HET BETALINGSBALANSEVENWICHT (*)

DEFINITIES EN TERMINOLOGIE

door

M. PRINCEN en F. R. VANES

SUMMARY—*Balance of payments equilibrium. Definitions and terminology*—In the first part of this article the ex-ante and ex-post concepts of the balance of payments are defined as an introduction to a detailed analysis of the ex-post concept. Taking into account the possible criteria according to which the ex-post concept can be analysed, several types of balances of payments are distinguished.

Analysing the ex-post equilibrium, the distinction has been made as clear as possible between the international transactions, which determine equilibrium and those which have to be considered as balancing items. Two classifications were examined in this respect : the first distinguishes the autonomous or substantive items on the one side and the accommodating or balancing items on the other side. The second one, which allows to take into account the volatile capital movements discerns the balance on basic transactions from the over-all balance.

Next, relying on the distinction mentioned above, the real, potential and the material balance of payments equilibrium was defined.

The third part of the article deals with the financing of the imbalance and with the adjustment of the disequilibrium. Adjustment is used in three different meanings : the spontaneous restoration of the disequilibrium, the real adjustment and, finally, the corrective actions taken by the government.

I. DEFINITIES VAN DE BETALINGSBALANS EN BETALINGSBALANSCONCEPTEN

Omtrent het begrip „betalingsbalans", dat de externe economische verhoudingen van een volkshuishouding tot uitdrukking brengt, heerst vaak verwarring tussen fundamenteel verschillende begrippen. Afgezien van het doel en het gebied dat de opstelling van de betalingsbalans nastreeft, resp. bestrijkt, kunnen deze ver-

(*) Dit artikel werd opgesteld in het raam van een studie over de problematiek van de betalingsbalans, uitgevoerd in de schoot van het Centrum voor Economische Studiën met de steun van het Instituut voor Economisch, Sociaal en Politiek Onderzoek van de Katholieke Universiteit te Leuven.

schillende concepten in navolging van F. MACHLUP (1) worden in verband gebracht met het ex-ante en het ex-post karakter van de betalingsbalans.

A. Ex-post kan de betalingsbalans gedefinieerd worden als een in geld uitgedrukte, systematische en statistische opsomming van alle economische transacties, in de reële en in de monetaire sfeer, die gedurende een bepaalde periode tussen de ingezetenen van één land en de ingezetenen van alle andere landen, van een groep van landen of één land, hebben plaats gevonden.

Volgens de Handleiding van het Internationaal Monetair Fonds (I. M. F.) (2) wordt het begrip „economische transactie" bepaald als zijnde elke overdracht van economische waarden, welke plaats grijpt tussen de verblijfhouders (dit zijn de particulieren, de ondernemingen, de overheid of andere instellingen) van één land en deze van de rest van de wereld. Economische waarden zijn goederen, diensten en financiële waarden. Deze laatste zijn vorderingen („creditor claims"), gewone aandelen en monetair goud.

Dit ex-post concept van de betalingsbalans is gebaseerd op statistische ramingen en informaties en heeft als doel evoluties te beschrijven welke zich in een voorbije periode hebben voltrokken, en een beoordeling te geven van de huidige positie van het betrokken land t.o.v. het buitenland, ten einde de overheid te steunen bij het treffen van monetaire en meer algemeen-economische beslissingen en bij het oplossen van handels- en betalingsproblemen met het buitenland.

Rekening houdend met de mogelijke criteria, volgens dewelke het ex-post concept nader wordt geanalyseerd, kunnen diverse types van betalingsbalansen onderscheiden worden.

1. Al naargelang de statistische gegevens welke aan de basis liggen kan de „accounting balance" (3) een betalingsbalans op

---

(1) F. MACHLUP : „Three concepts of the balance of payments and the so-called dollar shortage", *Economic Journal*, vol. IX, nr. 237, maart 1950, blz. 46-47; M. J. WASSERMAN & Ch. W. HULTMAN: *Modern international economics*, New York, 1962, blz. 69-70; M. J. WASSERMAN, Ch. W. HULTMAN, L. ZSOLDOS : *International finance*, New York, 1963, blz. 55.

(2) International Monetary Fund : *Balance of Payments Manual*, Washington D.C., 3th Edition, 1961, blz. 1 en 6-7.

(3) D.i. de ex-post betalingsbalans, cfr. F. MACHLUP, *op. cit.*, blz. 46; M. J. WASSERMAN, Ch. W. HULTMAN, *op. cit.*, blz. 70.

transactiebasis of een betalingsbalans op kasbasis zijn (1) :

a) de betalingsbalans op transactiebasis beantwoordt aan de hoger gegeven definitie;
b) de betalingsbalans op kasbasis is een iets minder ruim begrip, waarbij enkel de effectief tijdens de betrokken periode gedane en ontvangen betalingen in de statistiek worden opgenomen.

Aan de hand van de aard der onderzochte problemen en vnl. de beschikbare gegevens dient te worden uitgemaakt, welk van de twee begrippen zal worden gekozen.

2. In verband met de voorstelling van de betalingsbalans als zijnde een in geld uitgedrukte, stelselmatig opgestelde en geordende statistische tabel en met het daardoor nagestreefde doel, onderscheiden M. J. WASSERMAN, C. W. HULTMAN en L. ZSOLDOS (2) :

a) de standaardbetalingsbalans, welke de internationale verrichtingen van een land weergeeft, gegroepeerd volgens een bepaalde gestandaardiseerde orde van voorstelling;
b) de analytische betalingsbalans, welke sommige of alle posten van de betalingsbalans in een zulkdanige orde groepeert dat ze geschikt zijn voor de analyse van een bepaald probleem of de te trekken besluiten illustreren.

3. Dezelfde auteurs (3) maken verder een onderscheid tussen :

a) een globale betalingsbalans, welke de verrichtingen weergeeft tussen één land en de rest van de wereld, inclusief de internationale organismen;
b) een partiële betalingsbalans, waarbij enkel de verhouding tussen één land en een groep andere landen wordt gezien;
c) de bilaterale betalingsbalans, die de transacties tussen twee landen verstrekt;
d) en ten slotte de regionale betalingsbalans die de relatie aanduidt tussen twee regionale groepen of tussen één regionale groep en meerdere andere (b.v. monetaire zones, integrerende gebieden, geografische gebieden meerdere landen omvattende, enz.).

(1) F. DE ROOS : *Theorie van de internationale economische betrekkingen*, Haarlem, 1961, blz. 1; S. KORTEWEG en F. A. G. KEESING : *Het moderne geldwezen*, Amsterdam, 1964, blz. 169; J. E. MEADE : *The theory of international economic policy, Vol. I, The balance of payments*, London, 1962, blz. 23.

(2) M. J. WASSERMAN, C. W. HULTMAN, L. ZSOLDOS, *op. cit.*, blz. 60-61.

(3) *Ibid.*, blz. 62-63.

B. In tegenstelling met het ex-post concept heeft de ex-ante betalingsbalans betrekking op de *verwachte* ontvangsten en uitgaven van vreemde valuta gedurende een bepaalde periode, bij een gegeven wisselkoers.

Volgens F. MACHLUP (1) gelden twee ex-ante concepten : de „market balance" en de „programme balance".

1. Onder de marktbetalingsbalans verstaat deze auteur een model van een gegeven situatie op de deviezenmarkt, waarbij onderzocht wordt welke de effectieve vraag naar en het aanbod van vreemde deviezen zal zijn tegen een bepaalde (meestal de bestaande) wisselkoers en alternatieve hypothetische wisselkoersen.

Dit ex-ante concept kan aangewend worden voor de analyse van de wisselmarkt, waarbij het accent wordt gelegd op de invloed, die de koerswijzigingen kunnen hebben op de effectief gevraagde en aangeboden valutakwantiteiten, in de veronderstelling dat vraag en aanbod niet door veranderende (2) deviezenmaatregelen of andere overheidsinterventie worden beheerst (o.m. niet door motieven van wisselkoersondersteuning).

De termen „ex-ante" en „ex-post" zijn afkomstig van de studie van de Zweedse auteur MYRDAL, waarbij „ex-ante" hetzelfde betekent als „voorgenomen", nl. grootheden gemeten aan het begin van de periode. Ex-post daarentegen is synoniem van „feitelijk", „gerealiseerd" en derhalve de optelsom van „voorgenomen" en „niet-voorgenomen" (unintentional) (3).

Er dient opgemerkt te worden dat de toepassing van het ex-ante concept van de betalingsbalans, bij de theoretische analyse van economische vraagstukken, op fundamentele moeilijkheden stuit. F. DE ROOS heeft ernstige bezwaren geformuleerd tegen een

(1) F. MACHLUP, *op. cit.*, blz. 46-60.

(2) F. MACHLUP (*op. cit.*, blz. 49-50) is in feite heel wat meer genuanceerd in zijn definitie : soms kan het gemotiveerd zijn twee vraagcurven in het beeld te betrekken, één met en één zonder bepaalde deviezenbeperkingen; in andere gevallen wordt de vraag alleen gezien vrij van beperkingen.

(3) G. MYRDAL : „Der Gleichgewichtsbegriff als Instrument der geldtheoretischen Analyse" in de bundel *Beiträge zur Geldtheorie*, geciteerd door F. J. DE JONG in „Het begrip monetair evenwicht en zijn verband met de post-keynesiaanse economie", in *Monetaire Theorie, Monetaire opstellen I*, Brussel, 1965, blz. 65-68.

periode-analyse, die op deze begrippen is gebaseerd (1).

Het opzet is de gebeurtenissen te voorzien gedurende de periode, die volgt op het tijdstip, waarop stelling wordt genomen. „Periode" betekent hier : een tijdvak dat een zodanige lengte heeft, dat de plannen van de economische subjecten binnen het verloop van dit tijdvak niet veranderen. Het ene economische subject reageert evenwel sneller op wijzigingen in de economische grootheden dan het andere, zodat ieder zijn eigen ex-ante periode heeft. Hieruit blijkt dat geen uniforme planperiode kan aangegeven worden noch voor de economische subjecten, noch voor de volkshuishouding in haar geheel.

Een gemiddelde lengte van de planperiode biedt evenmin een uitkomst, aangezien deze gemiddelde duur dezelfde zou moeten zijn voor de vragers naar, als voor de aanbieders van vreemde valuta, ieder als groep beschouwd. Doch elke garantie tot verwezenlijking van deze veronderstelling ontbreekt.

Rekening houdend met het zoëven aangehaalde bezwaar zijn noch de lengten van de individuele ex-ante perioden, noch deze van een macro-economische planperiode statistisch meetbaar.

De ex-ante grootheden zal men zich dus volgens de Zweedse gedachtengang moeten indenken als voornemens voor een bepaalde periode, doch zodra de economische subjecten ergens op reageren, betekent dit in feite dat een nieuwe ex-ante periode aanvangt. Zoals F. De Roos opmerkt (2) wijzigen de economische subjecten in talrijke gevallen hun voornemens ingevolge feitelijke omstandigheden, dus ex-post grootheden.

Indien evenwel bij elke reactie op een feitelijke situatie een nieuwe ex-ante periode intreedt, dan is er voor de „niet-voorgenomen" posten geen plaats, waardoor het eigenlijke dynamische karakter van de periodenanalyse verdwijnt.

Daarenboven, beweert F. De Roos, wordt in het economische leven de feitelijke gang van zaken niet bepaald „door voornemens als zodanig, doch door plannen, die ook ten uitvoer worden gebracht. Doch zodra men spreekt over uitgevoerde plannen, heeft men het terrein van de ex-ante grootheden verlaten" (3). Deze plannen zullen overigens dikwijls de vorm aannemen van

(1) F. De Roos, *op. cit.*, blz. 106-109.
(2) *Ibidem*, blz. 107.
(3) *Idem*.

alternatieven, welke voorbestemd zijn om te worden gerealiseerd onder verschillende verwachte omstandigheden.

2. Het tweede ex-ante begrip van de betalingsbalans, maar van geheel andere aard dan het voorgaande, is de door F. MACHLUP aangehaalde „program balance", welke kan gedefinieerd worden als een staat die de oorsprong en de aanwending vermeldt van buitenlandse fondsen, verwacht of gepland, met betrekking tot een toekomstige periode van één of meerdere jaren (1). Zij houdt rekening met de uitgaven aan vreemde deviezen, welke wenselijk of noodzakelijk worden geacht in verband met de verbruiksbehoeften van de bevolking en de uitvoering van bepaalde investeringsprogramma's en met de verwachtingen en mogelijkheden om het exces aan behoeften t.o.v. de bronnen aan te vullen, door een beroep te doen op buitenlandse financiering. Zij is een instrument voor programmering, previsies en onderhandelingen, waarbij het accent niet op de effectieve vraag wordt gelegd, maar wel op de wenselijk of noodzakelijk geachte ontvangsten en uitgaven van deviezen met referentie naar bepaalde maatstaven.

De planbetalingsbalans steunt op bepaalde werkhypothesen, maar heeft, in tegenstelling met de marktbetalingsbalans, geen analytische betekenis. Haar objectief is enkel relatief verantwoorde ramingen omtrent de internationale economische positie van een volkshuishouding weer te geven (2).

Het is evident dat de internationale economische relaties de evolutie van de aan het economisch proces in de aan deze relaties deelhebbende landen beïnvloeden, zoals vice versa dit economisch proces op het internationaal verkeer inwerkt. Deze interactie vindt haar uitwerking op de betalingsbalans. Een theoretische analyse van de aard van deze wisselwerking vereist een zulkdanige definitie, dat de betalingsbalans uit haar evenwicht kan zijn. Aan deze voorwaarde beantwoorden de behandelde ex-ante concepten van de betalingsbalans; bij ieder ervan bestaat de mogelijkheid tot ongelijkheid tussen de respectievelijk verwachte en geplande ontvangsten enerzijds en uitgaven van vreemde valuta anderzijds.

Opgemerkt dient te worden dat de marktbetalingsbalans omwille van de hierboven vermelde bezwaren tegen het ex-ante

(1) F. MACHLUP, *op. cit.*, blz. 46.
(2) F. DE ROOS, *op. cit.*, blz. 109.

begrip niet bruikbaar is, terwijl van de planbetalingsbalans werd gezegd dat haar geen analytische betekenis wordt toegekend.

Naargelang wat onder evenwicht en onevenwicht dient te worden verstaan, kan echter ook de „accounting"-betalingsbalans in onevenwicht zijn en zal men zelfs tot meerdere concepten van de betalingsbalans komen. Hierop wordt onder de volgende paragraaf ingegaan.

Vooraf dient nochtans beklemtoond dat de deficits en surplussen van de markt-, plan- en eventueel „accounting"-betalingsbalans natuurlijk een verschillende betekenis hebben en er geenszins een noodzakelijke onderlinge relatie bestaat. Een deficit van de ene kan gepaard gaan met een evenwicht of met een surplus van de andere en omgekeerd.

II. ONDERZOEK VAN HET EX-POST EVENWICHT

A. Het formeel evenwicht

De dubbele boeking van iedere internationale transactie op de betalingsbalans van een land, impliceert de gelijkheid tussen de totale debetposten en de totale creditposten, indien althans alle posten vermeld worden. Dit louter boekhoudkundig evenwicht vloeit voort uit het feit dat op de „accounting"-betalingsbalans ook de salderingsposten, die het sluitstuk van de balans vormen, in de balanstotalen zijn opgenomen.

Meestal zullen de verschillende deelbalansen een saldo vertonen, doch deze positieve en negatieve bedragen moeten steeds door de deelbalansen met een tegengesteld resultaat gecompenseerd worden, zodat het saldo van de betalingsbalans in globo gelijk is aan nul.

Theoretisch dekken de debet- en creditbalansen elkaar dus volledig. In de praktijk echter is het statistisch materiaal dat aan de basis ligt van de balansopstelling complex, onvolledig en onnauwkeurig, zodat de tabellarische samenvatting van deze gegevens niet noodzakelijk in evenwicht is. Omwille van deze eventuele discrepantie wordt in het standaardschema van de betalingsbalans van het I. M. F. (1) de post „nettovergissingen en

(1) International Monetary Fund : *Balance of Payments Manual*, *op. cit.*, blz. 22.

-weglatingen" opgenomen, waardoor de „accounting balance" gesaldeerd wordt. Deze post is enkel het gevolg van materiële vergissingen en tekortkomingen en vormt geen eigenlijke sluitpost

Het woord „balans" wordt dus in twee verschillende betekenissen gebezigd. Enerzijds wordt gedacht aan een evenwichtsstaat, nl. o.m. wanneer de ex-post balans in haar geheel wordt gezien. Voor de deelbalansen anderzijds wordt veeleer aangesloten bij de Engelse betekenis van „balance", d.i. een staat van verschillen, die geenszins in evenwicht behoeft te zijn.

Het hierboven beschreven formele evenwichtsbegrip, dat het karakter van een indentiteit draagt en waarbij de aldus geformuleerde betalingsbalans steeds in evenwicht is, is geen bruikbaar analytisch instrument in de economische theorie, aangezien het geen verklarende betekenis heeft in verband met de internationale economische positie van een land. Deze betalingsbalans geeft het kader aan binnen hetwelke de internationale economische transacties zich voltrekken, doch aan de basis van het evenwichtsonderzoek dient een ander concept te liggen, dat toelaat de evenwichtsvoorwaarden te formuleren, nl. te bepalen wat onder betalingsbalansevenwicht precies dient verstaan te worden, welke posten bij de evenwichtsvaststelling betrokken zijn en welke als salderingsposten moeten worden afgezonderd. Daarenboven dient uitgemaakt te worden of bij de evenwichtsbeoordeling al dan niet moet rekening worden gehouden met evenwichtsherstellende maatregelen, welke door de overheid eventueel werden getroffen.

In de economische literatuur bestaan diverse meningen in verband met de draagwijdte en de praktische inhoud van de aangewende begrippen. In de volgende paragrafen zal getracht worden een bondig overzicht te geven van de voornaamste opvattingen.

B. Het evenwicht van de betalingsbalans in lopende rekening

Met betrekking tot het evenwicht op de betalingsbalans wordt soms enkel gedacht aan de betalingsbalans in lopende rekening („on current account"), die de goederen-, diensten- en kapitaalopbrengstenbalansen bevat. Deze balans is een belangrijk concept. Ellsworth spreekt over de „balance of payments on income

account" (1). Inderdaad, „the current account includes all transactions which give rise to or use up national income" (2).

Voor een open volkshuishouding is de inkomensvergelijking immers (3) :

$$Y = C + I + X - M$$

waarin X en M resp. de waarde van de ontvangsten en van de betalingen voor het goederen-, diensten- en kapitaalverkeer vertegenwoordigen.

Het is duidelijk dat de lopende rekening een nuttig instrument is bij de analyse van problemen welke verband houden met de wederzijdse inwerking van nationaal inkomen en nationale uitgaven eensdeels en de lopende transacties van een land met het buitenland anderdeels (4).

De betalingsbalans in lopende rekening vertoont dus wel een zeker nut, doch ze meet in geen geval de internationale evenwichtspositie van de betalingsbalans zelf. Een deficit op de lopende rekening kan worden weggewerkt, verkleind of vergroot door kapitaalbewegingen zonder enig karakter van salderingsposten.

In de derde editie van zijn handleiding schijnt het I. M. F. (5) overigens aan het begrip „betalingsbalans in lopende rekening" te willen verzaken omdat noch de definitie, noch enig alternatief ervan algemeen worden aanvaard. De overeenstemming met de gestandaardiseerde stelsels van nationale rekeningen wordt daarenboven onvoldoende precies geacht.

C. De autonome en de accommoderende posten

1. De mogelijkheid van een onevenwicht der betalingsbalans impliceert de noodzaak van een onderscheid tussen de balansposten, die bij vaststelling van het evenwicht dienen betrokken te worden en deze die als salderingsposten kunnen worden afge-

(1) P. T. Ellsworth : *The international economy*, New York, 1961, blz. 230.

(2) C. P. Kindleberger : *International economics*, derde uitgave, Homewood, 1963, blz. 23.

(3) F. De Roos, *op. cit.*, blz. 5.

(4) Vgl. J. E. Meade : *The theory of international economic policy, Vol. I, The balance of payments*, London, 1962, blz. 36-37.

(5) International Monetary Fund : *Balance of Payments Manual, op. cit.*, blz. 22-23.

zonderd. Derhalve spreekt men van twee soorten verrichtingen in het internationaal betalingsverkeer : enerzijds de autonome internationale transacties, die het resultaat zijn van de vrije en gewilde keuzen van de individuele economische subjecten, „the miscellany of marchandise, service, and capital transactions undertaken because of the profit to be made or because of political or other ends that are sought of their own" (1); zij grijpen plaats ongeacht de evolutie van de andere posten van de betalingsbalans.

Daartegenover staan de „accommoderende" of „geïnduceerde" posten van de betalingsbalans, welke voortvloeien uit of geschieden omwille van het verloop der autonome verrichtingen (2). JOHNSON is van oordeel, dat de accommoderende verrichtingen enkel tot de bevoegdheid van de autoriteiten belast met het wisselbeleid behoren; J. E. MEADE en F. MACHLUP (3) daarentegen zijn de mening toegedaan dat de accommoderende transacties zowel van de publieke autoriteiten als van de private personen (b.v. automatische wijzigingen in de tegoeden aan internationale liquiditeiten van de private wisselagenten) kunnen uitgaan.

Alhoewel de termen „geïnduceerd" en „accommoderend" vaak als synoniem worden gebruikt (4), zal hierna de voorkeur gegeven worden aan „accommoderend". In het kader van de inkomensanalyse wordt „geïnduceerd" inderdaad eveneens gebezigd in de betekenis van „directly induced by a change in income" (5), waarbij dan zoals F. J. DE JONG het doet, nog wel

(1) W. R. GARDNER : „An exchange market analysis of the U. S., balance of payments", *Staff Papers*, mei 1962, blz. 196.

(2) Zie H. G. JOHNSON : *International trade and economic growth*, London, 1958, blz. 155. Ook J. E. MEADE, *op. cit.*, blz. 11, die de autonome posten veeleer negatief bepaalt: „The distinguishing feature of autonomous payments is that they take place regardless of the size of the other items in the balance of payments" en in verband met de accommoderende posten schrijft : „Their distinguishing feature is that they have taken place only because the other items in the balance of payments are such as to leave a gap of this size to be filled".

(3) J. E. MEADE, *op. cit.*, blz. 11; F. MACHLUP : *International trade and the national income multiplier*, Philadelphia, 1943, blz. 134-135.

(4) Zie F. MACHLUP, *op. cit.*, blz. 131; H. G. JOHNSON, *op. cit.*, blz. 155.

(5) F. MACHLUP, *idem*.

een onderscheid kan worden gemaakt tussen ex-ante of vrijwillig geïnduceerd en onvrijwillig geïnduceerd (1).

Individueel gezien vertegenwoordigen de accommoderende posten de gewone tegenboeking van de autonome transacties (behalve in het geval waar twee autonome posten in één verrichting elkaar compenseren) of de transacties, welke zich voordoen met het oog op de saldering van de betalingsbalans. Globaal gezien zullen de accommoderende posten van tegengestelde natuur elkaar geheel of gedeeltelijk compenseren; het eventuele saldo kan zich dan uiten in een als het ware automatische, passieve verhoging of verlaging van de eigen tegoeden in vreemde valuta en/of van de vreemde tegoeden in eigen valuta, tenzij het geheel, gedeeltelijk of zelfs meer dan volledig geabsorbeerd is geworden door verrichtingen, uitgaande van de monetaire overheid met als objectief de saldering van de betalingsbalans.

Het feit dat gedurende een bepaalde periode geen automatische of gewilde saldering optreedt, duidt op een gelijkheid tussen de autonome debet- en de autonome creditverrichtingen, hetgeen betekent dat de betalingsbalans voor de betrokken periode in evenwicht is.

Met betrekking tot de accommoderende posten menen we b.g.v. dat een zinvol onderscheid kan gemaakt worden tussen de passieve (automatische, onvrijwillige) en de actieve (gewilde, met het oog op de evolutie van de autonome posten door de monetaire instellingen verwekte) accommoderende posten van de betalingsbalans. Dit geeft een principieel bevredigende mogelijkheid tot indeling zowel van de individuele verrichtingen als van de globale posten van de betalingsbalans en laat de overgang toe van de individuele naar de globale boekingen.

Het onderscheid (2) beantwoordt o.i. aan de realiteit. Binnen

---

(1) F. J. De Jong, *op. cit.*, blz. 71.

(2) Een gelijkaardig onderscheid wordt gemaakt door J. E. Meade, *op. cit.*, blz. 11, volgens wie de accommoderende posten automatische (d.i. ongeplande en onvoorziene) bewegingen kunnen zijn, zoals b.v. de wijzigingen, welke optreden in de tegoeden aan internationale liquiditeiten, die aangehouden worden door de private deviezenmakelaars, of ook de vermindering (toename) van goudreserves van de centrale bank. De accommoderende bewegingen kunnen echter ook, binnen het kader van het overheidsbeleid, voorzien en gepland zijn, zo b.v. de speciale hulp, die door de regering van

bepaalde perken ondergaan tegoeden van de binnenlandse banken bij hun buitenlandse correspondenten en vice versa, wijzigingen, welke louter de weerslag zijn van de autonome verrichtingen, zonder dat het de expliciete bedoeling is krediet aan het buitenland toe te staan of van het buitenland op te nemen.

Immers, pas vanaf het ogenblik dat deze tegoeden de in functie van de voorziene uitgaven en ontvangsten vastgestelde perken overtreffen, zullen ze worden aangevuld of gerealiseerd door aankoop van of verkoop aan andere banken of aan de centrale bank, of zullen zij worden omgezet in andere liquide vorderingen, enz.

Hetzelfde geldt voor de buitenlandse tegoeden van de centrale banken. Het is slechts wanneer deze tegoeden dalen beneden bepaalde grenzen (die veranderlijk kunnen zijn) dat een centrale bank goud zal verzenden, andere deviezentegoeden in de schaarse zal omzetten, kredieten in de bedoelde valuta zal trachten op te nemen (1). Indien haar tegoeden in één valuta te sterk toenemen kan zij deze op korte termijn plaatsen, ze in goud of in andere valuta omzetten. Deze *actieve* saldovereffening compenseert de *passieve* saldi, welke ingevolge de autonome verrichtingen waren ontstaan.

2. In verband met de accommoderende posten van de overheid heeft het I. M. F. ook gebruik gemaakt van de termen „compensatory official financing" en „special official financing" (2).

Onder „compensatoire officiële financiering", wordt verstaan „the financing undertaken by the monetary authorities to provide exchange to cover a surplus or a deficit in the rest of the balance of payments" (3). Het begrip „financiering" kan hier wederom een actief of een passief karakter vertonen. De houding van de centrale bank is louter passief, wanneer zij er zich toe beperkt

---

één land aan het buitenland wordt verleend. Zie ook M. J. WASSERMAN, C. W. HULTMAN, L. ZSOLDOS, *op. cit.*, blz. 115-116.

(1) Of eventueel zal zij deze kredieten reeds vooraf hebben opgenomen, omdat de vermindering van de buitenlandse tegoeden werd voorzien of gepland. Zie vorige voetnoot.

(2) I. M. F. : *Balance of Payments Yearbook 1938-1946-1947*, Washington, blz. 4 e.v.; eveneens *Balance of Payments Yearbook*, Vol. 3, *1949-1950*, blz. 20 e.v.; zie ook F. MACHLUP : „Three concepts of the balance of payments and the so-called dollar shortage", *op. cit.*, blz. 64.

(3) I. M. F. : *Balance of Payments Yearbook 1938-1946-1947*, *op. cit.*, blz. 5.

vreemde deviezen af te staan of te verwerven op initiatief van de commerciële banken, wier actie bepaald wordt door de internationale verrichtingen van hun cliënteel.

De monetaire overheid kan echter ook actief optreden op de vreemde wisselmarkt, nl. wanneer zij haar tegoeden aan internationale liquiditeiten verhoogt of verlaagt, ten einde de koers van haar eigen valuta binnen bepaalde grenzen te houden. Dergelijke liquiditeitswijzigingen vormen een tegengewicht (sluitpost) voor de autonome transacties en zijn bijgevolg compensatoir.

Doch elk optreden van de monetaire overheid geschiedt niet met dat doel; er zijn gevallen waar wijzigingen in de deviezentegoeden van de centrale bank een autonoom karakter verkrijgen. W. LEDERER (1) wijst op de mogelijkheid dat aankopen of verkopen van vreemde deviezen geschieden met het oog op de beïnvloeding van het binnenlandse kredietvolume. Een dergelijke beweging zou autonoom zijn. Als autonoom zou men eveneens kunnen beschouwen de interventies waarbij een centrale bank tegoeden in de valuta van één land omzet in deze van een ander land met een „key currency". Op de globale betalingsbalans van het land dat de deviezen omwisselt, heffen deze autonome posten elkaar op en laten derhalve geen saldo.

De compensatoire officiële financiering impliceert dus naast de bewegingen van internationale reserves ook de leningen aangegaan bij de surpluslanden met het oog op de compensatie van het betalingstekort. De toename van de overheidsverplichtingen van het deficitaire land, t.o.v. het buitenland kan het substituut en/of de aanvulling vormen van de afvloeiing van zijn internationale liquiditeiten bij het evenwichtsherstel op de betalingsbalans.

Nochtans zijn niet alle door de overheid aangegane leningen van compensatoire aard : de officiële financiering voortspruitend uit betalingsbalansmoeilijkheden dient te worden onderscheiden van deze welke zich voordoet omwille van „a particular project

(1) W. LEDERER : „The balance of foreign transactions : problems of definition and measurement", *Special Papers in International Economics*, nr. 5, Princeton University, 1963, blz. 62. Deze auteur blijkt dus de passieve financiering door de monetaire autoriteiten als compensatoir te beschouwen. Hun actief optreden op de deviezenmarkt verleent hij veeleer een autonoom karakter.

or other special purpose that would have been financed anyway for its own sake" (1).

Deze overheidsfinanciering van het niet-compensatoire type kan echter een betalingsbalansonevenwicht verscherpen of reduceren. De diverse types van officiële financiering voortvloeiend uit andere motieven dan de betalingsbalanspositie, werden door het I. M. F. ondergebracht onder de hoofding „speciale officiële financiering" (2).

Noch de aard van de instelling van dewelke de financiering uitgaat, noch het nominale doel dat erdoor wordt beoogd, vormen het criterium tot onderscheid tussen de compensatoire en de speciale officiële financiering, maar wel de fundamentele functie welke door deze financiering wordt vervuld (3).

Tot de speciale officiële financiering behoren o.m. de onderschrijvingen van de verschillende landen bij het I. M. F. en de I. B. R. D. en ook de amortisaties en terugbetalingen van overheidsschulden t.a.v. het buitenland. Immers, deze verplichtingen dienen te worden nagekomen ongeacht de evolutie van de betalingsbalanspositie der betrokken landen.

Binnen het concept van de „accounting"-betalingsbalans (export) is het praktisch echter zeer moeilijk om de aard van bepaalde types van officiële financiering te bepalen. De hulpverlening in het kader van het Lend-Lease-programma b.v. was compensatoir, doch aangezien de terugbetaling van deze lening door de debiteurlanden geschiedde onafhankelijk van de status van de overige posten op hun betalingsbalans, werd ze als speciale officiële financiering beschouwd.

De U. N. R. R. A.-hulp was fundamenteel compensatoir voor de hulpontvangende landen. Onder de hulpverlenende landen echter hadden sommige met een deficit te kampen, dat door deze

(1) I. M. F. : *Balance of Payments Yearbook 1938-1946-1947*, *op. cit.*, blz. 10.

(2) De term „speciale" officiële financiering werd verkozen boven „niet-compensatoire", omdat het gebruik van deze laatste enige verwarring zou kunnen stichten in het geval waarbij de officiële financiering, alhoewel niet geïnduceerd door de betalingsbalanspositie, toch ageert in de richting van een eliminatie van het onevenwicht; cfr. I. M. F. : *Balance of Payments Yearbook 1938-1946-1947*, *op. cit.*, blz. 10.

(3) I. M. F. : *Balance of Payments Yearbook 1949-1950*, Washington D.C., 1951, blz. 22.

financiering nog werd verscherpt. Derhalve werden deze bijdragen, uitgezonderd voor de U. S. A. en Canada, als speciale officiële financiering aangezien (1).

In het *Balance of Payments Yearbook 1947-1953* (2) en in de derde editie van de *Balance of Payments Manual* (3) heeft het I. M. F. het onderscheid tussen de compensatoire en de speciale officiële financiering trouwens opgegeven.

3. De pogingen om de autonome en de accommoderende posten praktisch te onderscheiden, hetzij voor de economische analyse, hetzij voor de feitelijke rubricering van de balansposten, stuiten op belangrijke moeilijkheden.

Op het eerste gezicht lijkt dat minder het geval te zijn voor de passieve accommoderende posten, aangezien deze het directe resultaat zijn van de autonome transacties (4).

Maar tot welke categorie moeten de internationale kapitaalbewegingen op korte termijn worden gerekend, die optreden als gevolg van lichte wijzigingen van de wisselkoers binnen normale, met het bestaan van zogenaamde vaste wisselkoersen overeen te brengen, grenzen? Enerzijds zijn ze (gewoonlijk) speculatief en derhalve op het winststreven gebaseerd, zodat ze per definitie eigenlijk tot de autonome posten kunnen gerekend worden, anderzijds zijn ze het resultaat van de uitwerking der overige autonome posten op de stand van de wisselkoers, zodat ze door de evolutie van de betalingsbalans worden veroorzaakt.

Verondersteld wordt dat deze kapitaalbewegingen zich waarschijnlijk naar het deficitaire land zullen richten. Indien zij als autonome posten beschouwd worden, zullen ze de „imbalance" wegwerken en aldus een „temporary financing" van het potentiële onevenwicht betekenen.

---

(1) I. M. F. : *Balance of Payments Yearbook 1949-1950*, *op. cit.*, blz. 22; I. M. F. : *Balance of Payments Manual*, 2nd Edition, Washington D.C., 1950, blz. 109-110; F. MACHLUP : „Three concepts of the balance of payments and the so-called dollar shortage", *op. cit.*, blz. 64-65.

(2) I. M. F. : *Balance of Payments Yearbook 1947-1953*, Washington D.C., 1954.

(3) I. M. F. : *Balance of Payments Manual*, 3rd Edition, *op. cit.*

(4) Zij mogen evenwel niet verward worden met de „compensatory corrections", waarvan later sprake. Zie dienaangaande F. MACHLUP : „Real adjustment, compensatory corrections, and foreign financing of imbalances in international payments", *Reprints in International Finance*, nr. 2, Princeton University, 1965, blz. 204-210.

Een ander moeilijk te rangschikken geval is datgene waarbij een land met een deficit in ontwikkeling de intrestvoeten der kortlopende beleggingen verhoogt, en daardoor private kortlopende kapitalen uit het buitenland aantrekt. Deze kapitaalbewegingen, ontstaan ingevolge intrestverschillen, welke een winstmogelijkheid impliceren, zijn volgens de hoger vermelde definitie autonoom. Nochtans vertegenwoordigen zij een tijdelijke financiering, waardoor de „imbalance" vermeden wordt. Daarenboven zijn ze geïnduceerd door intrestverschillen welke ontstaan zijn uit de betalingsbalansevolutie.

Het probleem dat rijst inzake het karakter van de private internationale kapitaalbewegingen op korte termijn wordt duidelijk in het licht gesteld door F. MACHLUP, wanneer hij het accent legt op het verschil tussen „causation" en „motivation" (1). De oorzaak van de bewegingen ligt in de evolutie van de betalingsbalans; de motivering echter is het winststreven van de particulieren. Derhalve kan gezegd worden dat de aangehaalde internationale kapitaalbewegingen op korte termijn naar de oorzaak accommoderend zijn en in feite de „compensatory financing" van het deficit (surplus) door de particuliere instanties constitueren, terwijl ze naar de motivering als autonoom dienen beschouwd te worden.

Een dergelijke actieve financiering door de particulieren compenseert de passieve accommoderende posten en heeft derhalve voor effect dat de noodzaak van tussenkomst door de monetaire autoriteiten gereduceerd of zelfs onnodig wordt.

Indien aan deze kapitaalbewegingen een autonoom karakter verleend wordt, mag men uit de toestand van de betalingsbalans nochtans niet al te gemakkelijk afleiden dat er een bevredigend evenwicht bestaat. Een al te sterke accummulatie van kortlopende schulden aan het buitenland houdt gevaren in voor de toekomst en sluit de noodzaak van een eventuele, meer fundamentele en definitieve aanpassing niet uit.

Wanneer men de beoordelingscriteria in de korte periode situeert (stand van de wisselkoers, noodzaak van overheidsoptreden, wijzigingen in de tegoeden aan internationale liquiditeiten), lijkt het o.i. verantwoord aan de private kapitaalbewe-

(1) F. MACHLUP : „Real adjustment, compensatory corrections, and foreign financing of imbalances in international payments", *op. cit.*, blz. 202.

gingen op korte termijn een autonoom karakter toe te kennen. Bij een onderzoek naar de eventuele noodzaak tot een meer fundamenteel evenwichtsherstel van de betalingsbalans, dienen deze bewegingen echter buiten de notie van betalingsevenwicht gehouden te worden. Wanneer men spreekt over geïnduceerde posten, term welke soms gebruikt wordt i.p.v. accommoderende posten, zou deze kredietverlening als geïnduceerd kunnen worden aangezien (1).

Niet enkel de rangschikking van de internationale kapitaalbewegingen op korte termijn als accommoderende of autonome posten stelt een probleem, doch het concept zelf van „short-term capital" (2) is vaag. Omwille van de behoefte aan een statistisch hanteerbaar criterium werd een definitie opgesteld volgens dewelke onder „short-term capital" verstaan dient te worden „the capital which is held in the form of assets (including bank deposits) with an original maturity of not more than 1 year" (3). Het behoeft wel niet aangetoond dat dit criterium vrij willekeurig is. Bovendien worden talrijke kortlopende schulden regelmatig hernieuwd en verkrijgen aldus het karakter van transacties op langere termijn. In de derde editie van de *Balance of Payments Manual* (4) wordt dit traditionele onderscheid trouwens veel minder benadrukt. Ten einde een analytisch nut te verkrijgen dient het gebaseerd te zijn op het gedrag van de kapitaalbewegingen, dat verband houdt met de liquiditeit van vorderingen en schulden. Doch een dergelijke indeling stemt niet steeds overeen met een praktisch uitvoerbare classificatie. Derhalve wordt de indeling van de kapitaalbewegingen volgens kortlopende en langlopende door het I. M. F. nog enkel gebezigd op selectieve basis.

(1) Deze afzondering van de kortlopende kapitaalbewegingen wordt nagestreefd door de indeling der betalingsbalansposten, waarover sprake onder D van deze paragraaf.

(2) Cfr. Federal Reserve Bank of New York in : „Short-term capital movements and the U.S. Balance", *Monthly Review*, July 1964, blz. 94, „short-term capital transactions are among the least understood items in our balance-of-payments accounts".

(3) H. S. Piquet : „Some consequences of dollar speculation in gold" in *Factors affecting the U. S. balance of payments*, Studies prepared for the Joint Economic Committee Congress of the U. S., Washington, 1962, blz. 316-317.

(4) I. M. F. : *Balance of Payments Manual*, 3rd Edition, *op. cit.*, blz. 29, par. 84 en blz. 113, par. 350.

Verwarring ontstaat ook door het gebrek aan een duidelijk onderscheid tussen het financiële concept „kapitaal" en het monetaire begrip „currencies". Kapitaalbewegingen op korte termijn, resulterend uit importbehoeften vertegenwoordigen een belegging in fondsen met als hoofddoel winst in de vorm van inkomen te realiseren. Hetzelfde kan gezegd worden in verband met de kapitaalbewegingen als gevolg van intrestverschillen. In beide gevallen worden „currencies" of andere fondsen aangewend om een recht op toekomstig inkomen te verkrijgen en ligt de klemtoon op het financiële concept kapitaal.

„Currencies" kunnen evenwel verhandeld worden omwille van een verwachte wijziging van de goudpariteit van sommige valuta. In dit geval heeft men, volgens H. S. PIQUET (1), te doen met een geldspeculatie, een louter monetaire manipulatie, en zouden de daaraan beantwoordende internationale bewegingen met het oog op de notie betalingsbalansevenwicht moeten worden afgezonderd in een bijzondere groep. De „hot money"-bewegingen zijn veeleer autonoom, ook al worden zij dikwijls veroorzaakt door een ongunstige evolutie van de betalingsbalans. Ze gaan nochtans meestal in de verkeerde richting, doordat zij de „imbalance" vergroten. Anderzijds ware het onjuist ze op gelijke voet te stellen met de gewone autonome posten en hieruit conclusies af te leiden in verband met een mogelijk fundamenteel onevenwicht van de betalingsbalans. De moeilijkheid schuilt echter in het feit dat de grens tussen belegging en monetaire manipulaties moeilijk kan getrokken worden.

Binnen het kader van de voorgaande beschouwingen en afgezien van de zojuist vermelde praktische houding van het I. M. F. in zijn standaardclassificatie, passen enkele opmerkingen ten einde het trekken van verkeerde conclusies te voorkomen.

— Het is evident dat niet alle kortlopende kapitaalbewegingen accommoderende posten zijn. Intrestverschillen kunnen het gevolg zijn van andere oorzaken dan de betalingsbalansevolutie. Een zgn. swapverrichting (aankoop contant met verkoop op termijn van vreemde deviezen) kan veeleer geschieden om te genieten van de hogere intrestvoeten in het buitenland, dan van koersverschillen.

(1) H. S. PIQUET, *op. cit.*, blz. 317.

— Andere grensgevallen dan de hierboven vermelde kunnen zich voordoen. Een export b.v. met kortlopende kredietverlening kan als autonoom bestempeld worden, doch men kan deze kredietverlening ook interpreteren als zijnde de tegenboeking van de export. Deze geïnduceerde post verkrijgt dan een accommoderend karakter.

— Vaak worden de wijzigingen in vreemde tegoeden en verplichtingen van de commerciële banken als accommoderend aangezien, en dikwijls terecht. Doch dit kan enkel met zekerheid beweerd worden in zover het een passieve financiering betreft. Een actief optreden van de commerciële banken kan evengoed autonoom zijn. Statistisch is het eigenlijk onmogelijk een onderscheid te maken tussen de activiteiten van de commerciële banken, die uit louter winstbejag geschieden en deze die vallen binnen het kader van de door de monetaire overheid gevoerde politiek.

— Naast de kapitaalbewegingen op korte termijn kunnen ook deze op middellange of lange termijn van accommoderende aard zijn, nl. wanneer bij tenminste één van de partijen de bedoeling voorligt het onevenwicht der autonome posten over één of meerdere perioden te dekken.

Hierbij dient gewezen te worden op het feit dat een internationale verrichting op tenminste twee landen betrekking heeft. De mogelijkheid bestaat dat ze autonoom voor de éne en eventueel accommoderend voor de andere partij kan zijn. Dit verklaart diverse asymmetrieën waardoor de statistische vergelijkingen bemoeilijkt worden.

— Ongetwijfeld kunnen nog andere posten van de betalingsbalans dan de kapitaal- en goudbewegingen als accommoderende posten fungeren. Transfers, in casu giften in „cash" of zelfs in goederen kunnen als actieve financiering van het deficit geschieden (1).

(1) F. MACHLUP in „Real adjustment compensatory corrections and foreign financing of imbalances in international payments", *op. cit.*, blz. 210, vermeldt onder tijdelijke financiering : „accumulations of stocks of imported materials in import countries, depletion of stocks of imported materials in deficit countries", in : *International monetary arrangements : the problems of choice*, Report on the Deliberations of an International Study Group of 32 Economists, Princeton University, 1964, blz. 26, wordt ook het probleem opgeworpen van de accumulaties (liquidaties) van goederenstocks, geïnduceerd door variaties van de intrestvoet of van de economische activiteit (Zie ook : H. G. JOHNSON,

D. Het „basic" en het „over-all" evenwicht

Verwijzend naar de moeilijkheden inherent aan het onderscheid tussen de autonome en de accommoderende posten van de betalingsbalans, zijn M. J. Wasserman, C. W. Hultman en L. Zsoldos van oordeel dat deze terminologie weinig aangewezen is, sinds bij de analyse van het evenwichtsherstel van de betalingsbalans het begrip „autonoom" de transacties aanduidt welke veroorzaakt worden door de marktvoorwaarden, de prijzen en kosten, innovaties, smaakveranderingen, enz., terwijl „geïnduceerd" refereert naar wijzigingen van het nationaal inkomen.

Zij geven er de voorkeur aan het concept van betalingsbalansdeficit (-surplus) te baseren op de idee dat sommige balansposten een „substantief", andere een „balancing" karakter dragen (1). De substantieve posten zijn samengesteld uit internationale transacties welke het onevenwicht veroorzaken en derhalve een financiering vereisen onder de vorm van wijzigingen in de liquide reserves en verplichtingen, financiering welke de „balancing" posten constitueert en dus het onevenwicht meet (2).

Deze indeling is consequent met een andere terminologie welke door vele auteurs gebezigd wordt (3) en die het resultaat is van het zoeken naar een aangepast organisatorisch concept in verband met het bepalen van de posten die het substantieve deel van de betalingsbalans uitmaken en „boven de lijn" geplaatst worden (substantieve), en deze die buiten het balansevenwicht

---

op. cit., blz. 160). Conform met de definitie welke van toepassing is bij de opstelling van de meeste officiële betalingsbalansstatistieken, zijn talrijke economisten van oordeel dat alle goederenbewegingen als autonome posten dienen beschouwd te worden. O.i. echter kunnen sommige goederenbewegingen — theoretisch althans — evengoed van accommoderende aard zijn, zoals b.v. de U. N. R. R. A.-hulpverlening, die compensatoir was voor de hulpontvangende landen en die goederen en diensten impliceerde.

(1) M. J. Wasserman, C. W. Hultman, L. Zsoldos, *op. cit.*, blz. 100-101 en 120-121.

(2) *Idem.*

(3) P. Høst-Madsen : „Asymmetries between balance of payments-surpluses and deficits", *I. M. F. Staff Papers*, Vol. IX, nr. 2, July 1962, blz. 184-185; C. P. Kindleberger, *op. cit.*, blz. 34-35; H. B. Lary : *Problems of the United States as world trader and banker*, National Bureau of Economic Research, New York, 1963, blz. 138-139; M. J. Wasserman, C. W. Hultmann, L. Zsoldos, *op. cit.*, blz. 100.

vallen en „onder de lijn" (balancing) worden geschreven. Indien rekening wordt gehouden met de post „nettovergissingen en -weglatingen", heffen deze twee groepen met tegengesteld teken elkaar op (1).

Op het eerste gezicht brengen deze opvattingen weinig nieuws, tenzij een misschien betere maar minder gebruikte terminologie en een aangepaste voorstelling van de betalingsbalanspositie. Zij zijn echter de uitdrukking van zich geleidelijk ontwikkelende ideeën in verband met evenwicht en onevenwicht. Het zopas weergegeven standpunt is dat de internationale transacties van een land kunnen gegroepeerd worden volgens de voornaamste causale factoren die erop inwerken en derhalve volgens de types van politieke beslissingen waarvan ze de invloed ondergaan. De klemtoon verschuift aldus van de bij de evenwichtsbepaling betrokken en de uit het betalingsbalansonevenwicht resulterende posten naar de liquiditeitswijzigingen en naar de beïnvloedbaarheid door de politiek van de overheid, inzonderheid de monetaire politiek.

De indeling van de betalingsbalans volgens het zoëven aangehaalde criterium geeft evenwel geen volledig betekenisvolle resultaten. Bepaalde internationale transacties behoren eigenlijk noch tot de substantieve, noch tot de „balancing" posten, maar vormen als het ware een tussencategorie. Deze vaststelling dringt zich vooral op sedert het toenemend belang van sommige kortlopende kapitaalbewegingen, zoals de randgevallen waarover onder punt C werd gehandeld, optredend ingevolge speculatie, intrestverschillen, zekerheidsmotieven.

Ten gevolge van deze moeilijkheid werd een andere indeling aanvaard, welke toelaat deze kortlopende kapitaalbewegingen in rekening te brengen. Aldus onderscheidt men enerzijds de „balance on basic transactions" en anderzijds de „over-all balance" (2). Het begrip „basisbalans", ontstaan uit het fundamentele onderscheid tussen de posten welke wel en deze die niet bij de evenwichtsbepaling dienen betrokken te worden, dat gemaakt

(1) Zie hierover meer op blz. 433.

(2) M. J. WASSERMAN, C. W. HULTMAN, L. ZSOLDOS, *op. cit.*, blz. 120; cfr. ook H. B. LARY, *op. cit.*, blz. 138-139 en P. HOST-MADSEN, *op. cit.*, blz. 184-185.

werd door R. NURKSE (1) heeft betrekking op de posten „boven de lijn", terwijl de „over-all balance" de posten „beneden de lijn" bevat. Tot zover reikt de eensgezindheid onder de auteurs, welke het probleem bespreken en inzake de feitelijke voorstelling welke door diverse landen wordt weerhouden. Wat boven of onder de lijn moet komen, zelfs bij toepassing van een zelfde criterium ter indeling, of de „over-all balance" al dan niet alle posten dient te bevatten buiten degene die in de basisbalans voorkomen, of zij ook de basisbalans bevat, zijn problemen voor dewelke uiteenlopende oplossingen worden voorgesteld, en waarbij moeilijkheden rijzen, die een zekere analogie vertonen met deze ontmoet ter onderscheiding van de autonome en accommoderende posten.

Over het algemeen stemt de inhoud van de „basisbalans", dus de posten boven de lijn, overeen met de door R. NURKSE geformuleerde evenwichtsvoorwaarden en impliceert zij de goederen- en dienstenbewegingen, de unilaterale transfers en de kapitaalbewegingen op lange termijn (2). Zijn deze in evenwicht, dan is er een „basic equilibrium". Voor P. HØST-MADSEN dekt de basisbalans blijkbaar de verrichtingen welke het verloop van de betalingsbalans op lange termijn bepalen; is er een basisonevenwicht, dan kan het sommige fundamentele aanpassingen van de economie vereisen om het onevenwicht weg te werken (3).

De opvattingen van H. B. LARY gaan in dezelfde richting : de basisverrichtingen worden hoofdzakelijk beïnvloed door algemeen economische factoren en vertonen een tendens om zich slechts traag aan te passen (4).

KINDLEBERGER bespreekt meerdere andere opvattingen (5). Naargelang het geval komen boven de lijn :

— netto-afvloeiing van kortlopend kapitaal door toeneming van vreemde tegoeden;

(1) R. NURKSE : „Conditions of international monetary equilibrium", in *Readings in the theory of international trade*, London, 1961, 4de Editie, blz. 7-9.

(2) R. NURKSE, *op. cit.*, blz. 7-8; M. J. WASSERMAN, C. W. HULTMAN, L. ZSOLDOS, *op. cit.*, blz. 102.

(3) P. HØST-MADSEN, *op. cit.*, blz. 185.

(4) H. B. LARY, *op. cit.*, blz. 148-149.

(5) C. P. KINDLEBERGER : *Balance of payments deficits and the international market for liquidity*, Princeton University Press, 1965, blz. 21-25. Er moet rekening worden mee gehouden dat de indeling is afgestemd op de V. S. A., die als „key currency land" in zekere mate een bijzondere plaats innemen.

— netto-afvloeiing van kortlopend kapitaal geïnduceerd door verschillen in kapitaalschaarste;
— netto-afvloeiing van kortlopend kapitaal geïnduceerd door verschillen in kapitaalschaarste en netto-toevloeiing van kortlopend kapitaal door toeneming der verplichtingen tegenover private vreemde crediteuren.

Volgens hem is de meest aangepaste oplossing diegene waarbij de netto-afvloeiing van langlopend en kortlopend kapitaal, veroorzaakt door verschillen in kapitaalschaarste boven de lijn komt, terwijl zowel de langlopende als de kortlopende kapitalen beneden de lijn worden opgenomen, indien zij worden verwekt door verschillen in de nationale liquiditeitsvoorkeur (1).

Het is echter hoofdzakelijk in verband met de „over-all balance", de posten beneden de lijn, dat de meningen het sterkst divergeren. Volgens H. B. LARY behoren daartoe de verrichtingen „sensitive to monetary policies", waarbij de accentverschuiving van het liquide karakter der verrichtingen naar hun gevoeligheid voor de monetaire politiek opvalt (2). Tot de voor de monetaire politiek gevoelig zijnde verrichtingen behoren deze betrekking hebbend op : goud en converteerbare valuta in het bezit van de monetaire overheid, liquide verplichtingen t.o.v. vreemde en internationale monetaire overheden en t.o.v. vreemde private personen (banken inbegrepen), tegoeden in vreemde deviezen van andere instanties dan de monetaire overheid, de post „nettovergissingen en -weglatingen" (3).

W. LEDERER (4) onderzoekt of al deze verrichtingen inderdaad en in welke mate beïnvloedbaar zijn door de monetaire politiek. Wat betreft de tegoeden in vreemde deviezen van andere dan de monetaire overheid is het zonder meer duidelijk dat „sensitivity to monetary policies" functie is van de efficiëntie van de door de monetaire overheid gevoerde controle, t.w. van de macht om de tegoeden aan internationale liquiditeiten rechtstreeks of onrechtstreeks van de private bezitters ervan naar de officiële instanties te draineren.

Meer algemeen gezien kunnen de kapitaalbewegingen op

(1) C. P. KINDLEBERGER, *op. cit.*, blz. 24.
(2) H. B. LARY, *op. cit.*, blz. 137 e.v.
(3) *Ibid*, blz. 152 e.v.; ook W. LEDERER, *op. cit.*, blz. 65.
(4) W. LEDERER, *op. cit.*, blz. 65-69.

korte termijn in talrijke omstandigheden van tijdelijke aard zijn en kan hun reversie verwezenlijkt worden binnen een relatief korte periode; dit is echter niet altijd zo. Evenmin mag verondersteld worden dat alle tijdelijke en snel omkeerbare wijzigingen van de betalingsbalans uit kortlopende kapitaalbewegingen resulteren. Enkel een analyse van de internationale transacties zelf kan zulks uitwijzen.

Het is echter praktisch moeilijk om de relatie van oorzaak-tot-effect tussen de wijzigingen aan internationale reserves en de specifiek ermee verband houdende transacties te achterhalen. Bovendien is het niet mogelijk monetaire maatregelen te treffen, waarvan het effect zich alleen concentreert op één type van transactie en niet op de andere soorten.

Inderdaad, waarom zouden de basisverrichtingen (inzonderheid langlopende kapitaalbewegingen) niet evengoed beïnvloedbaar zijn (onrechtstreeks althans) door monetaire maatregelen, als de posten van de „over-all balance" (b.v. netto-vergissingen of -weglatingen) en waarom zouden deze laatste verondersteld worden minder gevoelig te zijn voor wijzigingen in deal gemeen economische voorwaarden, dan de basistransacties?

De politieke objectieven zijn overigens op toekomstige transacties gericht. Logischerwijze ware het dan ook onjuist ex-post transacties te classificeren op basis van „ex-ante policy problems" (1).

Bij het onderzoek naar de inhoud van het begrip „over-all balance" stelt zich eveneens de vraag of de „over-all balance" benevens de conventionele salderingsposten ook de „swing" of „volatile short-term capital movements" moet bevatten, zodat het totaal boven de lijn gelijk moet zijn aan dat beneden de lijn. Het antwoord van WASSERMAN, HULTMAN en ZSOLDOS is bevestigend (2). Ook voor H. B. LARY moeten de basistransacties enerzijds en deze gevoelig aan de geldpolitiek anderzijds aan elkaar gelijk zijn. Maar eigenlijk is het zwevend kapitaal noch substantief, noch „balancing".

P. HØST-MADSEN sluit daarom dit zwevend kapitaal uit de „over-all balance", zodat de totalen boven en onder de lijn kunnen verschillen. Deze laatste hebben dan alleen betrekking op de

(1) W. LEDERER, *op. cit.*, blz. 65-69.
(2) *Op. cit.*, blz. 102.

posten welke de financiering van de monetaire overheid weergeven ingevolge de evolutie van de betalingsbalans. Volgens deze definitie kan de basisbalans dus in evenwicht zijn met een deficit of surplus van de „over-all balance". In dat geval kunnen relatief zwakkere monetaire maatregelen volstaan, inzonderheid indien ze gecoördineerd worden met similaire beslissingen vanwege het buitenland, om het onevenwicht weg te werken. Soms volstaat zelfs een compensatoire financiering (1).

Zijn de zwevende kortlopende kapitaalbewegingen gering, dan vertonen de totalen boven en onder de lijn een tendens om samen te vallen. Hetzelfde gebeurt naarmate men het begrip „over-all balance" verruimt.

Als analyse-instrument is het onderscheid tussen basis- en „over-all"-balans nuttig, vooral in de betekenis hieraan gehecht door P. Høst-Madsen en ook door H. B. Lary, ook al is het verschil met de indeling tussen eensdeels autonome of substantieve posten en anderdeels accommoderende of „balancing" posten in feite niet groot. Wat echter tot de ene of de andere groep behoort blijft vaak een open vraag. Bovendien rijst nu het probleem van de statistische meetbaarheid der zgn. zwevende kortlopende kapitaalbewegingen, terwijl de verrichtingen gevoelig voor de monetaire politiek geenszins uniform zijn en meerdere interpretatiemogelijkheden bieden.

E. Het feitelijke, het potentiële en het materiële betalingsbalansevenwicht

Abstractie gemaakt van de zwevende kortlopende kapitaalbewegingen, blijkt uit het hierboven gemaakte onderscheid tussen de autonome of substantieve en de accommoderende of „balancing" posten dat de betalingsbalans in evenwicht is over een bepaalde periode, wanneer de autonome posten geen saldovereffening vergen, m.a.w. wanneer de algebraïsche som van de autonome ontvangsten en uitgaven gelijk is aan nul. Bestaat deze gelijkheid niet dan is er een betalingsbalanssurplus of -deficit. Het betreft hier slechts de weergave van een feitelijke of werkelijke situatie van een evenwicht (of onevenwicht) dat zich in de voorbije periode heeft gemanifesteerd. Een feitelijk deficit kan aldus

(1) P. Høst-Madsen, *op. cit.*, blz. 185.

gedefinieerd worden als de som, welke moet gecompenseerd worden door de zogenaamde accommoderende financiering (1).

Het bestaan van deze feitelijke of reële evenwichtssituatie is echter een te eng criterium voor de analyse van het betalingsbalansevenwicht. Bij het ontbreken van accommoderende posten rijst de vraag of de overheid bij een dreigend betalingsbalanstekort door al dan niet tijdige interventiemaatregelen de evolutie van de autonome posten heeft beïnvloed en aldus, door rechtstreekse of onrechtstreekse inwerking op de autonome verrichtingen, het ontstaan van accommoderende posten heeft voorkomen. Van overheidstussenkomst onder de vorm van financiering kan geen gewag gemaakt worden; deze zou immers haar uitdrukking vinden in accommoderende posten. Het feitelijke evenwicht kan echter bereikt worden door sommige maatregelen, zoals het instellen of versoepelen van beperkingen op het internationale handels- en betalingsverkeer, een wisselkoersverandering, of de tot standbrenging van inkomens- en prijsveranderingen.

Een feitelijke evenwichtssituatie waarbij zulk een overheidsingrijpen is opgetreden met de uitdrukkelijke bedoeling van balansbeïnvloeding, getuigt van een potentieel onevenwicht, dat gelijk is aan de accommoderende posten die zouden zijn ontstaan bij ontstentenis van deze overheidsmaatregelen (2). Onder potentieel evenwicht dient derhalve te worden verstaan, een situatie waarbij (hiermee valt dan overigens het reële evenwicht samen) de autonome debet- en credit posten over een bepaalde periode aan elkaar gelijk zijn, zonder dat dit evenwicht tot stand wordt gebracht door enig overheidsoptreden in de zojuist vermelde betekenis.

In een stelsel van fluctuerende wisselkoersen zijn de wisselkoerswijzigingen op zichzelf een aanduiding van het bestaande potentiële onevenwicht, terwijl het reële evenwicht van de betalingsbalans verzekerd wordt door de koersaanpassingen.

Het potentiële evenwicht is van veel groter belang dan het reële. Hierbij dient volgens J. E. MEADE (3) rekening te worden

(1) J. E. MEADE, *op. cit.*, blz. 13.

(2) *Ibidem*, blz. 13-16; F. DE ROOS, *op. cit.*, blz. 110-112.

(3) J. E. MEADE, *op. cit.*, blz. 15-16. Verwijzend naar het potentiële evenwicht spreekt MEADE op blz. 16 van de „most basic measure of balance-of-payments equilibrium".

gehouden met tijdelijke en min of meer permanente elementen (1); het zijn deze laatste die een reëel probleem vormen bij een betalingsbalansonevenwicht en eventueel fundamentele aanpassingen kunnen vergen. In een dergelijke context sluit deze indeling aan bij het onderscheid tussen de begrippen „basisbalans" en „over-all balans", welke respectievelijk een fundamenteel ingrijpen en zwakkere monetaire maatregelen vereisen om het onevenwicht weg te werken.

In verband met het begrip „potentieel onevenwicht" lijkt een verdere nuancering mogelijk. Er kan zich een potentieel onevenwicht voordoen, terwijl een reëel evenwicht werd tot stand gebracht dank zij overheidsingrijpen, zonder dat dit laatste storend was in het kader van de algemene economische politiek van het land, meer in het bijzonder voor zijn intern monetair evenwicht. Aldus komt men tot de notie *materieel* evenwicht, waaraan het potentiële kan, maar niet noodzakelijk moet gelijk zijn. Waarschijnlijk is het dit begrip dat C. P. KINDLEBERGER voor ogen houdt, wanneer hij bij de formulering van de evenwichtsdefinitie gewaagt van de situatie, waarbij het handhaven op continue basis van een open economie tegen gegeven buitenlandse ruilvoeten, gepaard gaande met het gewenste niveau van tewerkstelling, tegen de gewenste loonvoeten mogelijk is (2).

Het materiële betalingsbalansevenwicht is moeilijk aan de hand van objectieve criteria te omschrijven. Algemeen gezien zou men kunnen zeggen dat het aanwezig is wanneer over een bepaalde periode de autonome verrichtingen nagenoeg aan elkaar gelijk zijn zonder dat dit evenwicht werd tot stand gebracht door overheidsingrijpen, dat onverenigbaar wordt geacht met enige doelstelling van de door het betrokken land gevoerde economische politiek,

---

(1) Tot de permanente elementen kunnen volgens F. DE ROOS, *op. cit.*, blz. 112, o.m. gerekend worden : „de veranderingen in het nationale inkomen van een land t.o.v. de nationale inkomens in de andere aan het internationale verkeer deelnemende landen, wijzigingen in de wisselkoers of van het prijspeil in een land t.o.v. de andere landen, een wijziging in de preferenties voor de exportgoederen van een bepaald land, of een toegenomen kapitaalexport vanuit een bepaald land naar andere landen van min of meer permanente omvang".

(2) C. P. KINDLEBERGER : *International economics*, *op. cit.*, blz. 501-502.

die zowel op de binnenlandse evolutie als op de buitenlandse relaties betrekking heeft (1).

F. „Balance" en „equilibrium"

Met betrekking tot de gebruikte terminologie inzake het evenwichtsbegrip van de betalingsbalans moet, ten slotte, nog worden gewezen op het onderscheid dat door sommige auteurs wordt gemaakt tussen „balance" en „imbalance" enerzijds en „equilibrium" en „disequilibrium" anderzijds. Voor F. Machlup (2) verwijzen eerstgenoemde begrippen naar *concrete* waarneembare situaties (b.v. in verband met de deviezenmarkt, de door de monetaire overheden aangehouden internationale liquiditeiten, de statistieken van de internationale verrichtingen). „Equilibrium" en „disequilibrium" wenst hij daarentegen voor te behouden voor louter analytische doeleinden, in verband met abstracte modellen met een bepaald stel variabelen, waarvan sommige van ongekende grootte.

Deze nuancering, welke in ons taalgebruik moeilijker kan tot uiting worden gebracht, sluit voorzeker het risico van een terminologische verwarring niet uit. Men zou ook „balance" en „equilibrium" kunnen vastknopen aan de reeds vermelde begrippen feitelijk en potentieel evenwicht. Het bestaan van een feitelijk evenwicht of „balance" kan gepaard gaan met een potentieel onevenwicht of „disequilibrium". Erg bevredigend is deze indeling ook weeral niet. Zoals reeds vermeld onder vorig punt, moet het overheidsingrijpen waardoor het feitelijk evenwicht tot stand werd gebracht, niet noodzakelijkerwijze storend zijn in het kader van de algemene economische politiek van het land. „Disequilibrium" zou dan geen verdere evenwichtsherstellende maatregelen vergen, tenzij het potentieel onevenwicht samenvalt met een materieel onevenwicht.

III. FINANCIERING VAN EEN BETALINGSBALANS-ONEVENWICHT EN EVENWICHTSHERSTEL VAN DE BETALINGSBALANS

Al naargelang er sprake is van autonome en accommoderende

(1) S. Korteweg en F. A. G. Keesing, *op. cit.*, blz. 238-239.

(2) F. Machlup : „Real adjustment, compensatory corrections and foreign financing of imbalances in international payments, *op. cit.*, blz. 37.

posten van de betalingsbalans, ofwel van de basis- en „over-all" balans, stellen zich in beide hypothesen op het eerste gezicht twee wel van elkaar te onderscheiden problemen. Hoe wordt het deficit (of het surplus) van de autonome posten of van de basisbalans gefinancierd of m.a.w. hoe wordt de in onevenwicht zijnde betalingsbalans gesaldeerd? Daarbij kan de klemtoon worden gelegd op de beïnvloedbaarheid van de financieringsmiddelen door de overheid, inzonderheid door de monetaire politiek. Anderzijds kan worden onderzocht hoe het evenwicht van de autonome posten op de basisbalans kan worden tot stand gebracht.

Beide probleemstellingen worden vaak aangeduid onder de algemene benaming van het evenwichtsherstel van de betalingsbalans, daar waar dit enkel betrekking zou mogen hebben op het evenwicht van de autonome posten op de basisbalans. Hieraan dient overigens onmiddellijk te worden toegevoegd dat het bij nader onderzoek niet steeds gemakkelijk is beide uit elkaar te houden. Dit kan reeds worden afgeleid uit de voorafgaande behandeling van het evenwichtsbegrip. De dikwijls nogal uiteenlopende interpretaties van dat begrip hebben onvermijdelijkerwijze hun terugslag op het onderscheid tussen financiering en evenwichtsherstel.

De bijkomende nuanceringen welke worden ingevoerd met de begrippen feitelijk, potentieel en materieel betalingsbalansevenwicht wijzen er bovendien op dat door een evenwichtsherstellend overheidsingrijpen de financiering kan worden voorkomen en dat evenwichtsherstel zelf in meerdere betekenissen wordt gebruikt. Dit heeft F. MACHLUP ertoe gebracht een derde concept te ontwerpen, de „compensatory corrections", welke hij situeert tussen de financiering van een betalingsbalansonevenwicht en een meer beperkt concept van evenwichtsherstel, „adjustment" genoemd, dat zich voordoet onder de vorm van wijzigingen in de „relative costs and prices and in the allocations of productive resources, induced by specific effects of the imbalance of payments and leading to its correction through changes in the international movements of goods and services" (1).

(1) F. MACHLUP : „Real adjustment, compensatory corrections and foreign financing of imbalances in international payments", *op. cit.*, blz. 204.

A. De financiering van een betalingsbalansonevenwicht

Het begrip financiering heeft duidelijk betrekking op de accommoderende posten van de betalingsbalans (1). Dikwijls wordt gesproken over tijdelijke financiering, aanduidend dat deze niet het evenwicht van de autonome posten of van de basisbalans verwekt, maar slechts optreedt in afwachting dat het evenwichtsherstel zich voltrekt onder de invloed van andere krachten. Indien de zwevende posten, waarvan sprake onder punt D van de vorige paragraaf in het beeld worden betrokken, kan bij een bestaand evenwicht van de basisbalans toch een financiering optreden van een deficit of een surplus in de „over-all"balans.

Op het concept financiering werd onder punt C van de vorige paragraaf reeds vrij omstandig ingegaan. Daarbij werd een onderscheid gemaakt tussen passieve en actieve financiering. Aanleunend bij de passieve opvatting kan financiering met betrekking tot een betalingsbalansdeficit (-surplus) bepaald worden als de vermindering (toename) van de reserves aan internationale liquiditeiten — voornamelijk goud, vreemde deviezen, kortlopende rechten of verplichtingen van dat land — tijdens een bepaalde periode ten einde het tekort (surplus) van de autonome verplichtingen te dekken.

De bij deze financiering betrokken partijen kunnen zowel de officiële instanties als de private personen zijn. Voor sommige auteurs rijst echter het probleem of de private financiering in dit concept moet vervat worden, en hierdoor duiken de moeilijkheden inzake de private kortlopende internationale kapitaalbewegingen, besproken in verband met het onderscheid tussen de autonome en de accommoderende transacties, weer op.

Actieve financiering zal o.m. optreden wanneer de surpluslanden gewild vorderingen accumuleren op het deficitaire land, waardoor zij in feite hoeveelheden van hun eigen valuta ter beschikking stellen van de centrale bank van het deficitaire land. Ook kan het gebeuren dat dit land een uitstel verkrijgt voor de

(1) F. Machlup : „Real adjustment...", *op. cit.*, blz. 201, voetnoot 1. De auteur onderscheidt nog minstens drie andere betekenissen, in dewelke financiering met betrekking tot internationale verrichtingen gebruikt wordt o.m. de financiering van de kapitaalbehoeften op lange termijn van de ontwikkelingslanden, de financiering door exportkredieten, enz.

vereffening van zijn schulden t.o.v. het surplusland of dat het surplusland zijn eventuele langlopende verplichtingen t.o.v. het deficitaire land vervroegd aflost (1). Deze activiteit vanwege de surpluslanden, die de externe financiering constitueert, biedt de mogelijkheid om het deficit te laten aanslepen, hetzij omdat een evenwichtsherstellende reversie van bepaalde factoren wordt verwacht, hetzij omdat spontane ontwikkelingen, tenderend naar een evenwicht, zich voordoen, hetzij omdat een „adjustment" zich slechts langzaam voltrekt of dat een fundamentele aanpassing door overheidsingrijpen om bepaalde redenen dient te worden verdaagd.

Deze politiek is de uitdrukking van de zich geleidelijk ontwikkelende tendens, dat de verantwoordelijkheid van het evenwichtsherstel op de betalingsbalans niet enkel door het deficitaire maar ook gedeeltelijk door de surpluslanden zou gedragen worden (2). Hierdoor werd overigens dikwijls de standaardremedie, volgens dewelke het deficitaire land verondersteld werd het binnenlandse kredietvolume te contracteren en een deflatoire druk uit te oefenen op de monetaire inkomens en de prijzen, op de achtergrond gedrongen.

Of een „adjustment" nu uitgesteld wordt door de externe financiering is afhankelijk van de binnenlandse politiek. In principe zouden de kasvoorraden van de inwoners van het deficitaire land moeten verminderen, naarmate eigen valuta in vreemde deviezen worden omgezet, hetgeen het „adjustment process" zou moeten in gang zetten (3). Simultaan met deze externe financiering, welke de mogelijkheid biedt aan de centrale bank van het deficitaire land om zijn binnenlandse vraag naar vreemde valuta (nl. deze van het surplusland dat het deficit financiert) te blijven bevredigen, kan een binnenlandse financiering door de overheid plaatsgrijpen, waardoor de hoeveelheid geld, circulerend in het binnenland, constant wordt gehouden, zodat het de consumenten mogelijk

(1) Een overzichtelijke inventaris van diverse vormen van tijdelijke financiering vindt men bij F. MACHLUP : „Real adjustment, compensatory corrections and foreign finance of imbalances in international payments", *op. cit.*, blz. 219.

(2) JOINT ECONOMIC COMMITTEE, Congress of the U. S., 88th Congr., 2nd Sess., *The United States balance of payments*, Washington D.C., Government Printing Office, 1964, blz. 10.

(3) Zie H. G. JOHNSON, *op. cit.*, blz. 156.

wordt de nodige kwantiteit aan vreemde valuta aan te kopen zonder dat een binnenlandse geldcontractie, gevolgd door deflatoire tendensen, optreedt (1).

Het is dus de interne financiering, welke men een anti-deflatoire politiek zou kunnen noemen, die determinerend is voor het uitstel van de noodzaak tot „adjustment", terwijl de externe financiering een aanmoediging tot interne financiering voor de monetaire autoriteiten van het deficitaire land kan zijn (2).

B. Het evenwichtsherstel van de betalingsbalans

Zelfs na afzondering van de financiering van het betalingsbalansonevenwicht, blijft „evenwichtsherstel" nog een zeer variërende inhoud dekken. Zoals reeds hoger werd vermeld heeft F. Machlup (3) getracht het eigenlijke evenwichtsherstel („adjustment") te scheiden van de correctie der betalingsbalans („compensatory corrections"). Het nut hiervan ligt o.i. hoofdzakelijk in de poging tot het terminologisch bijwerken van het concept „adjustment". De „compensatory corrections" daarentegen vormen een disparate groep, waarvan de inhoud soms noch door de term „compensatory", noch door de term „correctie" wordt gedekt, maar toch beter door de tweede dan door de eerste.

F. Machlup wil „adjustment" — soms spreekt hij van „real adjustment", „as referring to the allocation of productive resources and the production of goods and services" (4) — uitdrukkelijk beperken tot het aanpassingsproces, zoals dit beschreven werd door de klassieke en neo-klassieke auteurs (5). Dit evenwichtsherstel geschiedt door veranderingen in de relatieve kosten, prijzen en inkomens en in de allocatie der produktiefactoren, teweeggebracht door de vermindering of de vermeerdering der geldinkomens en prijzen, respectievelijk in de deficit- en de surpluslanden, of nog door een devaluatie of depreciatie der

(1) H. G. Johnson, *op. cit.*, blz. 157.

(2) F. Machlup : „Real adjustment, compensatory corrections and foreign financing of imbalances in international payments", *op. cit.*, blz. 203.

(3) *Ibid.*, blz. 204.

(4) *Ibid.*, blz. 205, voetnoot 19.

(5) *Ibid.*, blz. 204 en 206.

geldeenheden in de deficitaire landen en door een revaluatie of appreciatie in de surpluslanden. „Real adjustment" heeft enkel betrekking op de lopende rekening van de betalingsbalans (1). Alle andere vormen van evenwichtsherstel noemt F. MACHLUP „compensatory corrections". Zij hebben als essentieel kenmerk dat zij de noodzaak van een „adjustment" verminderen of opheffen (2). Zij kunnen worden gesplitst in twee wel van elkaar te onderscheiden groepen. De eerste zijn het gevolg van spontane ontwikkelingen in het deficit- en/of het surplusland, en zijn volledig onafhankelijk van de „forces of adjustment", welke de diverse posten van de betalingsbalans naar een evenwicht stuwen. Het zijn dus als het ware — qua betalingsbalansevolutie — louter toevallige factoren, die het onevenwicht reduceren of wegwerken.

Afgezien van de vraag of de benaming „compensatory corrections" voor deze vormen van toevallig evenwichtsherstel adequaat is, lijkt het wel gemotiveerd dit theoretisch onderscheid te maken. Het kan nochtans worden betwijfeld of er betrouwbare, operationele maatstaven bestaan, welke toelaten dergelijke wijzigingen in de betalingsbalans te onderscheiden van deze welke optreden ingevolge een „real adjustment".

Met betrekking tot de tweede groep past de term „correctie" van de betalingsbalans beter dan deze van evenwichtsherstel en zijn componenten zijn eveneens gemakkelijk te onderscheiden van de „forces of real adjustment". Tot deze categorie behoren het restrictief overheidsingrijpen in het deficitland (importbeperkingen door douanerechten en kwantitatieve restricties, deviezenbeperkingen, subsidies, gebonden leningen, beperkingen op de kapitaalexport en op de ontwikkelingshulp) en het liberaliserend optreden van het surplusland (vermindering van importbeperkingen, van de beperkingen op de kapitaalexport, toekenning van meer ontwikkelingshulp). Ook al kunnen en zullen deze maatregelen dikwijls worden genomen met het oog op de toestand of de evolutie van de betalingsbalans, toch kunnen ze geredelijk worden onttrokken aan het begrip „adjustment" en ondergebracht bij de notie „correctie van een betalingsbalansonevenwicht". Zij zullen wellicht een feitelijk evenwicht met een potentieel onevenwicht

(1) F. MACHLUP : „Real adjustment..." *op. cit.*, blz. 206 en 208.
(2) *Ibid.*, blz. 204 en 209.

doen samengaan, doch de permanente, meer fundamentele oorzaken van het onevenwicht zullen zij niet wegnemen.

Het „adjustment process" daarentegen tendeert ernaar feitelijk en potentieel evenwicht te doen samenvallen. Dit is overigens eveneens het geval met de eerste groep van de door F. MACHLUP genaamde „compensatory corrections", indien hiervan althans, in tegenstelling met wat F. MACHLUP voorstaat, de kortlopende geldverplaatsingen worden uitgesloten en veeleer bij de „over-all" balans worden ondergebracht. De eerste groep kan daarom o.i. bezwaarlijk tot de „compensatory corrections" behoren en zou derhalve moeten worden gerangschikt bij een categorie van vormen van „toevallig evenwichtsherstel".

Terugkomend op de tweede groep, nl. de maatregelen welke een correctie op de betalingsbalans doorvoeren, moet inzake hun evenwichtsherstellend karakter nog een duidelijk onderscheid gemaakt worden tussen beide vermelde vormen. De restrictieve correctie vanwege de deficitlanden kan strijdig zijn met de efficiënte allocatie der produktiefactoren, aangezien sommige sectoren daardoor artificieel gesteund worden en hun optimale combinatie niet bereiken. Bovendien bestaat de mogelijkheid dat een reversie van de betalingsbalanspositie ten nadele van de surpluslanden een intrekken van de door deze laatste gedane toegevingen meebrengt. R. NURKSE wijst daarenboven op het feit dat sommige restrictieve maatregelen totaal andere effecten kunnen vertonen — in de korte periode althans — dan deze welke aanvankelijk werden verwacht (zo kunnen bijv. importrestricties de substantiële consumptie ongewijzigd laten doch de investeringen en het sparenuit stellen). Hij meent dat dergelijke maatregelen enkel kans op slagen vertonen in de lange periode, indien ze gepaard gaan met een aangepaste monetaire en fiscale politiek (1). H. G. JOHNSON is van oordeel dat enkel de optimale graad van handelsrestricties efficiënte resultaten kan opleveren, doch dat dit optimum afhankelijk is van andere factoren dan de betalingsbalanspositie (2).

(1) R. NURKSE : „Problems of capital formation in underdeveloped countries", geciteerd door W. M. CORDEN : *Recent developments in the theory of international trade*, Princeton University Press, 1965, blz. 19.

(2) H. G. JOHNSON : *Money, trade and economic growth*, Harvard University Press, 1962, blz. 26-27.

Wellicht elimineren de restrictieve maatregelen de onmiddellijke noodzaak van een diepere aanpassing door de correctie van het betalingsbalansdeficit; een reële „adjustment" constitueren ze evenwel niet en dus evenmin een blijvende eliminatie van het „disequilibrium".

De vraag stelt zich of hetzelfde kan beweerd worden van de liberaliserende maatregelen in het surplusland. Indien deze van blijvende aard zijn is het denkbaar dat de zogenaamde correctie tot een weliswaar nieuw, maar duurzaam evenwicht in de betalingsbalans leidt met een betere allocatie van de produktiefactoren. Doch mag men dan nog alleen maar van een correctie spreken, of is er een werkelijke „adjustment" ontstaan?

De klassieke opvatting over „adjustment" van F. MACHLUP wordt voorzeker niet door alle auteurs gedeeld. M. J. WASSERMAN, C. W. HULTMAN en L. ZSOLDOS onderscheiden meerdere vormen van „adjustment" (1), welke niet alle tot de engere opvatting van F. MACHLUP zijn terug te brengen. Een internationale studiegroep van 32 economisten spreekt over „policies of adjustment", waarin expliciet de tweede groep der compensatoire correcties van F. MACHLUP vervat zijn (2). De „real adjustment" van F. MACHLUP beïnvloedt per definitie alleen de lopende rekening van de betalingsbalans. Het lijkt nochtans weinig waarschijnlijk dat de vermindering of vermeerdering der geldinkomens en -prijzen in de betrokken landen geen invloed zouden uitoefenen op de kapitaalbalans. De wijzigingen op de kapitaalrekening, gepaard gaande met of voortvloeiend uit een „adjustment" worden in de classificatie van deze auteur bij de „compensatory corrections" ondergebracht.

Anderzijds kan de vraag worden gesteld of de definitie van F. MACHLUP in zekere opzichten niet te ruim wordt opgevat. De effecten van depreciatie en appreciatie op de lopende rekening van de betalingsbalans worden als een „adjustment" aangezien. In een stelsel van fluctuerende wisselkoersen zal de zich wijzigende wisselkoers steeds een evenwicht tot stand brengen tussen de gevraagde en de aangeboden hoeveelheden vreemde deviezen.

(1) *Op. cit.*, blz. 123-140.

(2) *International monetary arrangements : the problem of choice.* Report on the deliberations of an International Study Group of 32 Economists, *op. cit.*, blz. 27-28.

Er kan in principe geen surplus of deficit op de betalingsbalans ontstaan. Het evenwichtsherstel, naar hetwelk „adjustment" verwijst, heeft dan betrekking op het wegwerken van potentiële onevenwichten, welke nooit werkelijkheid worden.

Het arbitraire in de definitie van F. MACHLUP komt tot uiting wanneer hij ook een devaluatie of revaluatie van de wisselkoers rangschikt bij „real adjustment" (1). Herhaaldelijk werd aangetoond dat een devaluatie kan worden gelijkgesteld met een uniform ad valoremrecht op de import of een eenvormige subsidie op de export, maatregelen welke F. MACHLUP blijkbaar onderbrengt bij de compensatoire correcties (2). Moest een deficitland daarentegen gebruik maken van een stelsel van differentiële wisselkoersen, dan zou dit eveneens als een correctie van het betalingsbalansevenwicht worden aangezien (3).

Bij het doormaken van de overvloedige literatuur inzake evenwichtsherstel van de betalingsbalans, krijgt men de indruk dat de terminologische verwarring nopens het begrip „adjustment", waaraan F. MACHLUP tracht te verhelpen, in zekere mate te wijten is aan het feit dat soms onvoldoende aandacht wordt geschonken aan wat men zou kunnen noemen eensdeels de *evenwichtsherstellende krachten* welke door een onevenwicht van de betalingsbalans zelf worden in leven geroepen en anderdeels de *evenwichtsbevorderende overheidsmaatregelen*.

De bespreking van de evenwichtsherstellende krachten, welke door een onevenwicht worden verwekt, gaat terug tot het zogenaamde gouden standaardautomatisme. Zonder nog te gewagen van een absoluut automatisme, bestaat er in de huidige literatuur toch ruime eensgezindheid over het feit dat men met betrekking tot dergelijke evenwichtsherstellende krachten zou kunnen spreken van automatische evenwichtstendensen die ook in de tegenwoordige vormen van open markteconomieën met vaste wissel-

(1) F. MACHLUP : „Real adjustment, compensatory corrections and foreign financing of imbalances in international payments, *op. cit.*, blz. 206-208.

(2) Nochtans toont o.m. H. G. JOHNSON : *Money, trade and economic growth*, *op. cit.*, blz. 26, aan dat de effecten van een devaluatie niet volledg deze exportsubsidies dekken, doch een dergelijk onderzoek valt buiten het bestek van dit artikel.

(3) F. MACHLUP, *op. cit.*, blz. 207.

koersen aanwezig zijn (1). Zonder dieper te willen ingaan en uit te weiden over de diverse schakeringen, welke men terzake ontmoet, kan er worden aan herinnerd dat bij een betalingsbalansdeficit b.v. de kasvoorraden in het betrokken land zullen verminderen en er een contractie van het binnenlandse geldvolume zal optreden, doordat vreemde deviezen worden aangekocht (2). Stijgende intrestvoeten, engere kredietvoorwaarden, verminderende effectieve vraag en buitenlandse uitgaven worden dan verondersteld prijzen-, kosten- en inkomenseffecten te verwekken, welke in meerdere opzichten een gunstige invloed uitoefenen op het betalingsbalansverloop.

Ook in het minder of vrijwel niet voorkomend stelsel van vrij fluctuerende wisselkoersen, zijn dergelijke automatische evenwichtstendensen te onderkennen, welke volgens J. M. LETICHE (3) voor de eerste maal op een duidelijke en systematische wijze werden ontwikkeld, weliswaar onder zekere impliciete hypothesen (o.m. het stabiel houden van de door J. M. LETICHE genaamde binnenlandse uitgavenstroom) in een artikel van F. W. TAUSSIG van 1917 (4). De depreciatie van de binnenlandse geldeenheid t.o.v. de buitenlandse, als gevolg van een betalingsbalansdeficit, verhoogt de importprijzen uitgedrukt in eigen valuta, waardoor de vraag naar import afneemt, terwijl de exportprijzen in vreemde valuta dalen en daardoor de export stimuleren. Of deze krachten effectief tot een nieuw marktevenwicht zullen leiden bij een andere wisselkoers en welke voorwaarden daartoe moeten vervuld zijn, kan hier niet worden onderzocht. Terloops kan wel worden verwezen naar het geval van het zogenaamde labiel evenwicht op de

(1) Zie o.m. F. DE ROOS, *op. cit.*, blz. 153-155; S. KORTEWEG en F. A. G. KEESING, *op. cit.*, o.m. blz. 240; J. E. MEADE, *op. cit.*, blz. 43-82; H. G. JOHNSON : *International trade and economic growth*, *op. cit.*, blz. 156-157.

(2) Op voorwaarde natuurlijk dat de monetaire overheid de binnenlandse geldvoorraad niet tracht in stand te houden. Zie *supra*, blz. 439-440, en H. G. JOHNSON, *op. cit.*, blz. 156 en vlg.

(3) J. M. LETICHE : *Balance of payments and economic growth*, New York, 1959, blz. 119.

(4) F. W. TAUSSIG : „International trade under depreciated paper. A contribution to theory", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. XXXI, 1917, blz. 380-403.

deviezenmarkt, waarbij een eventueel optredend onevenwicht de wisselkoers in de verkeerde richting kan stuwen (1).

Terugkerend naar het geval van de vaste wisselkoersen, moet worden aangestipt dat de automatische evenwichtstendensen vaak te zwak of de weerstanden te groot worden geacht om het evenwicht te herstellen, dat de bedoelde krachten veeleer traag werken, dat de aanwezige goud- en deviezenreserves onvoldoende kunnen zijn om het deficit tijdens het aanpassingsproces te overbruggen, of zelfs dat de met de inkomens-, kosten- en prijzendeflatie gepaard gaande effecten door de overheid omwille van politieke, sociale of andere redenen niet voor wenselijk wordt gehouden (2). Vandaar dat vaak de klemtoon wordt verschoven van de automatische evenwichtstendensen naar de evenwichtsbevorderende overheidsmaatregelen.

De instrumenten van de betalingsbalans zijn van zeer disparate aard — in feite mag worden beweerd dat vrijwel iedere maatregel van economische politiek een min of meer aanzienlijke invloed zal uitoefenen op de evolutie van de betalingsbalans en dat het soms moeilijk is vast te stellen welk overheidsingrijpen uitdrukkelijk de beïnvloeding van de betalingsbalans beoogt (3) — zodat er tal van classificaties werden ontworpen. In deze context worden zij tot twee groepen herleid, nl. enerzijds diegenen welke tot doel hebben de automatische evenwichtstendensen te laten spelen en kracht bij te zetten, en anderzijds deze welke de correctie van de betalingsbalans willen doorvoeren buiten deze evenwichtsherstellende krachten of zelfs hiertegen ingaand.

Van de eerste groep kan worden gezegd dat zij weliswaar de marktvoorwaarden wijzigen, maar het marktmechanisme ongewijzigd houden of dat zij het alleszins niet stroever maken. Het zijn, zoals F. De Roos ze noemt, *globale* maatregelen (4) waarmede de zogenaamde indirecte maatregelen van S. Korteweg en F. A. G. Keesing wel punten van overeenkomst vertonen (5).

---

(1) Zie o.m. G. Haberler:„: The market of foreign exchange and the stability of the balance of payments", *Kyklos*, Vol. III, 1949, nr. 3, blz. 194-195.

(2) Zie in dit verband o.m. M. J. Wasserman, C. W. Hultman, L. Zsoldos, *op. cit.*, blz. 126-127.

(3) Zie o.m. W. Lederer, *op. cit.*, blz. 65-67.

(4) F. De Roos, *op. cit.*, blz. 133.

(5) S. Korteweg en F. A. G. Keesing, *op. cit.*, blz. 241-243.

Tot de tweede groep behoort hoofdzakelijk het ganse arsenaal van de buitenlandse handelspolitiek, inbegrepen de deviezenrestricties, evenals andere maatregelen waardoor rechtstreeks wordt ingegrepen op het internationale kapitaalverkeer.

Aan de hand van het zoëven gemaakte onderscheid wordt het mogelijk het begrip „adjustment" nader te omlijnen. Het heeft betrekking op het evenwichtsherstel van de betalingsbalans, teweeggebracht door de evenwichtsherstellende krachten welke door een bestaand deficit of surplus in de basisbalans of bij de autonome posten, worden in het leven geroepen, evenals door de daarmee gepaard gaande evenwichtsbevorderende overheidsmaatregelen van globale aard, welke tot doel hebben deze automatische evenwichtstendensen te laten optreden en te versterken. Het is een automatisch, een quasi-automatisch en/of een door overheidsinterventie in werking gesteld mechanisme, waarbij een basisonevenwicht wordt geëlimineerd of verminderd door een wijziging van de marktvoorwaarden, maar zonder enige verstrakking van het marktmechanisme. Dit aanpassingsproces manifesteert zich door de ganse economie en voltrekt zich relatief traag aangezien wijzigingen in de inkomens, kosten en prijzen in verhouding tot deze in het buitenland, evenals een re-allocatie van de produktiefactoren vereist zijn (1).

Hieruit kan worden besloten dat de term evenwichtsherstel van de betalingsbalans in vier verschillende betekenissen voorkomt. De eerste, nl. de financiering van het onevenwicht, werd daarbij onmiddellijk als onjuist geëlimineerd. Van de drie overige zou men de eerste (d.i. de eerste groep der „compensatory corrections" van F. MACHLUP) het toevallig evenwichtsherstel kunnen noemen, vervolgens het eigenlijke „adjustment" zoëven gedefinieerd en, ten slotte, de correctiemaatregelen van de overheid.

Het is voorzeker niet overbodig hieraan toe te voegen dat deze poging tot het nader preciseren van de terminologie uitsluitend is afgestemd op de betalingsbalans en haar evenwichtsherstel. Inzonderheid inzake de maatregelen van de betalingsbalanspolitiek, gezien in het kader van een meer algemene econo-

(1) Zie P. HOST-MADSEN, *op. cit.*, blz. 185; *International monetary arrangements : the problem of choice*. Report on the deliberations of an International Study Group of 32 Economists, *op. cit.*, blz. 25.

mische politiek en de haar gestelde imperatieven, bestaan meer aangepaste indelingen, begrippen en termen (1), waarop binnen het bestek van dit artikel niet kon worden ingegaan.

(1) Zie o.m. in dat verband de verhelderende publikaties van H. G. JOHNSON : *International trade and economic growth, op. cit.*, vnl. Hoofdstuk VI, blz. 153-168 en *Money, trade and economic growth, op. cit.*, blz. 15-27.