GEEN DADEN, MAAR WOORDEN

Zijlstra's laatste verslag

door Prof. Dr. F. Hartog

In het Verslag over het jaar 1980 van DE NEDERLANDSCHE BANK N.V. drukt president Zijlstra ons voor het laatst met de neus op de harde economische feiten: sterk oplopende werkloosheid, stabilisatie van de inflatie op een middelhoog peil, vrijwel uit de hand gelopen overheidsfinanciën, sterk teruggelopen investeringen en belangrijk tekort van de betalingsbalans op lopende rekening. In door hem gebruikte voetbaltermen zijn wij gedegradeerd van de eredivisie naar de eerste divisie en moeten we alles in het werk stellen om niet verder af te glijden.

In het volgende zal worden getracht, in grote trekken het betoog van Zijlstra te laten opkomen en waar dat dienstig is van commentaar te voorzien. Daarbij zullen achtereenvolgens aan de orde worden gesteld de buitenlandse economische ontwikkeling, de binnenlandse economische ontwikkeling en de mogelijke remedies.

Het buitengebeuren

Het economische gebeuren in de buitenwereld was in 1980 ongunstig. De ruilvoet (= de verhouding tussen het uitvoerprijspeil en het invoerprijspeil) verslechterde met 2%. Dat betekende een verlies op de lopende rekening van de betalingsbalans met ongeveer f 3½ miljard. De ruilvoetverslechtering ontstond vooral door de sterke stijging van de olieprijs. Ook buiten de energiesfeer voltrok zich echter enige ruilvoetverslechtering.

De olieprijsstijging bedroeg in 1980 65%, tegen 30% in 1979. In verband daarmee liep het overschot van de olie producerende landen in dat jaar op tot \$ 110 miljard. Hoewel vooral de minder draagkrachtige landen zeer veel bijstand en krediet hebben ontvangen, zelfs in zodanige mate dat zij hun hele olietekort daarmee konden dekken, is er in de industriële wereld toch weer een deuk in de conjunctuur ontstaan.

Een en ander staat niet los van de zeer hoge interest, waarbij de leiding vooral uitgaat van de Verenigde Staten. Dit ondanks het feit dat dit land bezig is aan een conjunctureel herstel. Dit laatste geldt ook voor Japan. De teruggang van de conjunctuur is dus vooral geconcentreerd in Europa (behoudens Zwitserland).

Het binnengebeuren

Centraal staat de werkloosheidsproblematiek. Gedurende 1980 is het aantal werklozen met bijna 100.000 opgelopen. Dit geldt vooral voor de bouwnijverheid en de metaalindustrie. Daar tegenover nam de openstaande vraag naar personeel af. Daardoor verminderde het aantal knelpunten op de arbeidsmarkt, hoewel deze nog niet geheel verdwenen zijn.

Als algemene oorzaak van de slechte situatie van de arbeidsmarkt kan gelden het nog verder in de verdrukking komen van het bedrijfsleven. Zo stegen de collectieve lasten in het verslagjaar verder tot 61,3% van het nationale inkomen. Daar tegenover namen de collectieve uitgaven nog sterker toe, tot 67,3% van het nationale inkomen. Aldus werd het financieringstekort van de overheid opnieuw groter.

Niet alleen liggen de collectieve uitgaven in Nederland belangrijk hoger dan in de voornaamste industrielanden, zij zijn in de afgelopen 5 jaar ook duidelijk sterker gestegen. Alleen de stijging in België hield ongeveer gelijke tred met die in Nederland, maar het niveau ligt in België toch nog belangrijk lager.

Het begrotingstekort dat hieruit voortvloeide werd ten dele gefinancierd door geldschepping en ten dele door een beroep op de kapitaalmarkt. Dit laatste was zo omvangrijk dat de interest ook van binnenuit werd opgedreven tot een ongekend hoog peil. Als gevolg van deze indirecte werking van de hoge collectieve uitgaven werd het bedrijfsleven nog meer in moeilijkheden gebracht.

Daar tegenover stond dat de loonstijging werd gematigd door loonbeperking van overheidswege. De Nederlandse concurrentiepositie tegenover het buitenland, gemeten aan de loonkosten, onderging dan ook enige verbetering. Deze heeft echter nog niet geleid tot het herwinnen van terrein op de buitenlandse markten. In enkele jaren kan niet worden goedge maakt wat gedurende een lange periode in het verleden is scheef getrokken.

De stijging van de invoerprijzen, de belastingen, de interest, de sociale lasten en de lonen verhoogden de financiële druk op het bedrijfsleven zodanig dat de winstmarges verder afnamen. In verband hiermee daalde het volume van de bruto investeringen in vaste bedrijfsactiva in het verslagjaar verder met 4%.

In de loop van 1980 daalde ook de woningbouw in de koopsector onder invloed vooral van de sterk gestegen interest. Als gevolg daarvan nam vooral de werkloosheid in de bouwrijpheid aanzienlijk toe.

De betalingsbalans op lopende rekening onderging zoals reeds gezegd een forse ruilvoetverslechtering. Met dit voor ogen valt de toeneming van het tekort nog iets mee. Dat steeg namelijk, op transactiebasis, van f 3,9 miljard in 1979 tot f 4,9 miljard in 1980.

De onderliggende posten zijn vooral het goederenverkeer, het dienstenverkeer, de kapitaalopbrengsten en de ontvangsten van en betalingen aan de Europese gemeenschap.

Het tekort in het goederenverkeer daalde iets. Daarentegen liep het overschot in het dienstenverkeer verder terug. Dit staat vooral onder invloed van de trendmatige toeneming van het tekort in het reisverkeer.

In het kapitaalopbrengstenverkeer tekent zich eveneens een geleidelijke verslechtering af, vooral vanwege toenemende verkoop van Nederlandse obligaties naar het buitenland.

Ook in het financiële verkeer met de Europese gemeenschap valt een verdere verslechtering te verwachten als gevolg van de overeenkomst tot vermindering van de Britse bijdragen en de toetreding van Griekenland.

Wordt bovendien rekening gehouden met de in de afzienbare toekomst te verwachten terugloop van de aardgasopbrengsten, dan is duidelijk dat vooral in het overige goederenverkeer compensatie moet worden gevonden voor al

deze trendmatige verslechtingen. Bovendien moet het bestaande tekort worden goedgemaakt en tevens een zeker overschot worden gekweekt voor verplichtingen uit hoofde van ontwikkelingshulp.

Wat de prijsstijging betreft trad weliswaar een versnelling op ten opzichte van 1979, maar in de meeste andere industrielanden was deze versnelling groter. De positie van Nederland is op dit punt dus iets minder ongunstig geworden.

Als geheel rijst voor ons het beeld op van een land in ernstige moeilijkheden in vrijwel elk onderdeel van de economie. Ten dele is dat te wijten aan het buitengebeuren, maar de overheid draagt in niet geringe mate bij tot de moeilijkheden, doordat zij haar financiële beslag op de totale middelen zeer sterk heeft laten uitdijen. Dat heeft niet alleen de collectieve lasten op de bedrijven hoog opgevoerd, maar langs indirecte weg ook het loonpeil en de interest. Het loonpeil is onder invloed van de zware op loontrekkers drukkende belastingen extra hoog opgelopen in verband met afwentelingsverschijnselen en de interest steeg sterk als gevolg van het grote beslag van de overheid op de kapitaalmarkt. Dit alles komt dus terecht op het hoofd van het bedrijfsleven en vergert daardoor de werkgelegenheidssituatie. Alleen op het gebied van de lonen is er een kleine verlangzaming van het stijgingstempo, maar er moet nog veel meer matiging plaats vinden alvorens het tot uiting zal komen in toename van de werkgelegenheid.

Uit een en ander volgt dat het centrale punt waarom dit alles draait gevormd wordt door de collectieve uitgaven. Als die afdoende worden beteugeld kan ook de ontwikkeling van de collectieve lasten een gunstige keer nemen, kan ook het beroep van de overheid op de kapitaalmarkt afnemen, met gunstige gevolgen voor de interest, terwijl bovendien loonstijging kan worden uitgespaard bij afneming van de belastingdruk op de loontrekkers.

Scherp oordeel

De priemende vinger van Zijlstra in de richting van de overheidsfinanciën laat aan duidelijkheid niets te wensen over. Zolang naar zijn oordeel de centrale overheid niet in financieel opzicht orde op zaken stelt kan het met de Nederlandse economie van kwaad tot erger gaan. In zijn voetbalvergelijking plaatst hij, zoals gezegd, ons land in de eerste divisie, waar het terecht is gekomen na degradatie uit de eredivisie. In de eredivisie kan het financieringstekort van de overheid worden gedekt uit binnenlandse besparingen. In de eerste divisie kan dat niet meer, maar er wordt door het buitenland nog wel geld aangedragen door de aankoop van Nederlandse obligaties. Het buitenland vertrouwt de gulden nog voldoende om in guldensstukken te beleggen.

Maar, zegt Zijlstra: er zijn nog drie klassen onder ons. Onder de eerste divisie komt een klasse waarin het buitenland het geld niet meer uit eigen initiatief brengt, maar waarbij het uit het buitenland moet worden *gehaald* door het opzettelijk opnemen van buitenlandse leningen in guldens. Nog verder zouden wij afglijden als het buitenland alleen nog maar geld naar ons land wil brengen als dat luidt in een geldsoort die men meer vertrouwt dan de gulden. Het dieptepunt zou zijn bereikt als zelfs dat niet meer gelukt en als wij dus het geld in het buitenland moeten *halen*, waarbij het bovendien luidt in een andere valuta

dan de gulden. Dat afglijden kan op een bepaald moment een zodanige vaart nemen dat het niet meer valt te stoppen. Het is vooral een vertrouwenskwestie en vertrouwen is snel verspeeld, terwijl het slechts moeizaam kan worden teruggewonnen. Zoals het nu is verkeren we in een gevaarlijke situatie van slecht financieel overheidsbeheer, met groot gevaar voor het oproepen van een geschokt vertrouwen van de zijde van de buitenwereld. Dan wordt alles nog erger. Te verwachten valt alsdan nog hogere interest, versterking van het inflatietempo, afglijden van de koers van de gulden en met dit alles verder wegzakken van het Nederlandse bedrijfsleven. Zulk een ontwikkeling kan worden opgeroepen als wordt getracht, de werkloosheid te bestrijden met verdere geldschepping. Er is weliswaar ook een deel van de werkloosheid te wijten aan de conjunctuur, maar dat betreft vooral het buitengebeuren. Voorzover er binnenlandse factoren verantwoordelijk voor zijn moeten die worden gezocht bij het uit de hand lopen van de uitgaven en het financieringstekort van de overheid.

Zijlstra werpt ook de mogelijkheid op, langs monetaire weg recht te trekken wat op financieel gebied verkeerd is gegaan. Hij zegt hierover: „Het monetaire beleid komt harder aan en moet ook harder aankomen naar de mate waarin het beleid op andere terreinen faalt.” (blz. 19). We moeten dit natuurlijk niet zo lezen dat het beleid van de Nederlandsche Bank kan herstellen wat de minister van financiën fout doet. De president kan de minister wel ongezoeten de waarheid zeggen en dat gebeurt in dit jaarverslag ook, maar hij kan de minister niet verhinderen, zich in financieel opzicht zo breed te maken als de laatstgenoemde zelf wil. De staat kan niet failliet gaan, de belastingbetalers staan altijd noodgedwongen achter de schatkist en daardoor kan de minister van financiën altijd aan het geld komen dat hij meent nodig te hebben. Als in zodanige omstandigheden de Nederlandsche Bank de geldkraan geheel of grotendeels dichtdraait, drukt dat dus wel op het bedrijfsleven, maar niet of nauwelijks op de schatkist. Daardoor zou de werkgelegenheidssituatie nog verder verslechteren. De macht van de centrale bank is in ons land dus zeer beperkt. Zij heeft in hoofdzaak alleen woorden tot haar beschikking en geen daden.

Opvallend is verder dat de president weinig aandacht schenkt aan het voortduren van de inflatie. Wat hij daarover zegt klinkt enigszins berustend. Dat is wel eens anders geweest.

Het lijkt zelfs alsof hij zich bij de permanentheid van het inflatieverschijnsel heeft neergelegd. Er wordt alleen geconstateerd dat het huidige inflatietempo bij voortduring er toe zou leiden dat het prijspeil in iets meer dan 10 jaar verdubbelt. Dat is alarmerend genoeg, maar de president maakt er weinig werk van. Alle aandacht is geconcentreerd op de voornaamste binnenlandse storingsfactor, namelijk de overheidsfinanciën, en op het belangrijkste gevolg van het overtrekken van de collectieve sector, namelijk de werkloosheid. Wellicht komt het wat naar de achtergrond verdwijnen van de verontrusting over het inflatieverschijnsel voort uit de overtuiging dat er toch niets meer aan te doen valt. In 1979 leek het alsof de onderbezetting van het produktie-apparaat, net als vroeger altijd het geval was, leidde tot het op gang komen van een vermindering van het inflatietempo. Maar deze gunstige ontwikkeling heeft zich niet verder voortgezet. De onderbezetting van het produktie-apparaat is nog meer

toegenomen, maar dwars daar tegenin is de inflatie weer gaan oplopen. Ons blijft niets bespaard. Het heeft blijkbaar weinig zin meer, de inflatie uit de economie te ranselen door het economische beleid in de eerste plaats daarop te richten. Waar dat wel gebeurt, zoals in Engeland, zien we dat de werkgelegenheid nog meer in gevaar wordt gebracht.

Een gedachtengang als deze zou ten grondslag kunnen liggen aan de verminderde aandacht voor het inflatieverschijnsel en de bestrijding daarvan. Overigens zal de sanering van de overheidsfinanciën als bijproduct ook beteugeling van de inflatie opleveren, althans voorzover deze gevoed wordt door binnenlandse impulsen. Bestrijding van de werkloosheid staat daarbij echter centraal en niet bestrijding van de inflatie.

Het is ook niet langer zo dat er gekozen kan worden tussen leuke en niet-leuke middelen van werkloosheidsbestrijding. Zoals Zijlstra in een mondelinge toelichting op het jaarverslag uiteenzette, zijn er geen leuke middelen meer. Opvoering van de collectieve uitgaven om iets te doen aan toeneming van de binnenlandse vraag slaat onmiddellijk terug op het financieringstekort en via verdere opdrijving van de interest en/of de collectieve lasten op de armslag voor het bedrijfsleven. Bovendien loopt door zulk een politiek de invoer verder op, met als gevolg een nog groter tekort van de betalingsbalans op lopende rekening. In verband met beide ontwikkelingen kan zo de laatste rest buitenslands vertrouwen in de Nederlandse economie worden verspeeld, met het daarmee gepaard gaande rampzalige afglijden naar lagere regionen in de internationale landencompetitie. Wat vroeger leuk leek is dus helemaal niet leuk meer. Alle speelruimte om enig risico te nemen met een financieel of monetair verruimende politiek is verbruikt.

Falende recepten

Uit het voorgaande betoog vallen al enkele conclusies te trekken voor de al of niet te gebruiken recepten. Zo biedt devaluatie van de gulden geen uitkomst, mede in verband met de werking van de indexclausules in de collectieve arbeidsovereenkomsten. De stijging van de invoerprijzen in guldens die hieruit zou voortvloeien zou de lonen dienovereenkomstig opvoeren, met als gevolg alleen maar meer binnenlandse inflatie en geen verbetering van onze concurrentiepositie.

Ook een politiek die gericht is op verruiming van de consumptie van overheid en/of gezinnen komt onder de huidige omstandigheden niet in aanmerking, omdat daardoor bestaande onevenwichtigheden ten aanzien van de overheidsfinanciën en de betalingsbalans zouden worden verergerd.

Omgekeerd kan een te krappe geldpolitiek de werkloosheid van de andere kant opvoeren. De president geeft zich in zijn verslag rekenschap van de vraag of de geldvoorziening in 1980 al niet te krap is geweest. De totale liquiditeitenmassa is namelijk minder toegenomen dan in de beide voorgaande jaren. Dienovereenkomstig is de liquiditeitsquote (= de verhouding van de totale liquiditeitenmassa tot het nationale inkomen) enigszins afgenomen. Daar tegenover wordt in het verslag gesteld dat de schepping van binnenlandse liquiditeiten toch altijd nog iets hoger lag dan de groei van het nationale inkomen, in geld gemeten. Daarvan kan dan ook geen beperkende invloed zijn uitge-

gaan op de produktie en de werkgelegenheid. In de loop van het verslagjaar heeft de Bank het disconto zelfs 4 maal verlaagd, wat zeker niet op een sterk verkrappende politiek wijst. Dat de liquiditeitsquote per saldo toch is gedaald komt door het afvloeien van liquiditeiten naar het buitenland. Daarbij speelde vooral de vergroting van het betalingsbalanstekort op lopende rekening een belangrijke rol. Een betalingsbalanstekort werkt drainerend in op de binnenlandse liquiditeit omdat er via het bankwezen meer aan het buitenland betaald wordt dan er betalingen binnenkomen.

Deze externe invloed op de binnenlandse liquiditeit moet worden beschouwd als een gedeeltelijke tegenkracht van de binnenlandse schepping van liquiditeiten en niet als een zelfstandige verkrappingsfactor.

Er zijn verder nog enkele specifieke beleidsonderdelen die in het verslag kritisch worden besproken.

In de eerste plaats wordt aandacht geschonken aan de mogelijkheid, extra werkgelegenheid te scheppen in de collectieve sector.

Op het eerste gezicht is dat erg voor de hand liggend. Als het particuliere bedrijfsleven niet meer in staat is, voldoende werk te verschaffen voor de groeiende beroepsbevolking, is er altijd nog de overheid die als belangrijke werkgeefster bepaalde mogelijkheden heeft. In de tegenwoordige situatie werkt dat echter vermoedelijk verkeerd. De last van de collectieve sector op de marktsector zou hierdoor verder worden verzwaaard, zodat het nog meer arbeidsplaatsen in het bedrijfsleven zou kosten. De enige mogelijkheid, uit de tegenwoordige moeilijkheden te komen, is lastenverlichting en niet lastenverzwaring voor het bedrijfsleven. In verdergaande arbeidstijdverkorting ziet Zijlstra ook vrijwel niets. Ook dat zou wellicht op het eerste gezicht in aanmerking kunnen komen, omdat de werkgelegenheid die er nog is dan over meer personen zou worden uitgesmeerd, met als gevolg minder werkloosheid. Dat zou inderdaad mogelijk zijn, als niet tegelijk ook de kosten voor het bedrijfsleven zouden stijgen. Om dit laatste te voorkomen moet aan zeer strikte voorwaarden worden voldaan.

In de eerste plaats moet, om de kosten per eenheid kapitaal niet te laten toenemen, de bedrijfstijd niet mee worden verkort. Dit betekent dat de roulatiegraad van de arbeid moet worden opgevoerd. Dat stuit meestal op enge grenzen, vanwege weerstanden tegen opvoering van ploegenarbeid en deelarbeid.

In de tweede plaats mogen de loonkosten door arbeidstijdverkorting niet stijgen. Dat houdt twee beperkingen in. De eerste is dat er naar rato van de arbeidstijdverkorting loon moet worden ingeleverd. De tweede is dat de door toenemende roulatie verkregen arbeidsplaatsen zonder wrijving moeten kunnen worden vervuld. Dit laatste betekent dat de arbeidsmarkt zeer soepel zou moeten functioneren. Is dat laatste niet het geval dan werkt de vergrote vraag naar arbeid kostenverhogend en dat heeft weer een negatieve invloed op de werkgelegenheid. Helaas werkt de arbeidsmarkt in het algemeen verre van soepel, zodat gevreesd moet worden dat deze voorwaarde niet vervuld is.

Als derde mogelijkheid werpt Zijlstra de gedachte op van het internationaal omlaagpraten van de interest. Ook daar is hij negatief over. De hoge interest is volgens hem de uitdrukking van een onderliggende economische werkelijkheid en daar kunnen afspraken tussen centrale banken niets aan veranderen.

Het is de vraag of hij dit toch niet wat al te somber ziet. Een van de factoren die de interestvoet tot grote hoogte hebben opgevoerd is de wedijver om internationaal kort kapitaal aan te trekken ter ondersteuning van de wisselkoers. Als één belangrijk Westers land dit doet kunnen de anderen moeilijk achterblijven. Maar het is misschien denkbaar dat het onderling omhoogconcurren van de interest wordt doorbroken in onderling overleg. Dan behoeven de wisselkoersverhoudingen immers geen verandering te ondergaan en valt er één oorzaak van de hoge interest weg. Deze „goedkope” oplossing kan niet worden gevonden als elk voor zich te werk gaat, maar misschien wel als men volgens afspraak rekening met elkaar houdt.

Tenslotte schenkt de president aandacht aan gedeeltelijke mobilisatie van het goud voor bepaalde binnenlandse bestedingen. Hier komt zijn rol als bewaker van de Nederlandse goudschat op zijn duidelijkst naar voren. Wat hij daarover zegt grenst aan sarcasme: „De boosheid der tijden lijkt somtijds een vruchtbare voedingsbodem te zijn voor op zijn zachtst gezegd merkwaardige ideeën”. (blz. 23). Het komt er op neer dat het goud alleen een functie als dekingsmiddel vervult en niet als bestedingsmiddel. Als er voldoende gouddekking is kan men desgewenst toch wel de bestedingen verrichten die men voor ogen heeft, vooropgesteld dat dit niet tot averechtse gevolgen leidt op ander gebied. Of dit al dan niet gepaard gaat met goudverkoop verandert niets aan de zaak. Wel daalt dan de gouddekking en dat kan juist aanleiding geven tot vervelende dingen, zoals aantasting van het internationale vertrouwen in de gulden. Zien we terug op de afgelopen 10 jaar dan is het aanhouden van goud wegens de sterke stijging van de goudprijs zeer gunstig geweest in vergelijking met wat rentegevende belegging ooit had kunnen opleveren. Over de verhouding tussen goud en deviezen bij de internationale reserves moeten dus heel andere overwegingen beslissen dan binnenlandse bestedingen.

Dit oordeel van Zijlstra over de zin van de aanwending van goud is dermate afdoende dat de discussie daarover vermoedelijk zal zijn beëindigd.

Na 14 jaar

Omdat dit na 14 jaar presidentschap de zwanezang van Zijlstra is, kan het zin hebben, nog met een enkel woord terug te blikken op de plaats die hij gedurende die tijd in de Nederlandse economische politiek heeft vervuld.

Kenmerkend is dat hij steeds onomwonden de waarheid heeft gezegd over het economische regeringsbeleid. Hij heeft op de bres gestaan voor wat zijn taak was: waken voor de waarde van de gulden naar binnen en naar buiten.

Gedurende de eerste 5 jaar van zijn presidentschap leek het of dit allemaal mogelijk was bij handhaving van permanente volledige werkgelegenheid. Alle economische doelstellingen schenen tegelijk te kunnen worden verwezenlijkt.

Gedurende de tweede periode van 5 jaar was de situatie niet zo gunstig meer. Tegenover de waarde van het geld leek de werkgelegenheid te staan. Niet alles was meer mogelijk. Er moest gekozen worden voor het minste kwaad. Dat betekende dat er risico's werden genomen op het gebied van de overheidsfinanciën. Het was toen voor Zijlstra moeilijk, zijn boodschap ingang te doen vinden. Hij wees er bij voortduring op dat het toegeven aan uitdijning van de collectieve sector en het weinig of niet acht slaan op de waardevermin-

dering van het geld op den duur ook terug zou slaan op andere doelstellingen van het economische beleid.

Gedurende de laatste 4 jaar van zijn presidentschap blijkt dat hij in de tweede periode al gelijk had. Als men zijn raad had opgevolgd zouden we nu niet in zo grote economische problemen verkeren. Al die tijd hebben we het grotendeels verkeerd gedaan en nu moeten we het weer veel jaren achtereen goed doen om uit de nesten te geraken.

Evenals in de eerste periode van het presidentschap van Zijlstra liggen alle doelstellingen weer op één lijn. Maar dat is intussen een negatieve lijn geworden. Toen lukte alles, nu lukt niets meer. In de daar tusschen liggende fase konden we, zoals gezegd kiezen, maar daarbij hebben we de verkeerde keus gemaakt. Nu zal ieder niet anders kunnen doen dan toegeven dat Zijlstra gelijk heeft en dat hij dat ook toen al had. Toen *wilden* we zijn raad niet ter harte nemen, omdat we dachten dat we het beter wisten. Nu *kunnen* we zijn raad niet meer ter harte nemen, omdat het te ver met ons gekomen is. Allerlei verkeerde dingen zijn niet meer terug te draaien. We hebben ons vastgewerkt. Zover gaat Zijlstra niet in de beoordeling en veroordeling van het economische regeringsbeleid. Maar hij bedoelt het wel. Hij acht zijn taak volvoerd als hij, door het aanwijzen van de overheidsfinanciën als de voornaamste storingshaard, constaterend te werk gaat. Hoe de regering haar eigen huishouding saneert is haar taak. De president van de centrale bank heeft geen verantwoordelijkheid voor het hele economische beleid. Daarom breekt zijn analyse in zekere zin af waar het juist interessant zou kunnen worden: hoe raken we financieel weer op het juiste pad? Degenen die Zijlstra thans verwijten dat hij geen instrumenten aangeeft om financieel orde op zaken te stellen zouden vermoedelijk nog veel meer verontwaardigd zijn als hij dat wel zou doen, omdat hij aldus op de stoel van het kabinet zou gaan zitten. Hij zou zich dan een taak aanmatigen die niet de zijne is.

Het komt er allemaal op neer dat we niet op tijd gehoor hebben gegeven aan het monetaire geweten van ons land. We hebben wel steeds eerbiedig geluisterd en gezegd: Zijlstra weet het. Maar we gingen toch onze eigen weg. Nu is het zover gekomen dat Zijlstra zou kunnen zeggen: „I told you so”. Maar dat staat alleen maar tussen de regels.