

Leven na Maastricht

Het Jaarverslag van De Nederlandsche Bank

Prof. Dr. F. Hartog

1 Inleiding

Eén Europese Centrale Bank, heeft Duisenberg een keer gezegd, maak ik niet meer mee. Maar nu komt die toch duidelijk in zicht. Dat betekent toenevende inperking van de speelruimte van zijn eigen instelling. Hij legt zich daar kennelijk bij neer en heeft er ook zelf aan meegewerkt. Opletten dat het antwoord gebeurt is nog wel van belang.

Dit is een belangrijk punt in het laatste Jaarverslag van De Nederlandsche Bank (DNB). Daarnaast gaat de aandacht vooral uit naar de overheidsfinanciën, de inflatoire ontwikkeling en het toezicht op het financiewezen. Een en ander zal in het volgende nader ter sprake worden gebracht. Daarbij zullen behalve het Jaarverslag ook worden betrokken de persconferentie van de president, zijn vraaggesprek met de redactie van NRC-Handelsblad, de opmerkingen over het toezicht met name van directeur Wellink op de genoemde persconferentie en de Limburgse rede van de president van 29 november 1991, gepubliceerd in het Kwartaalbericht 1991/4 van DNB, onder de titel 'De noodzaak tot coördinatie van het economische beleid.'

Bij de bespreking zullen we, in overeenstemming met het Jaarverslag, steeds dichterbij huis geraken: van Oost-Europa via de Economische en Monetaire Unie (EMU) naar het eigen land.

2 Oost-Europa (m.i.v. GOS)

Een deskundige t.v.-commentator vertelde desgevraagd aan de vooravond van de verschijning van het Jaarverslag dat hij weinig behoefte meer had aan kritische uitspraken van de president over het financiële beleid. Dat was volgens hem in voorgaande verslagen allemaal al gezegd. Leuker zou

het volgens hem zijn als er nadrukkelijk aandacht zou worden gegeven aan de problemen in Oost-Europa.

Ten dele heeft hij zijn zin gekregen. In de openingsparagraaf gaat het over Oost-Europa. Over de Oosteuropese landen buiten het GOS maakt de president zich blijkbaar weinig zorgen meer. Anders is dit voor het GOS, waar de desintegratie volgens hem nog de boventoon voert. Belangrijk is daarbij vooral de financiële chaos die is ontstaan door het wegvallen van inkomsten uit staatsbedrijven en daartegenover het nog niet op gang komen van een nieuw belastingstelsel. Voor het opbouwen van een behoorlijk functionerend financieel bestel gaat het volgens de president om de volgorde wetgeving, instellingen en financiële markten. Daarbij wordt het Internationale Monetaire Fonds steeds meer betrokken. Van belang is naar zijn overtuiging ook dat de deelrepublieken hun onderlinge financiële verkeer op gang houden, mogelijk in de vorm van een verrekeningsstelsel. Van buitenaf is thans vooral belangrijk technische bijstand op deze gebieden. Pas bij enige normalisatie kunnen particuliere investeringen uit het buitenland op gang komen. Wat wij ook nu al kunnen doen is openstelling van onze grenzen voor de produkten van de nieuwe markteconomieën.

3 EMU

a Totstandkoming Europese Centrale Bank

De Nederlandse monetaire autoriteiten (minister van Financiën en president van DNB) hebben, mede in verband met het Nederlandse voorzitterschap op de conferentie van Maastricht, enige invloed gehad op de afspraken inzake de oprichting

Prof. Dr. F. Hartog, oud-hoogleraar Algemene Economie aan de Rijksuniversiteit Groningen.

van de Europese Centrale Bank. Daarbij was het van groot belang dat Nederland en Duitsland op de wezenlijke punten op één lijn zaten. Voorbereidend werk is vooral verricht door het Comité van de centrale-bankpresidenten.

Over de eindfase was er meteen vrij veel duidelijkheid. De nationale centrale banken zullen dan filialen zijn geworden van de Europese Centrale Bank en dus richtlijnen van deze laatste moeten uitvoeren. Het doet enigszins denken aan het Amerikaanse Federal Reserve System. Uiterlijk 1 juli 1998 moet de Europese Centrale Bank zijn opgericht. Deze krijgt de autonome status die op het ogenblik DNB en de Duitse Bundesbank bezitten. Die autonomie geldt in dit geval tegenover de Raad in zijn samenstelling van ministers van Financiën.

Meer was er te doen over de overgangsfase. Van Nederlandse en Duitse kant is gewaakt tegen te ver vooruitlopen op de eindfase. Er valt nog veel te doen aan convergentie (waarover hieronder meer) en de premature oprichting van de Europese bank zou een valse start kunnen opleveren.

Uit de bus is gekomen het op 1 januari 1994 op te richten Europese Monetaire Instituut, waarvan de werkzaamheden in beginsel zijn beperkt tot coördinerende en voorbereidende taken, maar dat institutioneel zwaarder is opgetuigd dan voor de vervulling van deze taken is vereist. Dit laatste is een tegemoetkoming aan de regeringen die meer dachten in termen van een centrale bank met opschortende werking. De nationale centrale banken kregen gedurende de overgangstermijn als taak beleidscoördinatie met als doel prijsstabiliteit. Daarin kan DNB zich geheel vinden. Duisenberg interpreteert deze opdracht als het aanmerken van prijsstabiliteit als voorwaarde voor economische groei en werkgelegenheid.

In de eindfase wordt het monetaire beleid dus gecentraliseerd, maar niet het financiële beleid. Dat blijft, onder de afgesproken beperkingen, een aan gelegenheid van de nationale regeringen.

b Voorwaarden en convergentie

Nu is afgezien van onderschikking van de nationale financiële politiek aan een centrale autoriteit, moet worden volstaan met het vastleggen van kwantitatieve voorwaarden voor begrotingsdisci-

pline. Die hebben betrekking op het maximale tekort van de centrale overheid en de maximale schuldquote, beide uitgedrukt in het nationale inkomen. Daarnaast worden voorwaarden gesteld aan de bandbreedte van het verschil in inflatietempo en de lange rentevoet. Wanneer landen daaraan uiterlijk op 31 december 1996 voldoen, mogen zij aanschikken. Betreft dit nog niet de meerderheid, dan schuift de termijn op naar 1 juli 1998. Het behoeft dan geen meerderheid meer te zijn die de stap naar één Europese munt doet.

Het toeleven naar deze maatstaven wordt gewoonlijk aangeduid als convergentie, maar Duisenberg betoogt dat convergentie op zichzelf nog niet voldoende behoeft te zijn. Dat geldt met name voor het inflatietempo. Op het ogenblik is er wat dit betreft al een hoge mate van convergentie, maar op te hoog niveau. Het inflatietempo moet volgens hem terug naar 0-2% op jaarbasis, blijkens de consensus die daarover bestaat bij het Comité van de centrale-bankpresidenten. Daarmee verweeft hij de taakopdracht voor de komende Europese monetair-politiek met de convergentievoorwaarde ten aanzien van de inflatie. Hij wijst er daarbij op dat ook in Duitsland, het ankerland voor de Europese prijsstabiliteit, de inflatie tot 3 ½ à 4% per jaar is opgelopen. Deze constatering is overigens nogal laconiek. Doordat het anker op drift is geraakt is het houvast voor de Europese Monetaire Unie eigenlijk verdwenen. Duisenberg trekt niet de consequentie dat de afspraken van Maastricht daarmee op losse schroeven zijn komen te staan. Misschien houdt hij zijn hart toch wel vast, maar acht hij het niet opportuun, op dit punt twijfel te zaaien.

4 Toezicht op financiële instellingen

De verdere Europese eenwording beïnvloedt ook het toezicht van DNB en de betrekkingen van de banken met het bedrijfsleven en met andere financiële instellingen. Ook zal op dit gebied een sterke harmonisatie in de leden-landen moeten plaats vinden. Wat de organisatie en regeling van het bankwezen betreft hadden de afzonderlijke landen van oudsher hun eigen systeem en filosofie. In ons land is de regelgeving, waarvan de uitvoering in hoofdzaak aan DNB is opgedragen, vooral door twee beginselen ingegeven. Die kunnen worden omschreven als wa-

ken voor branchezuiverheid en voor concurrentie, in de zin van het voorkómen van machtsoppeenhoping. Beide gezichtspunten staan natuurlijk niet los van elkaar.

Vooraf ging het er om, waterdichte schotten op te trekken tussen bankieren en verzekeren en zorg te dragen dat er geen machtsverstrengeling ontstond tussen bankwezen en industrie. Vooral dit laatste betekende een belangrijke afwijking van de praktijk in de voornaamste continentale landen.

Er valt niet te ontkomen aan een zekere onderlinge toenadering. Die is in Nederland al enige tijd onderweg. Daarbij speelt niet alleen de verdere Europese eenwording een rol, maar meer in het algemeen de schaalvergroting van het particuliere financieelwezen.

Bij de in Nederland op gang gekomen herstructurering zijn fusies tot stand gekomen tussen banken onderling en banken en verzekeringsmaatschappijen. Met name door het laatstgenoemde fusieproces zijn grote financiële conglomeraten ontstaan.

Hoewel een en ander zich in hoofdzaak tussen Nederlandse financiële instellingen afspeelt, gebeurt het toch met het oog op de verbreding van de Europese markt. Men wil op de verwachte grotere concurrentie vooruitlopen door de positie op de eigen thuismarkt te verstevigen. Voor DNB is de maat wat dit betreft nu vol. Verdere fusies zullen voorshands niet worden toegestaan en de bank- en verzekeringspoten zullen ook afzonderlijk nauwlettend in de gaten worden gehouden om te voorkomen dat hun onderlinge betrekkingen ondoorzichtig worden. Wat betreft de mogelijkheid dat algemene banken deelnemen in het kapitaal van bedrijven staat DNB dat thans toe dat die maximaal 5% bedraagt met betrekking tot één bedrijf en maximaal 20% bij elkaar met betrekking tot verschillende bedrijven. De bestaande EG-richtlijn kent wat dit betreft maximale percentages van 15 respectievelijk 60. Duisenberg kondigt aan dat in overleg met de minister van Financiën de Nederlandse grenzen zullen worden opgerekt, maar minder ver dan de EG toestaat.

De regeling betreffende het monetaire en bedrijfseconomische toezicht op de banken, vervat in de Wet toezicht kredietwezen, zal moeten worden aangepast aan de desbetreffende richtlijn van de EG en

aan de eisen die worden gesteld door de steeds nauwere samenwerking op monetair terrein. Met name moet wat dat betreft in de EG in het vlak van het bedrijfseconomische toezicht een systeem van één enkele vergunning om in de hele EG te kunnen bankieren worden ingevoerd. Dit brengt met zich mee dat het solvabiliteitstoezicht op alle bijkantoren van een bank, waar ook gevestigd in de EG, wordt uitgeoefend in het thuisland.

5 Financieringstekort

Nu komt de opgeheven, of zelfs priemende vinger van de president. Dat zouden we althans verwachten. Maar hij houdt zich nog even in en begint zelfs de minister van Financiën te prijzen, omdat deze wat betreft de vermindering van het tekort op schema ligt en zelfs iets daarop voor. Misschien vindt Duisenberg dat hij nog wat goed te maken heeft, want in het vorige Jaarverslag is hij de minister op dit punt wel erg hard gevallen. Men kan dat tussen de regels door lezen in zijn constatering dat het tekort zich binnen een begrotingsjaar nogal grillig pleegt te gedragen, zodat een buitenstaander moeite heeft, zich een beeld te vormen van het tekort op jaarbasis.

Maar dan komt toch kritiek naar boven, op drie punten.

In de eerste plaats stelt Duisenberg dat de betrokken cijfers met grote voorzichtigheid moeten worden beschouwd. Zij worden namelijk gemeten op de laatste dag van de maand of het jaar. Door te schuiven met belastinginning – soms een versnelling met één dag – en door kasbetalingen te vertragen kan alles er op de ijkdag ineens veel beter uitzien. Maar dat is niet zijn voornaamste bezwaar, want ook volgens hem is de trend toch duidelijk gunstig.

Veel ernstiger acht hij het feit dat de tekortreductie in veel te hoge mate is gezocht in lastenverhoging en dat er voor een afdoende gezondmaking van de staatsfinanciën veel meer moet worden gedaan dan thans door de minister in uitzicht is gesteld. De manier waarop en de mate waarin zijn dus volgens Duisenberg de zwakke punten van het huidige financiële beleid. Dat zijn onze volgende deelonderwerpen.

6 Inflatie

Als er iets is waar Duisenberg tegen is, is het inflatie. Handhaving van de waarde van de gulden staat centraal in de doelstellingen van DNB en is in de wet verankerd. Des te erger vindt hij het als inflatie in hoofdzaak wordt opgeroepen door de overheid zelf, en dat geldt te meer wanneer – wat bij ons bovendien nog gebeurt – dit samengaat met sterke verhoging van collectieve lasten door diezelfde overheid.

Er is dus naar het inzicht van de president in belangrijke mate het verkeerde middel gebruikt bij het omlaag brengen van het financieringstekort. Als Duisenberg vertrouwd zou zijn met de tale Kanaans zou hij misschien hebben gezegd dat de minister van Financiën bezig is geweest – en ten dele nog bezig is – de duivel uit te drijven met behulp van Beëlzebub, de overste van de duivelen.

Men kan wat dit betreft slechts zeggen: jammer, maar waar. De tarieven van het vervoer en de huren zijn sterk opgedreven door vermindering van subsidies. Dit laatste betekent weliswaar tegelijk een ombuiging van uitgaven, maar dan uit inflatie-oogpunt juist de verkeerde. Bovendien heeft de extra huurverhoging tevens het huurwaardeforfait voor de inkomstenbelasting mee naar boven gesleept, wat weer lastenverhoging betekent. Inderdaad, Beëlzebub oogt niet of nauwelijks beter dan de oorspronkelijke duivel. Duisenberg berekent dat van de totale inflatie met bijna 4% in 1991 ruim de helft opzettelijk is, want door de overheid veroorzaakt. Maar dat blijft niet op zichzelf staan.

De loonstijging is flink versneld en dat wordt natuurlijk in de hand gewerkt door de lastenstijging en de tariefverhogingen. Die voor een groot deel door de overheid uitgelokte versnelling van de loonstijging neemt de rest van de inflatie voor haar rekening.

Een en ander gaat dit jaar en het komende jaar door, want ook dan legt de overheid wat Duisenberg noemt een bodem in de inflatie van een derde tot de helft van de geldontwaarding. Vroegere ervaringen hebben geleerd dat een inflatie van deze orde van grootte naar alle kanten verstoring werkt en dat zij zeer moeilijk weer te beteugelen valt. Er is echter nog meer.

7 Grondige sanering

Op iets meer dan de korte termijn kunnen we met het huidige financiële beleid niet op het gewenste tijdspad voor het financieringstekort blijven. De kosten van de EG, van de asielzoekers en het geld dat nodig is voor Oost-Europa betekenen dat er boven de al eerder afgesproken en thans ingevulde bezuinigingen ten bedrage van *f* 1,4 miljard nog veel meer omgebogen moet worden. De president raamt die extra benodigde ombuiging op ruim *f* 5 miljard. Daarnaast is het van groot belang, de lastenstijging weer in belangrijke mate terug te draaien. Daartoe stelt hij een bezuinigingsbedrag van *f* 2 tot *f* 2½ miljard voor. In totaal acht hij ruim *f* 8 miljard extra ombuiging onontkoombaar.

Waar moet dat allemaal vandaan komen? Daar breekt hij zich het hoofd niet over, want dat acht hij zijn taak niet. Anders zou hij zich met de politiek gaan bemoeien. Maar als die zegt dat het niet meer kan, dat alles al tot de laatste druppel is uitgewrongen, blijft toch overeind staan de angstaanjagende constatering van de president dat de overheid van 1990 – 1993 meer dan 80% van de economische groei naar zich toe heeft gehaald.

Wat als men zo bezuinigingsmoe is geworden dat de in uitzicht gestelde verlaging van de BTW met één procentpunt niet gefinancierd wordt uit extra bezuiniging, maar uit verhoging van andere belastingen? Daarover kon Duisenberg zich ook op zijn persconferentie niet meer uitlaten, want deze gedachte is in de bovendien politiek rond gaan spoken na deze gebeurtenis. Men kan zich echter wel indenken wat hij zal vinden van schuiven in de lastendruk in plaats van vermindering daarvan.

8 Financiële uitholling bedrijfsleven

In de tweede helft van de jaren tachtig is de benarde financiële positie van het bedrijfsleven geleidelijk verbeterd en dat resulteerde in een flinke opleving van de investeringsactiviteit, samen met een sterke toename van de werkgelegenheid. Maar sinds twee jaar is weer een omslag ingetreden door het verslechterende loon- en lastenklimaat. De loonstijging gaat weer in toenemende mate uit boven de groei van de produktiviteit en langs die weg zijn de

loonkosten per eenheid produkt, die aan het eind van de jaren tachtig nog enigszins daalden, gestegen van 1,6% in 1990 tot 4,4% in 1991. Door de daarmee gepaard gaande daling van de rendementen is de investeringsgroei vrijwel tot stilstand gekomen. Daar komt bij dat ook de kapitaalkosten, in de vorm van een hoge rente, de rendementen aantasten. Alles werkt dus in de richting van groeivertraging. Vooral door toedoen van de versterkte inflatie zijn we buiten de evenwichtscorridor geraakt, waardoor de storingen niet of nauwelijks meer door het spontane economische proces worden gecorrigeerd. Duisenberg gebruikt deze term weliswaar zelf niet, maar zijn betoog kan met dit betrekkelijk nieuwe woord uit het economische vocabulaire treffend worden weergegeven.

9 Het monetaire beleid

In zekere zin is nu pas het voorspel voorbij en komen we bij het hoofdbestanddeel van het Jaarverslag: de bediening van de monetaire instrumenten door DNB. Maar juist daarover valt steeds minder te zeggen, omdat er wat dit betreft nauwelijks meer speelruimte is voor een eigen beleid.

Zowel doelstellingen als instrumenten zijn aan erosie onderhevig. De voornaamste interim-doelstelling van het monetaire beleid is al tientallen jaren beheersing van de liquiditeitsquote, dat is de verhouding tussen de totale liquiditeitenmassa en het nationale inkomen.

In de loop van de jaren tachtig is de greep op de liquiditeitenmassa echter steeds losser geworden. Dat kwam doordat de groei van de geldhoeveelheid, voor zover veroorzaakt door toevloeiing uit het buitenland, minder beheersbaar werd. De vrijmaking van het grensoverschrijdende kapitaalverkeer, de sterk toegenomen mobiliteit van kapitaal, de volledige deregulering van de binnenlandse kapitaalmarkt en het ondergeschikt maken van de liquiditeitspolitiek aan de vaste wisselkoers hebben de mogelijkheden voor het voeren van een onafhankelijk geldhoeveelheidsbeleid vrijwel teniet gedaan. DNB beschouwt de liquiditeitsquote daarom vanaf medio tachtig niet langer als een intermediaire doelvariabele. Het enige dat men op dit punt nog nastreeft is de voorkoming van langdurige afvloeiing van liquiditeiten naar het buitenland als gevolg van over-

matige binnenlandse schepping van liquiditeiten. Daartoe kan DNB het bankwezen verplichten, renteloos kasreserves bij haar aan te houden. In feite is de kasreservopolitiek dus, behoudens in noodgevallen, buiten werking gesteld.

Op het eerste gezicht is het loslaten van de norm van een vaste liquiditeitsquote niet zonder gevaren gebleken. Deze quote is namelijk gedurende de laatste tien jaren met ongeveer de helft toegenomen. Daar zou men zich vroeger erg zenuwachtig over hebben gemaakt, maar nu doet men dat niet meer. De voorliggende gedachte daarbij is niet in de eerste plaats: het lukt toch niet, maar vooral: het hoeft niet meer. De extra liquiditeiten hopen zich voornamelijk bij het bedrijfsleven op en Duisenberg beschouwt dit als een wenselijke ontwikkeling, vanwege het scheppen van investeringsmogelijkheden. Alleen is deze liquiditeitsvorming bij het bedrijfsleven thans aan het afnemen als gevolg van de reeds vermelde uitholling van de bedrijfswinsten.

10 Wat de president niet zei

Eén scoringskans heeft Duisenberg laten liggen. Het kabinet heeft de aandacht in belangrijke mate afgeleid naar het verdelingsaspect. Daarmee ging men op het verkeerde terrein discussiëren. Dit had niet meer in het Jaarverslag gekund, want dat was toen al naar de drukker. Wel was het misschien voer geweest voor de persconferentie. Misschien heeft hij gedacht dat daarvoor toch al genoeg stof voorhanden was.

Hoe dan ook, de pre-occupatie met overwegingen van inkomensverdeling verhindert in aanzienlijke mate het vinden van oplossingen voor de echte problemen. Het is gemakkelijk, de spot te drijven met het feit dat het kabinet hele nachten besteedt aan bekvechten over minieme inkomensverschillen, ten bedrage van enkele buitenshuis genuttigde kopjes koffie. Maar dat belachelijke is niet het belangrijkste. Het gaat er om dat men alle belangrijke economische en vooral financiële problemen voorziet van verdelingsrandvoorwaarden en die dan zo minuscuul vastlegt dat de echte problemen vrijwel onoplosbaar worden. Die verlammeende invloed van het verdelingsaspect is de wezenlijke oorzaak waarom het maar niet gelukt, financieel orde op zaken te stellen.

Lezend in het Jaarverslag en luisterend naar de persconferentie worden we, als we ons voor de indringende kritiek van Duisenberg openstellen, bijna als vanzelf naar de kern van de zaak geleid. Het beleid dat Duisenberg als raadzaam ziet zal ook op middellange termijn in het belang van de werkne-

mers en de uitkeringstrekkers werken. Met zwakke staatsfinanciën en oplopende inflatie is niemand gediend. Maar de betrokken groepen – althans degenen die zich als hun woordvoerders opwerpen – zien het zelf grotendeels anders. Daarop zit alles vast.