

Prof. Dr. F. Hartog

Naar een steiler groeipad?

Het Jaarverslag 1985 van De Nederlandsche Bank

Financiële en monetaire politiek

In Nederland is de minister van Financiën verantwoordelijk voor de financiële politiek en de president van De Nederlandsche Bank voor de monetaire politiek. De financiële politiek heeft betrekking op de inkomsten en uitgaven van de centrale overheid en, daarvan afgeleid, de staatsschuld. Daarbij is er bovendien nog een indirecte invloed op het financiële gedrag van de lagere publiekrechtelijke lichamen, vooral via de geldstroom die van de centrale overheid naar deze organen loopt. De monetaire politiek is om zo te zeggen uitbesteed aan de president. Als het er op aan komt kan de minister van Financiën ook daarover het beslissende woord spreken. Op een enkel punt houdt hij wat dit betreft bovendien altijd het heft in handen. Dit betreft beslissingen over de koers van de gulden in het Europese arrangement. De president kan dus normaal gesproken zijn gang gaan bij de uitoefening van het toezicht op het bankwezen, de discontopolitiek, de politiek omtrent verplichte kasreserves, kredietplafonds en dergelijke.

Het spreekt vanzelf dat bij een dermate onderling verweven beleid voortdurend overleg van groot belang is. Dat bestaat ook, maar het komt niet naar buiten. Eén keer per jaar profileert de president zich wel, in het jaarverslag aan de enige aandeelhouder, de staat. Dat profileren vindt merkwaardigerwijs plaats niet zo zeer door de eigen beleidsinstrumenten en het gebruik daarvan op de voorgrond te stellen, maar door zich op het terrein van de minister te begeven. Dat is bij nader inzien ook begrijpelijk, want op financieel gebied spelen zich vooral de ontwikkelingen af die beslissend zijn voor het lot van het geld en daarmee ook voor de hele rest van onze economie. Het is alsof de president, die evenals zijn voorganger vroeger minister van Financiën is geweest, eveneens in overeenstemming met zijn voorganger tot de overtuiging is gekomen: nu, enigszins terzijde staand, zie ik pas goed wat de minister eigenlijk had moeten doen en wat hij alsnog moet doen.

Hoe dit zij, er is reden, het verslag van de president zorgvuldig te bestuderen en ter harte te nemen, want het is ook deze keer zeer de moeite waard. In het volgende zal worden getracht, de voornaamste lijnen daarvan naar voren te halen, met op enkele punten een kort commentaar. Dit met dien verstande dat wat in dit verband zijterreinen zijn - zoals produktie, arbeidstijdverkortings en werkloosheid - buiten beschouwing zullen worden gelaten. Over blijven dan de invloed van het buitengebeuren, de Nederlandse con-

currentiepositie, de financiële positie van het bedrijfsleven en de investeringen, de liquiditeitspositie en het financieringstekort van de overheid. Op deze wijze gaat het enigszins naar een climax toe.

Het buitengebeuren

Belangrijk zijn in de buitenwereld de daling van de koers van de dollar, het instorten van de olieprijs, de verlangzaming van de Amerikaanse conjunctuurstijging en de schuldenproblematiek van de ontwikkelingslanden. Op de meeste van deze gebieden kan worden gesproken van normalisatie. De dollar was sterk overgewaardeerd en dat is nu geheel of grotendeels ongedaan gemaakt. De olieprijs was sterk opgedreven door afspraken tussen de belangrijkste olie-exporterende landen en daar is nu een eind aan gekomen, zodat de marktkrachten hun rechten hernemen. Alleen is dat nogal schoksgewijs gegaan en het is niet uitgesloten dat de olieprijs daardoor te ver naar beneden is doorgeschoten.

De Amerikaanse conjunctuurstijging is in rustiger vaarwater terecht gekomen, maar de stimulans die zij eerder aan de wereldeconomie heeft gegeven werkt nog door. Overigens is thans de Amerikaanse bijdrage aan de wereldconjunctuur in hoofdzaak verschoven naar een sterke benedenwaartse druk op het rentepeil.

De schuldenproblematiek van een aantal ontwikkelingslanden is natuurlijk nog lang niet uit de weg geruimd, maar het plan-Baker¹ van oktober 1985 voorziet in een beheersing daarvan en tevens een geleidelijke verbetering, in overleg met de betrokkenen en onder toezicht van de voornaamste wereldorganen op dit gebied. Onder die omstandigheden kunnen ook de particuliere banken een belangrijke bijdrage leveren die meer is dan goed geld naar kwaad geld gooien. Hun inspanning kan daarbij namelijk niet worden gemist.

Een belangrijk aspect van het plan-Baker is ook dat de Amerikaanse regering zich op dit belangrijke punt blijkbaar verantwoordelijk voelt voor het aandragen van een constructieve benadering, die de mogelijkheid van een oplossing van het probleem bevat.

Op het gebied van de energieprijzen heeft de normalisering aan het licht gebracht hoezeer de Nederlandse overheidsfinanciën afhankelijk waren van een uitzonderlijke situatie, namelijk de sterke overtrekking van de olieprijs. Door de binding aan de prijs van het aardgas betekende dit voor de schatkist een grote geldstroom, die nu ongeveer tot de helft terugvalt. De president geeft aansprekende becijferingen van deze afhankelijkheid. Daarbij is van belang dat het dubbel-op werkte. Door de notering van de wereldolieprijs in dollars werkten òn het sterke afglijden van de dollarkoers òn de ineensstorting van de olieprijs enorm drainerend in op de ontvangsten van het Rijk. Ieder dubbeltje op de dollarkoers, zo stelt de president, scheelt het Rijk via de aardgasbaten op termijn bijna f 500 miljoen per jaar; iedere dollar op een vat ruwe olie maakt op termijn een verschil in begrotingsontvangsten uit van ca. f 550 miljoen.

Het zou voor de hand hebben gelegen, dit althans ten dele goed te maken door de voordelen van de gedaalde energieprijzen te delen tussen overheid

en particuliere sector. Dat zou kunnen worden verwezenlijkt door een verhoging van de accijns op aardolieprodukten. In die richting zoekt men het thans niet, maar de president vindt het toch nog zinvol, een tijdelijke heffing op deze produkten in te stellen.

Hij gaat er dus blijkbaar van uit dat de olieprijs inderdaad te ver naar beneden is doorgeschoten en dat te zijner tijd een zeker herstel zal volgen. Ook de koers van de dollar zou wel weer eens omhoog kunnen gaan, maar daar durft vrijwel niemand meer iets over te zeggen. Ook de president is zo verstandig, zich hierover niet op een mening te laten betrappen. Wel acht hij het mogelijk en zinvol dat de Amerikaanse regering de dollar niet aan zijn lot overlaat. Wat dit betreft juicht hij tekenen in die richting toe. Ook op dit punt kan dus worden gesproken van een toenemend Amerikaans verantwoordelijkheidsbesef.

Onze concurrentiepositie

De concurrentiepositie heeft betrekking op de verhouding tot het buitenland. Het komt daarbij vooral aan op ons relatieve kostenpeil. Dat wordt vrijwel geheel beheerst door twee ongeveer even grote bestanddelen: ingevoerde grond- en hulpstoffen en loonkosten. De invoer heeft voor ons en voor onze concurrenten nagenoeg dezelfde prijs. Verschillen komen dus vrijwel alleen tot uiting in de loonkosten. Het gaat daarbij om de loonkosten per eenheid produkt. Die zijn opgebouwd uit drie bestanddelen: arbeidsproductiviteit, lonen en sociale lasten. De arbeidsproductiviteit is, zeker op korte termijn, niet beïnvloedbaar door de overheid en de georganiseerde werkgevers en werknemers. Dat is dus uit het oogpunt van beleid een toevallige factor. Dit ligt anders met de beide andere grootheden. Het verloop van de sociale lasten is vooral een aangelegenheid van overheidsop treden en het verloop van de lonen is onder de huidige omstandigheden een aangelegenheid van meer of minder zelfdiscipline van de sociale partners.

De loonkosten zijn naar twee kanten van betekenis voor onze werkgelegenheid: naar de invoerkant en naar de uitvoerkant. Wat de invoer betreft gaat het om de verhouding tussen invoer en binnenlandse produktie. Als onze loonkosten minder stijgen dan bij de landen van herkomst zal onze invoer ten dele worden verdrongen door binnenlandse produkten. Dit effect is echter in het algemeen niet groot, omdat wij overwegend goederen invoeren die wij niet zelf kunnen vervaardigen. Dit is anders bij de uitvoer. Daar gaat het er om of onze afnemers hun goederen bij ons betrekken of de voorkeur geven aan andere uitvoerlanden. Anders gezegd: dit is een kwestie van handel in plaats van produktie. Daar zijn bij gegeven kostenontwikkelingen veel grotere verschuivingen mogelijk dan bij de invoer. Daarom werkt de concurrentiepositie bij de invoer en bij de uitvoer niet symmetrisch. In economisch jargon zeggen we dit meest zo, dat de uitvoerelasticiteit veel hoger is dan de invoerelasticiteit. Meestal wordt de invoerkant zelfs helemaal vergeten en wordt de concurrentiepositie stilzwijgend alleen betrokken op de uitvoer. Dat gaat ook weer te ver. Als we zo te werk gaan onderschatten we de uitwerking van onze concurrentiepositie.

Tot zover was niet Duisenberg aan het woord over de concurrentiepositie, maar de schrijver van dit artikel. Deze aanloop leek mij namelijk nuttig voor een goed begrip van wat de president over dit onderwerp zegt.

Wij zijn een land waar de beroepsbevolking veel sterker groeit dan bij onze voornaamste concurrenten. Het is daarom niet voldoende als wij ons aandeel in de werelduitvoer op peil houden. Wij zullen, willen wij weer volledige werkgelegenheid kunnen bereiken, geleidelijk marktwinst moeten behalen. Dat kan in het algemeen door verbetering van onze concurrentiepositie. In het verleden hebben we dat ook terdege beseft. In de tweede helft van de jaren zeventig zijn onze loonkosten echter uit gaan lopen op die van onze voornaamste concurrenten. Ons marktaandeel is daarom toen gedaald. In de jaren tachtig is er weer grotere terughoudendheid gekomen bij de Nederlandse loonontwikkeling. Dit heeft er toe geleid dat wij de opgelopen achterstand weer geheel ongedaan hebben gemaakt.

Er is echter geen reden, weer achterover te leunen. De sterke daling van de koers van de dollar maakt dat de Amerikaanse produktie en uitvoer weer meer concurrerend zijn geworden. Anderzijds neemt de dreiging van een nieuw Amerikaans protectionisme hierdoor af. Wat dit betreft heeft de Amerikaanse regering zich tot dusver constructief opgesteld door de aan drang tot meer bescherming van het Amerikaanse bedrijfsleven op de meeste punten af te houden.

Hoewel de toeneming van het volume van de wereldhandel in het laatste jaar enigszins is vertraagd als gevolg van de geringere Amerikaanse conjunctuurstijging en het toch nog enigermate veldwinnende protectionisme, konden wij door toedoen van een gunstiger concurrentiepositie toch een hogere uitvoerprestatie bereiken.

Financiën van het bedrijfsleven en investeringen

De matiging van de loonkosten en de financiële faciliteiten van de overheid ten behoeve van het bedrijfsleven hebben de benarde bedrijfsfinanciën uit het slop gehaald. Dat zou hebben kunnen leiden tot een sterk herstel van de investeringen en daarmee het scheppen van nieuwe arbeidsplaatsen, maar tot voor kort viel dat enigszins tegen. Het bestaande apparaat was blijkbaar in vele sectoren nog ten dele onderbezet. In de laatste tijd komen er toch enkele knelpunten bij de produktiecapaciteit. De investeringsactiviteit is mede daardoor verder aan het opleven.

In dit verband lijkt het op het eerste gezicht pervers dat er zoveel Nederlands kapitaal naar het buitenland stroomt, vooral in de vorm van directe investeringen. Volgens velen is dat niet de bedoeling van de loonmatiging en de overheidssteun.

De president signaleert deze hoge kapitaaluitvoer wel, maar hij gaat daarbij alleen constaterend te werk. Deze voorzichtigheid is zeer wel te begrijpen. Nederland is in financieel opzicht een zeer open land. Bij die openheid hebben wij zelf ook groot belang, vanwege de positie van ons bank- en beurswezen. In de laatste tijd schrijdt de liberalisatie van de internationale kapitaalmarkt dan ook sterk voort en wij hebben daar een werkzaam aandeel in. Bovendien valt te bedenken dat Nederland de zetel is van

enkele zeer grote multinationale ondernemingen, die slechts optimaal kunnen draaien bij een soepel internationaal kapitaalverkeer. In deze omstandigheden zou het kortzichtig zijn, Nederlands kapitaal in het eigen land op te sluiten. In de jaren zeventig hebben wij tot onze schade en schande geleerd hoe verkeerd het is, het bedrijfsleven wantrouwend en laatdunkend te behandelen. Als we willen dat het zijn geld in eigen land investeert zullen we er voor zover dat mogelijk is voor moeten zorgen dat het aantrekkelijk is, dit te doen, in plaats van weer terug te vallen op ringeloren. Voor alle zekerheid: ook deze laatste alinea is van Hartog, als commentaar op wat Duisenberg zegt en vooral op wat hij niet zegt over de Nederlandse investeringen in het buitenland.

Liquiditeitsquote

Het wordt tijd, de president op te zoeken in zijn eigenlijke hol: de binnenlandse geldvoorziening. Zijn zorg grijpt nog wat ruimer, naar de hele liquiditeitenmassa. Daarbij is het oog vooral gericht op de liquiditeitsquote, dit is de liquiditeitenmassa als percentage van het nationale inkomen. Deze stijgt in de laatste jaren gestadig. De president heeft dit tot voor kort lankmoedig aangezien, omdat hij het prille herstel niet in gevaar wilde brengen door verkrapping van de voorziening met liquiditeiten. Begin 1986 achtte hij de tijd echter gekomen, de banken te vermanen, zich wat terughoudender te gedragen bij de kredietverlening. De toeneming van de liquiditeiten is namelijk allengs voornamelijk teweeggebracht door versnelling van de kredietverlening aan het bedrijfsleven. De overheid financiert haar tekort monetair neutraal, dat wil zeggen dat zij daarvoor een beroep doet op de kapitaalmarkt en niet op de geldscheppende instellingen. Het grote overschot op de lopende betalingsbalans wordt grotendeels gecompenseerd door de kapitaaluitvoer. Zo schieten alleen de geldscheppende instellingen over als haarden van liquiditeitscreatie. Dit houdt natuurlijk verband met de voortgaande opleving van de economie. Met de representatieve organisaties van het bankwezen is afgesproken dat de individuele instellingen hun beleid zullen richten op een maximale groei van hun kredietverlening aan de particuliere sector van $5\frac{1}{2}$ à 6% in 1986. Duisenberg neemt aan dat dit aanhalen van de teugels niet zal werken als een afknijpen van mogelijkheden. Hij wil voorkomen dat zich inflatiemateriaal ophoopt dat de bereikte stabiliteit van het prijspeil zou kunnen bedreigen. Wat dit laatste betreft ziet hij geen aanleiding, te veronderstellen dat wij ons bevinden in een periode van geleidelijke deflatie. Ten dele zijn de oorzaken van de huidige geringe prijsdaling tijdelijk en verder zal de voorgenomen verhoging van de BTW het prijspeil weer iets opduwen. De bedoelde tijdelijkheid slaat vooral op de sterke daling van de koers van de dollar en van de olieprijs in het laatste halfjaar.

De keus voor de liquiditeitsquote als belangrijkste maatstaf voor de voorziening met liquiditeiten doet enigszins denken aan de monetaristische regel van een vaste geldgroei. Deze laatste wil men afstemmen op de volumegroei van het nationale inkomen, zodat er geen munitie is voor inflatie. Bij de norm van de liquiditeitsquote werkt dit soepeler. Doordat

zij uitgedrukt is in het nationale inkomen is zij op zichzelf niet gericht op stabiliteit van het prijspeil. Mechanisch gesproken kan de liquiditeitsquote immers gelijk blijven bij een algemene prijsstijging, omdat die het nominale nationale inkomen opstuwt. In een dergelijke situatie zal de president echter vermoedelijk streven naar verlaging van de liquiditeitsquote, zoals hij, omgekeerd, bij het grotendeels afwezig zijn van acuut inflatiegevaar min of meer heeft berust in een geleidelijke toeneming van de liquiditeitsquote.

Het financieringstekort

Wat de aanbevelingen ten aanzien van het financieringstekort betreft gaat de president niet op de stoel van de minister van Financiën zitten, maar hij is er niet ver vandaan. Hij vindt dat het tekort te langzaam afneemt en dat er voor de afzienbare toekomst helemaal niet kan worden gedacht aan lastenverlichting. Eer acht hij lastenverzwaring gewenst als het langs de uitgavenkant niet voldoende lukt.

Men kan zich afvragen waar Duisenberg zich druk om maakt, gezien het feit dat de overheid haar tekort keurig neutraal financiert. Het antwoord is dat het inderdaad nog erger kan. Maar ook neutrale financiering heeft nadelen voor de economie, met name wat betreft het rentepeil. De overheid moet ruimte laten op de kapitaalmarkt voor het financieren van aantrekkelijke particuliere investeringen. Het tekort is ook nog steeds zelfrijzend door toedoen van de stijgende rente-uitgaven. Tot dusver hebben de ombuigingen dat voor de centrale overheid net kunnen bijhouden, maar dit wil anderzijds zeggen dat er per saldo door het Rijk helemaal niet is bezuinigd. De vermindering van het tekort sinds 1982 is geheel gelokaliseerd bij de sociale verzekering en de lagere publiekrechtelijke lichamen, maar daar zijn nu duidelijk grenzen bereikt. Wat valt er te zeggen over de uitspraak van de president dat desnoods de lasten maar moeten worden verhoogd? Ik denk dat dit de zaak op zijn kop zet. Behoudens het ten dele wegbelasten van de sterke meevaller bij de prijzen van olieprodukten is er weinig dat pleit voor lastenverhoging. Het tekort is niet te wijten aan te lage lasten, maar aan te hoge uitgaven. Alleen deze laatste moeten dan ook omlaag. Eer is er reden, ook de lasten verder omlaag te brengen. Het heeft daarom dunkt mij alle zin, niet de vermindering van het tekort als de voornaamste taakstelling te zien, maar de vermindering van de collectieve uitgaven. Dit moet dan eerst overwegend worden gericht op vermindering van het tekort en daarna nog lange tijd op lastenverlichting.

Het zou natuurlijk prachtig zijn als het allemaal zou meevallen door meer economische groei. Die zou namelijk het tekort langs spontane weg verkleinen door het verminderen van de werkloosheidsuitkeringen en het stijgen van de belastingopbrengsten. Daarover zegt de president dat een steiler groeipad het voornaamste wapen is. Kan men dit echt zo zeggen? Is het groeipad een instrument dat we kunnen hanteren? Ik ben bang van niet. Dan zou het erg eenvoudig zijn. De groei komt grotendeels over ons door de stijging van de wereldconjunctuur. Daarvan kunnen wij een groter deel naar ons toehalen door verbetering van onze concurrentiepositie en dat moeten we ook proberen te doen, maar dit is slechts één van de bepalende

factoren. Voor het stimuleren van de economie door een expansief financieel overheidsbeleid is, naar Duisenberg zelf opmerkt, in verband met de kritieke toestand van de staatsfinanciën geen enkele ruimte. Groei kan dus geen toverformule zijn. Maar daarom is het wel goed, wat dit betreft te doen wat wij kunnen.

Noot

1 Baker is de Amerikaanse minister van Financiën.