DE BOODSCHAP VAN ZIJLSTRA

door Prof. Dr. F. Hartog

Plaats en taak van de Nederlandsche Bank (DNB)

Het geld heeft zich geleidelijk vrijgemaakt uit de sfeer van de consumptiegoederen, waartoe het oorspronkelijk behoorde. Zolang dit laatste nog het geval was, vormde de geldwaarde geen probleem. Die was gebaseerd op de waarde van het geldmateriaal als consumptiegoed. Nog lang daarna werd een vaste verbinding gelegd met een intrinsiek waardevol goed buiten de geldsfeer zelf: het goud. Als ook de vaste goudprijs wordt losgelaten berust het vertrouwen in de waarde van het geld alleen nog bij de integriteit van de uitgevers van geld. De centrale banken zijn daarom, ook nu nog, betrekkelijk onafhankelijke instellingen, die zich buiten het onmiddellijke politieke gewoel bevinden. Ergens wordt gewaakt over de hoogheid van het geld.

Wat Nederland betreft bepaalt art. 9 lid 1 van de Bankwet-1948: „De Bank - in onze terminologie: DNB - heeft tot taak de waarde van de Nederlandse geldeenheid te reguleren op zodanige wijze als voor 's lands welvaart het meest dienstig is, en daarbij die waarde zoveel mogelijk te stabiliseren".

Hieruit blijkt duidelijk de taak van DNB. Tegelijkertijd wordt de betrekkelijkheid van die taak tot uitdrukking gebracht. Het gaat om „zoveel mogelijk" stabiliseren, en het ondergeschikt maken aan „'s lands welvaart". Wat 's lands welvaart is wordt uitgemaakt in Den Haag en niet in Amsterdam. Het geld kan dienstbaar worden gemaakt aan doelstellingen van economische politiek die buiten het geldwezen zelf zijn gelegen. Het kan een speelbal van de politiek worden.

Alleen al de genoemde wettelijke formulering bevat een waarschuwing, DNB niet te beschouwen als een instelling die alles kan corrigeren wat er in de rest van de economie op geldgebied fout gaat.

Wat DNB wel kan doen, is wijzen op die fouten. Zij is het geldelijke geweten van ons land. Naar zijn geweten behoeft men niet te luisteren, en zelfs als men luistert behoeft men er niet aan te gehoorzamen. Er wordt alleen zondebesef gekweekt. Men is voortaan gewaarschuwd.

Zit DNB dan niet aan de geldkraan en kan zij niet weigeren, meer geld ter beschikking te stellen zodat er geen munitie meer is voor inflatie? Ook dat is te rechtlijnig gedacht. DNB beheert niet alle geldschepping, en voorzover dat wel het geval is, kan zij toch bezwaarlijk alles rechttrekken wat elders in de economie scheefgetrokken wordt.

Daarmee hebben we het voornaamste thema te pakken dat het jaarverslag-1979 beheerst en dat ook in vorige jaarverslagen doorklonk. Daarnaast is er een artikel van de president van DNB dat nader licht werpt op zijn gedragslijn.[1])

---

[1]) J. Zijlstra, Monetary Theory and Monetary Policy: A Central Banker's view, De Economist 1979-1.

Geldgroeiregel

De beslissende rol van de geldhoeveelheid in het economische proces wordt vooral benadrukt door de in de Verenigde Staten opgekomen denkrichting die we het *monetarisme* plegen te noemen.

Sinds Keynes is de geldpolitiek op de achtergrond gekomen. Hij zag veel meer in budgetaire politiek als voornaamste instrument voor het sturen van het economische proces.

Het monetarisme, dat al uit de jaren 50 dateert, kreeg aanvankelijk weinig bijval. Sinds het Keynesiaanse instrumentarium zijn glans heeft verloren, komt er aandacht voor het monetaristische recept. Dit laatste betekent niet zonder meer een herleving van de oude geldinstrumenten, zoals de discontopolitiek. Men ziet niet veel in het continu bijsturen van de economische ontwikkeling van de geldkant. Veel meer wordt beklemtoond dat de centrale bank een rustpunt moet zijn in het economische gebeuren en dat zij een vaste norm kiest, waar het economische proces op aan kan. Vandaar het advies, periodiek - met name jaarlijks - een vaste geldgroeiregel te kiezen en die ook naar buiten te brengen. De centrale bank kan dat in de monetaristische zienswijze doen omdat zij beslissende invloed heeft op wat men noemt het basisgeld. Dit bestaat uit de bankbiljetten in handen van het publiek en de tegoeden van het bankwezen bij de centrale bank. Deze laatste vormen de basis van de geldschepping van de particuliere banken.[2])

Dit is een uiterst simpel devies. Ook de norm van de geldgroei die de monetaristen in gedachten hebben is zeer eenvoudig. Men wil de geldhoeveelheid laten stijgen met de volumegroei van de totale produktie. Er wordt dan, zoals in het voorgaande werd geformuleerd, geen munitie geleverd voor inflatie. Om algemene prijsstijging te financieren moet er immers dienovereenkomstig meer geld beschikbaar zijn. Óf het geld is de oorzaak van inflatie, doordat overmatige uitbreiding van de geldhoeveelheid aan de basis van de prijsstijging ligt, óf het geld geeft mee door inflatie te financieren die elders haar oorzaken heeft. Als het geld inflatie veroorzaakt noch mogelijk maakt kan er ook geen inflatie ontstaan. We zijn hiermee weer terug bij de in het voorgaande als rechtlijnig aangemerkte beschouwingswijze, want van hier is het nog maar één stap, te stellen dat de centrale bank in absolute zin waakt of althans moet waken over de waardevastheid van het geld.

In enkele belangrijke landen - met name West-Duitsland - staat de geldgroeiregel dan ook centraal bij de geldpolitiek van de centrale bank.

In ons land onderstreept de president van DNB wel het belang van de gedachtengang van het monetarisme, maar hij blijft toch enige afstand bewaren. In het jaarverslag 1979 noemt hij zijn beleid „gematigd monetaristisch". Er zijn twee redenen voor deze relativering van het monetaristische recept. In de eerste plaats is in ons land tientallen jaren lang een uitgesproken Keynesiaanse politiek gevoerd, met nadruk op de staatsfinanciën als voornaamste instrument. Het is niet gemakkelijk, de draai naar een monetaristische politiek goed te doorstaan. We zien dit op het ogenblik aan Engeland, waar zij door de plotselinge keer in de politiek het karakter heeft aangenomen van een haarspeld-

---

[2]) Zie voor een onderbouwing van het monetaristische denkraam en recept met name M. Friedman, The Counter-Revolution in Monetary Theory, Institute of Economic Affairs, 1970.

bocht, met alle risico's daarvan. In West-Duitsland is de politiek eigenlijk altijd al in belangrijke mate monetaristisch geweest, „avant la lettre".

In de tweede plaats beheerst de centrale bank zeker in een sterk open land als Nederland niet zonder meer alle bronnen van geldschepping. Vooral dit laatste wordt verder uitgewerkt in het genoemde artikel van Zijlstra. In het volgende komt eerst de nawerking van Keynes ter sprake.

De nadagen van Keynes

De theorie en het recept van Keynes dateren uit het midden van de jaren 30, toen bestrijding van de werkloosheid in het middelpunt van de economische politiek stond. Keynes liet op overtuigende wijze zien dat het toen vooral ging om onderbezettingswerkloosheid. Die kon bij zijn zienswijze niet of nauwelijks worden bestreden door geldpolitiek. De centrale bank kan alleen de liquiditeit van het bankwezen en de kosten van het geldlenen beïnvloeden. Als er een lage bestedingsneiging is helpt hoge liquiditeit van het bankwezen niet. Lage rente leidt in zulk een situatie alleen maar tot oppotting. Keynes wilde daarom de bestedingen zelf opvoeren door de centrale overheid. Wanneer dat gepaard gaat met een begrotingstekort is het de meest effectieve manier om de bestedingen en daarmee de bezettingsgraad en daardoor de werkgelegenheid op te voeren.

Deze zienswijze had even tijd nodig om aan te slaan, maar zeker in het naoorlogse Nederland twijfelde bij de „policy makers" vrijwel niemand meer aan het grote belang daarvan.

Toen in het begin van de jaren '70 de werkloosheid in Nederland duidelijk begon op te lopen greep men dan ook al snel naar het door Keynes aangeprezen middel van opvoering van de overheidsbestedingen en de door de overheid gefinancierde bestedingen. Daarbij steeg het begrotingstekort van het rijk tot ongekende hoogte. In 1973 was er nog een klein overschot. Op het ogenblik moet gerekend worden met een tekort van rond *f* 15 miljard, ondanks de zeer sterk gestegen inkomsten uit aardgas. Intussen is er twijfel gerezen aan de gunstige uitwerking hiervan op de werkgelegenheid. De werkloosheid is alleen maar verder gestegen. Zij blijft in de laatste tijd op hoog niveau hangen, maar er is naast de officiële werkloosheid nog een belangrijke verborgen werkloosheid, in de eerste plaats in de vorm van een groot aantal oneigenlijke WAO-trekkers en in de tweede plaats doordat overtollige werknemers kunstmatig in het bedrijfsleven worden vastgehouden door bemoeilijking van ontslag en hoge subsidies aan verliesgevende bedrijven. Rekent men dit mee dan komt het werkloosheidspercentage uit op te naasten bij 15%. Dat is niet veel lager dan het werkloosheidspercentage in het dieptepunt van de depressie van de jaren '30, dat rond 17,5 bedroeg.

Hier is dus in de loop van de jaren '70 enorm veel geld tegenaan gegooid, met zeer weinig succes. Het is dan ook de vraag of de huidige werkloosheid in hoofdzaak Keynesiaans is. Als de oorzaak ligt aan het tekortschieten van de bestedingen is er weliswaar voldoende produktiecapaciteit, maar het geld ontbreekt, de overtollige produktiecapaciteit en de overtollige werknemers onderling aan te sluiten. In de laatste tijd neemt de werkloosheid echter vooral de vorm aan van het te niet gaan van arbeidsplaatsen door inkrimping of ophef-

fing van bedrijven. Niet de produktiecapaciteit is onderbezet, maar zij ontbreekt of wordt arbeidbesparend in plaats van arbeidvragend. Er zijn sterke aanwijzingen dat dit vooral komt doordat de Nederlandse arbeid bezig is, zich uit de markt te prijzen. Wij hebben de hoogste loonkosten in de Europese gemeenschap. Verder functioneert de arbeidsmarkt steeds slechter. Er bestaan naast overschotten ook grote tekorten aan werknemers. Als in zulk een situatie de totale bestedingen worden opgevoerd is de kans groot dat de inflatie nog meer vat krijgt op de lonen en dat dit de toestand verergert. Bovendien drijft dit de rente op en dat maakt investeren duurder.

Anders gezegd: de huidige werkloosheid is niet zozeer deflatiewerkloosheid, veroorzaakt door een tekort aan geld, maar inflatiewerkloosheid, veroorzaakt door een teveel aan geld. Het Keynesiaanse middel wordt tenslotte erger dan de kwaal. De inflatie is tot voor kort beschouwd als een hinderlijk bijverschijnsel van een voortdurende Keynesiaanse politiek, als de prijs die moet worden betaald voor permanente volledige werkgelegenheid, als het kleinste kwaad. Maar nu wijst veel er op dat zij zelf tot oorzaak van een nieuw soort werkloosheid is geworden. Als we daar de Keynesiaanse remedie op toepassen zijn we bezig met inenting tegen het vorige virus. Door de mutatie die het werkloosheidsvirus intussen heeft ondergaan werkt dit niet. Eer maakt het, zoals we zagen, de zaak erger.

Nu heeft de Keynesiaanse politiek van de jaren '70 een zodanige eigen vaart gekregen dat zij vrijwel niet meer valt te stoppen. De opvoering van de overheidsuitgaven heeft zich in hoofdzaak voltrokken in de sfeer van de sociale uitkeringen. Daar worden eenmaal verkregen rechten nooit meer prijs gegeven. Het betreft zeer veel gezinnen en dat betekent zeer veel kiezers. Politiek is het daarom niet mogelijk, zulk een gedragslijn terug te draaien. Men heeft dermate vertrouwd op de juistheid van het Keynesiaanse recept dat het voor altijd ingebakken is in de Nederlandse openbare financiën. De geesten die we opgeroepen hebben kunnen we niet meer baas. De openbare financiën zijn een vliegwiel geworden dat door allerlei koppelingen met betrekking tot salarissen en sociale uitkeringen zichzelf aandrijft. In zulk een situatie kan de draai naar een meer monetaristische politiek niet of nauwelijks meer worden genomen. We zijn en blijven erfelijk belast met de overdosis Keynesianisme uit de jaren '70. Er wordt weliswaar een timide matigingspolitiek gevoerd in de sfeer van de overheidsuitgaven, maar dat is niet meer dan een klein beetje knabbelen in de marge.

De president heeft keer op keer getracht, het geweten van het kabinet en het parlement wakker te schudden, maar, zoals hij in het jaarverslag 1979 zegt: „de politieke bereidheid of de politieke mogelijkheden, dan wel beide, lijken te ontbreken"[3]). We kunnen niet in de economische instrumentenkist komen want er zitten te veel politici op en die gaan er niet af.

Geldpolitiek als correctie

Als in zulk een situatie DNB toch naar de vaste geldgroeiregel van het monetarisme grijpt, is het de vraag of dat goed werkt. In dit verband is ook de reeds

[3]) T.a.p. blz. 17.

genoemde grote economische openheid van ons land van grote betekenis. In de eerste plaats bestaat de mogelijkheid dat de minister van financiën DNB dwingt, mee te werken aan het financieren van een begrotingstekort. Die bevoegdheid berust op art. 26 van de Bankwet 1948. Krachtens dit artikel kan de minister aanwijzingen geven aan DNB. Dat is nog nooit gebeurd en het zou ook een paardemiddel zijn, omdat dan zonneklaar zou blijken dat het rijk financieel helemaal is vastgelopen. Maar afgezien daarvan kan DNB, zelfs al zou zij het willen, de schepping van geld slechts onvolledig beheersen.

Er zijn drie bronnen van geldschepping: het rijk, het bedrijfsleven en de betalingsbalans. Voor elk is medewerking van geldscheppende instellingen nodig, maar het gaat hier om wat achter de geldschepping ligt. Een betalingsbalansoverschot werkt inflatoir doordat het bankwezen binnenlands geld afgeeft in ruil voor deviezen. Daarop kan natuurlijk wel invloed worden uitgeoefend, maar beheerst wordt dit niet. Wat het rijk doet wordt zoals we zagen bepaald door de politiek en daar heeft DNB ook geen invloed op.

Als er nu naar het oordeel van DNB te veel geldschepping plaats vindt en men wil daar tegen verkrappend optreden, treft dit in hoofdzaak alleen het binnenlandse bedrijfsleven. Het rijk behoeft niet onder het juk door te gaan en wat van buiten komt wordt mede bepaald door wat er in het buitenland aan inflatie is. Alleen het eigen bedrijfsleven kan worden getroffen. Dat zou dan moeten betalen voor alles wat er elders mis gaat met de geldhoeveelheid. In zulk een situatie zou met het hanteren van een vaste geldgroeiregel aan de hand van de volumegroei van de produktie niet zozeer de inflatie worden getroffen, maar de werkgelegenheid. Er zou immers onvoldoende geld zijn voor uitbreidingsinvesteringen. Deze zijn het die arbeidsplaatsen scheppen. Het paard zou achter de wagen worden gespannen. Het geldbeleid is er immers op gericht, de inflatie te bestrijden met het oog op de werkgelegenheid. Als zulk een politiek echter veeleer de werkgelegenheid dan de inflatie treft, staat zij op haar kop.

Vandaar dat DNB als het er op aan komt als norm voor geldvoorziening toch niet de monetaristische geldgroeiregel kiest, maar handhaving van het aandeel van de totale liquiditeiten in het nationale inkomen. Daarmee geeft de geldvoorziening mee met de inflatie, want die zit in de noemer van deze breuk.

In feite is de geldvoorziening in de laatste tijd wel aan de krappe kant, maar dat komt vooral door de deflatoire werking van het betalingsbalanstekort op lopende rekening.

De kapitaalmarkt

Het begrotingstekort wordt niet helemaal inflatoir gefinancierd. Voor een deel leent de staat buiten de geldscheppende instellingen, door het plaatsen van obligaties. Hij is wat dit betreft in de laatste tijd zeer gulzig. Dat maakt de zaak voor het bedrijfsleven echter niet beter. Op de kapitaalmarkt wordt ook een deel van de geldbehoefte van het bedrijfsleven voor de financiering van uitbreidingsinvesteringen gedekt. We maken geen grote fout als we op korte termijn uitgaan van een gegeven omvang van de totale besparingen. Die zijn tamelijk ongevoelig voor de hoogte van de rente. Zij liggen in belangrijke mate

institutioneel vast, in spaarvormen als pensioen- en levensverzekeringen. Hoe breder de staat zich maakt, hoe minder geld er voor het bedrijfsleven overschiet. Het gezamenlijk trekken aan hetzelfde geld drijft de rentevoet op. Langs die weg wordt investeren voor het bedrijfsleven duurder. Daarnaast staat de rente natuurlijk onder invloed van die in de Verenigde Staten, waar de inflatie in dezelfde richting werkt. We importeren dus via de hoge rente altijd nog een stuk Amerikaanse inflatie en de staat doet daar nog een schepje bovenop.

Overal waar het bedrijfsleven de staat als geldvrager ontmoet eindigen de ontmoetingen dus in het nadeel van het bedrijfsleven en daardoor, in de tegenwoordige omstandigheden, in het nadeel van de werkgelegenheid.

Verslaving

Kijk, zegt het monetarisme, dat komt er van als men het verkeerde instrument, dat van de financiële politiek kiest. Keynesiaanse politiek helpt alleen maar tijdelijk. Als we de gezondheid van het geld opofferen aan andere doeleinden zal aan het eind blijken dat ook die niet kunnen worden bereikt. Zoek eerst gezond geld en alle andere dingen zullen U worden toegeworpen.

Toch kunnen we ons niet meer van de verslaving aan de Keynesiaanse politiek bevrijden. Het is onmogelijk, door de ontwenning heen te komen. Toegeven lijkt dan het kleinste kwaad.

Het is niet moeilijk, een schuldige aan te wijzen. Zijlstra doet dat ook in het laatste jaarverslag nadrukkelijk. Het begrotingstekort is veel te hoog en er wordt veel te weinig aan gedaan. Maar de schuldige is niet grijpbaar.

Het komt er allemaal op neer dat de economische politiek geblokkeerd is. Ons land is op dit gebied vrijwel onbestuurbaar geworden. Het is duidelijk wat er gebeuren moet, maar het gebeurt niet en het kan ook niet gebeuren. We moeten ons neerleggen bij het feit dat niet alles een oplossing heeft. Het begrotingstekort is één van deze problemen.