarges in de industrie drastisch daalden. Gedurende de periode 1931-35 daalden de industriële prijzen 25% sneller dan de lonen. Gedurende 1974-78 stegen de Belgische lonen met meer dan 30% sneller dan de industriële prijzen.

---

9. Zie Triffin, "La théorie de la surévaluation monétaire et la dévaluation belge", *Bulletin de l'Institut de Recherches Economiques*, 1937-38.

Een tweede interessantere competitiviteitsindex bestaat erin de evolutie van de loonkost per eenheid produkt (unit labor cost) in binnen- en buitenland te vergelijken, gecorrigeerd voor wisselkoersveranderingen. Deze competitiviteitsindex heeft echter ook zijn probleem. Immers zoals hierboven gedocumenteerd, kan een interne loonkostenstijging leiden tot een produktiviteitsstijging door rationalisatie en arbeidsuitstoting. Deze produktiviteitsstijgingen kunnen de loonkostenstijgingen gedeeltelijk compenseren zodat de loonkost per eenheid produkt slechts in beperkte mate toeneemt. Dit mechanisme kan verklaren waarom de Belgische loonkosten per eenheid produkt relatief weinig veranderd zijn in vergelijking met andere landen.

TABEL 4  
*Competitiviteitsindices (Indices van relatieve kosten en prijzen  
 t.o.v. andere industriële landen)*

	Relatieve exportprijzen	Relatieve groothandelsprijzen	Relatieve loonkosten per eenheid produkt
1973	99,9	104,2	97,6
1974	101,0	106,0	99,9
1975	100,0	100,0	100,0
1976	100,4	101,9	99,9
1977	102,0	102,4	102,2
1978	102,8	97,8	99,1
1979III	103,0	95,4	96,5

Bron: I.M.F., International Financial Statistics

## VII. BESLUIT EN BELEIDSIMPLICATIES

België heeft gedurende de tweede helft der zeventiger jaren sterke stijgingen van de lonen en van de dienstenprijzen gekend. Deze inflatoire spanningen in de beschermde sector waren sterker dan in de overige slang-(EMS-)landen (behalve Denemarken) en waren zelfs vergelijkbaar met de inflatoire spanningen in landen met depreciërende munt (Zweden, Frankrijk, V.S.A.). Het Belgisch anti-inflatiebeleid heeft erin bestaan de munt te laten appreciëren (op effectieve basis) ondanks de *interne* inflatoire spanningen. Het resultaat is geweest dat de industriële prijzen in BF als het ware geblokkeerd zijn geweest en dat deze sterk zijn gedaald t.o.v. de lonen en de binnenlandse dienstenprijzen.



Dit heeft op zijn beurt bijgedragen tot het sterke verlies aan rendement in de industriële sector en de fenomenen van versnelde desindustrialisatie, rationalisatie en bedrijfssluitingen.

Er kan weinig twijfel bestaan over de noodzaak om de inflatie te beugelen. De vraag die zich echter stelt betreft de keuze van het instrument om aan anti-inflatiepolitiek te doen. Door de munt te laten appreciëren werden de industriële prijzen a.h.w. geblokkeerd zonder dat het nodige werd gedaan om de sterke inflatie in de beschermde sector effectief te bestrijden. Integendeel het budgettair beleid zorgde ervoor dat de inflatie in de beschermde sector op een hoog peil bleef.

Een populaire objectie tegen een devaluatie van de munt is "dat deze toch niets zou oplossen". Dit is juist in zoverre dat men moeilijk kan verwachten dat een devaluatie als een substituut van bijv. budgettaire sanering zal kunnen gebruikt worden. Deze laatste blijft noodzakelijk met of zonder devaluatie. Wanneer er echter evidentie is dat de BF overgewaardeerd is dan bestaan er op termijn slechts twee remedies: ofwel de munt depreciëren, ofwel de binnenlandse kosten en prijzen drukken (of een combinatie van beide). Het karakteristieke van het Belgisch beleid terzake is dat men geen van beide heeft gewild. Het resultaat van deze onwil om hier een keuze te maken zijn de groeiende tekorten op de lopende rekening van de betalingsbalans. Het is waarschijnlijk dat deze tekorten tot een keuze zullen dwingen.