Van Amsterdam naar Frankfort

Het jaarverslag van De Nederlandsche Bank (DNB)

Prof. Dr. F. Hartog

Inleiding

Bij de bespreking van het laatste jaarverslag van de huidige president van DNB kan niet worden ontkomen aan een terugblik op zijn bewindsperiode en een vooruitblik op zijn nieuwe functie. Ook in het verslag zelf wordt meer dan gebruikelijk aandacht besteed aan de laatste 15 jaar, waarin Duisenberg leiding gaf aan DNB, terwijl natuurlijk ook de aanloopperiode van het Europese Monetaire Instituut, waarvan hij de eerste voorzitter wordt, aan de orde komt. Overigens zou dit laatste onderwerp toch wel ter sprake zijn gebracht, omdat het zijn schaduw – of zo men wil zijn licht – al vooruit werpt.

Van belang was ook de persconferentie van de president bij de presentatie van het verslag, omdat hij daar zijn mening kon geven over wat er na het schrijven van de tekst intussen aan nieuwe informatie beschikbaar was gekomen en zich aan nieuwe gebeurtenissen had voorgedaan.

Het ligt voor de hand, in de volgende beschouwingen de voornaamste tweedeling van het jaarverslag aan te houden en achtereenvolgens de Nederlandse en de Europese aangelegenheden te bespreken. Daarin worden dus de uitlatingen in het verslag en op de persconferentie zo goed mogelijk verweven, met waar mogelijk uiteraard een aanduiding van wat uit de éne en wat uit de andere bron stamt. Daarbij kan niet helemaal worden voorkomen dat ook iets van het Europese gebeuren, voorzover dat niet op de persconferentie aan de orde werd gesteld, er bij moet worden gehaald. Dat geldt voorzover het nader licht werpt op de onderwerpen die in het middelpunt staan. Maar omdat het volgende verhaal altijd meer een besprekingsartikel is dan een eigenlijke recensie, zullen de lezers daar vermoedelijk vrede mee hebben.

Duisenberg over 15 jaar Nederlandse economie

Iemand die zo lang in een monetaire toppositie heeft meegedraaid en in die tussentijd niet minder dan vier ministers van Financiën heeft versleten, kijkt natuurlijk dwars door de ontwikkeling van de Nederlandse economie op middellange termijn heen. Aan de rand lag voor hem het arbeidsmarktgebeuren, dichterbij lagen de overheidsfinanciën en centraal stond het monetaire beleid.

Alles komt bij hem samen in de constatering: 'Sprak men in het begin van de jaren tachtig over de "Dutch disease", de laatste tijd wordt lovend gesproken over "le miracle hollandais"' (blz. 23). (Is die merkwaardige overgang van Engels op Frans misschien ook een kleine aanwijzing van de dreigende afhaking van het Verenigd Koninkrijk?)

Eerst dus de arbeidsmarkt. De president wijst wat de gunstige werking van het arbeidsmarktgebeuren in Nederland betreft met name op drie factoren. In de eerste plaats is er de toenemende flexibilisering door veel meer deeltijdarbeid en uitzendcontracten. Het tweede punt betreft de loonmatiging, die mogelijk is gemaakt door de medewerking van de partijen op de arbeidsmarkt. Ten derde zijn de stelsels van sociale uitkeringen, eveneens met medewerking van de sociale partners, zodanig bijgesteld dat de kosten beter beheersbaar zijn geworden. Vooral op deze

Prof. Dr. F. Hartog studeerde economie aan de Nederlandse Economische Hogeschool. Hij promoveerde in 1953. Hij was van 1960 tot 1985 hoogleraar algemene economie aan de Rijksuniversiteit Groningen.

gebieden komt 'le miracle hollandais' tot uitdrukking. Kunnen we rekenen op de voortduring daarvan? Daarover is Duisenberg voorzichtig. Het is vermoedelijk ook niet opportuun, in het openbaar twijfel uit te spreken. In ieder geval wekken zijn opmerkingen wel de indruk dat hij niet bij voorbaat rekent op voortduring van het voor de welvaart en de werkgelegenheid gunstige sociale klimaat. Een lang volgehouden hoogconjunctuur kan het moeilijk maken loonmatiging vol te houden. Dit valt mede te bezien in het licht van de werking van de andere instrumenten, op financieel en monetair gebied, waarover thans meer.

De staatsfinanciën zijn gedurende de periode-Duisenberg ingrijpend gesaneerd, maar naar zijn visie niet steeds op de beste manier. Vroegere kabinetten zochten het voor een groot deel in lastenverhoging. Daarmee kan het tekort natuurlijk wel worden verminderd, maar Duisenberg heeft er herhaaldelijk op gewezen dat dit instrument nogal aanvechtbaar is. Het roept inflatie op en brengt het bedrijfsleven in de verdrukking. Het huidige kabinet is overgestapt op een uitgavennorm. Die werkt volgens hem niet alleen gunstig in op het tekort, maar is ook positief voor de werkgelegenheid. In verband hiermee herhaalt hij nog eens zijn kritiek op de zienswijze dat beperking van de openbare uitgaven altijd verkeerd uitwerkt op de werkgelegenheid door druk op de bestedingen. Die kritiek geldt volgens hem ook voor wat betreft de ervaringen in andere landen. Hij zegt hierover: 'Recente empirische landenstudies wijzen uit, dat sanering van het tekort via uitgavenreducties gunstiger is voor de economische groei dan een beleid dat het tekort terugbrengt door lastenverzwaringen. De verklaring hiervoor is dat kortingen op de uitgaven positievere vertrouwenseffecten sorteren dan verhogingen van de lasten. Deze vertrouwenseffecten – die lopen via de inflatie, de rente en de wisselkoers – kunnen in situaties waarin het tekort relatief hoog is zodanig positief uitwerken op de economische groei, dat de negatieve effecten van bestedingsreductie, zelfs op de korte termijn, worden overtroffen' (blz. 53).

Wat het derde genoemde beleidsterrein – het optreden van DNB – betreft kan Duisenberg zichzelf natuurlijk moeilijk uitdrukkelijk prijzen. Hij zegt er wel van dat het gericht zijn van dat beleid op stabiliteit van de koers van de gulden – met name tegenover de Duitse mark – de inflatie in ons land heeft teruggedrukt en de rentevoet laag heeft gehouden, zodat de internationale financiële markten blijvend vertrouwen hebben gekregen in de gulden. Dit vertrouwen in de monetaire bestendigheid heeft naar zijn mening mede bijgedragen aan de positieve ontwikkeling van de Nederlandse economie.

Het laatste jaar

Doordat het verslagjaar wat het voorgaande betreft grotendeels in het verlengde ligt van de ontwikkeling op middellange termijn, is wat daarover te zeggen valt voor een deel al aan de orde geweest. De volgende kernachtige zin spreekt wat dit betreft boekdelen: "De Nederlandse overheidsfinanciën ontwikkelen zich gunstig, een opmerking die op deze plaats door weinigen zal worden verwacht en hier ook nog niet vaak gemaakt kon worden" (blz. 21). Maar de inkt was nauwelijks droog toen hij deze uitspraak – op de genoemde persconferentie – weer grotendeels inslikte. Hij werd na het schrijven van het verslag namelijk onaangenaam getroffen door het kabinetsvoornemen, de gunstige ontwikkeling van de staatsfinanciën voor een belangrijk deel te gebruiken voor opvoering van enkele uitgaven en lastenverlichting, in plaats van voor verdere verlaging van het tekort. Alvorens hier verder op in te gaan, worde wat dit betreft gewezen op de eigenlijk ongelukkige 'timing' van het nemen van de voornaamste begrotingsbeslissingen door het kabinet en de verschijning van het jaarverslag van DNB. Het is niet de eerste keer dat dit laatste ten dele al verouderd was op het moment van verschijnen, doordat het werd ingehaald door het voorjaarsoverleg over de begroting voor het komende jaar. 1998 haalt om zo te zeggen 1996 onderuit doordat het te vroeg komt. Het merkwaardige is dat de eensgezindheid van het kabinet over de voornaamste strijdpunten van de begroting op zichzelf een positieve aangelegenheid is. Maar zoals gezegd moet de president dan soms dingen rechtzetten omdat hij op het moment van schrijven alles nog niet kon weten.

Maar nu de inhoud van zijn bezwaren tegen het voorgenomen gebruik van een groot deel van de begrotingsruimte.

In de eerste plaats acht hij het door het kabinet gebruikte argument, dat door de voorgenomen verruimende financiële maatregelen de tekortnorm

voor de Economische en Monetaire Unie (EMU) niet in gevaar komt, weinig overtuigend. Volgens Duisenberg is dit kortzichtig. We moeten al vooruit kijken naar de eisen van het Stabiliteitspact van Dublin, dat na het ingaan van de EMU voor een land als Nederland een tekort van nul als normaal geval beschouwt. Dat lag binnen ons bereik, als we de beschikbare financiële ruimte zouden hebben gebruikt voor verdere verlaging van het tekort.

In de tweede plaats heeft financiële verruiming weinig of geen zin in de situatie waarin de Nederlandse economie nu en in de nabije toekomst verkeert. We moeten volgens Duisenberg de mogelijkheid van het vieren van de teugels juist beschikbaar houden voor een periode waarin de conjunctuur weer inzakt. Als we voortijdig de binnenlandse bestedingen opvoeren, verspelen we een mogelijkheid die we later misschien nodig zullen hebben.

In de derde plaats wijst de president op één van de gevolgen van het koppelen van het monetaire beleid aan dat van onze oosterbuur. Daar is het laag houden van de rente van belang voor het stimuleren van de haperende economische groei. Wij hebben dat niet nodig, maar als we het peil van de Duitse rente overnemen hebben we dit instrument niet of nauwelijks meer beschikbaar voor beteugeling van de economie als dat wenselijk zou zijn. Daardoor komt het meer aan op de staatsfinanciën en moeten we daar behoedzaam mee omspringen.

Natuurlijk wordt het voorgenomen financiële kabinetsbeleid mede ingegeven door de naderende verkiezingen. Het is een paars oogstjaar, maar daaraan heeft Duisenberg natuurlijk geen boodschap. Sterker nog: hierin weerspiegelt zich nog eens het belang van een lange ambtsperiode, zoals die van de zittende president. Hij kan een continu beleid voeren, maar het kabinet heeft om de vier jaar te maken met politieke overwegingen die het meest wenselijke economische en vooral financiële beleid kunnen doorkruisen. Maar daar is in een democratie nu eenmaal niets aan te doen. De president heeft slechts beperkte instrumenten en verder alleen maar woorden en het kabinet kan wel maar wil niet altijd.

Een punt dat verder eigenlijk weinig verband hield met de rest, betrof het onverhoeds aangekondigde plan van het kabinet, te gaan denken over de invoering van een belasting op gerealiseerde vermogenswinsten. De president kon daar net nog grote twijfel over kwijt, door te wijzen op de slechte ervaringen met dit systeem in Engeland en de Verenigde Staten. Hij ging er verder niet op in, maar hij heeft aan één kant wat dit betreft wel gelijk. Het spoort natuurlijk wel met het rechtvaardigheidsgevoel, maar waar men in de twee genoemde Angelsaksische landen mee worstelt is het diffuus worden van vermogensobjecten door het verloop van de tijd. Op het eerste gezicht lijkt het eenvoudig, zeker wanneer men het wil beperken tot koerswinsten. De fiscus meet namelijk het verschil tussen aan- en verkoopkoers van een aandeel en heft daar belasting over. Ja, maar hoe als er in die tussentijd claims worden verzilverd, koerswinsten in aandelen worden uitgedeeld, al dan niet uit de agioreserve, aandelen worden opgesplitst, aandelen worden omgeruild bij overnames of als er vererving tussen zit? Hoe doet men dat in Engeland en de Verenigde Staten? Heel gebrekkig en aanvechtbaar. Waarom slikt men die belasting dan niet in? Omdat van een door de meerderheid van de bevolking als rechtvaardig beschouwde belasting vrijwel nooit meer af te komen valt. Men rekent de uitkomst niet, maar telt het doel alleen.

EMU

Het is opmerkelijk dat Duisenberg, juist nu de EMU eigenlijk al op de deur klopt, daarover terughoudender is dan in zijn vorige jaarverslag. Hij besteed natuurlijk aandacht aan de convergentie van de aspirant-deelnemers in de richting van de vastgestelde EMU-criterua, maar neemt geen standpunt in over de actuele controverse tussen toch doorgaan als alles niet helemaal klopt of uitstel tot alles wél klopt. Aan te nemen valt dat zijn positie van – op dit moment – komende voorzitter van het Europese Monetaire Instituut (EMI) maakt dat hij zich moeilijk daarin kan mengen. Het probleem speelt immers vooral voor Duitsland en het zou weinig opportuun zijn als hij op deze manier in een interne Duitse discussie verzeild zou raken. Na het schrijven van het jaarverslag is ook in Frankrijk de politiek tussenbeide gekomen door het uitschrijven van vervroegde verkiezingen. Op Engeland moest op het moment van schrijven eveneens nog worden gewacht door de komende verkiezingen.

Hoe dit alles zij, nu Duisenberg zich niet heeft uitgelaten over het mogelijke dilemma van met moeite doorgaan of wachten tot aan alle voor-

waarden door voldoende landen op betrouwbare wijze is voldaan, ligt het niet op de weg van dit artikel, daar verder op in te gaan. Daardoor zou ons betoog te ver van het jaarverslag verwijderd raken.

Van belang is voor ons doel wel de op de persconferentie vermelde intentie van de centrale banken, al ruim vóór de invoering van de Euro de Eurokoersen van de deelnemende valuta's vast te leggen en mee te delen. Dat verkleint namelijk de periode van onzekerheid, voorafgaande aan de voorgenomen invoering van de muntunie op 1 januari 1999. Voor de financiële markten zal dit meer houvast geven en mogelijke speculaties kunnen indammen. Hier zal Duisenberg uiteraard in Frankfort nog uitvoerig mee te maken krijgen. Hij is om zo te zeggen zijn borst dus al vast aan het nat maken.

Internationaal Monetair Fonds (IMF)

Er was ook monetair gebeuren buiten Europa. Dat speelt zich vooral af in en rond het IMF. Duisenberg bespreekt met name de verbetering en intensivering van het beleidstoezicht op de landen die een beroep doen op bijstand van het IMF. Nog altijd spookt de herinnering aan de financiële crisis in Mexico na, die een aantal opkomende landen flink achterop zette door toegenomen wantrouwen. Het IMF tracht, door strengere regels omtrent informatie vooraf, te voorkomen dat de financiële wereld onaangenaam verrast kan worden of zelfs in paniek kan raken als het gebeuren in Mexico zich elders dreigt te herhalen. Men wil van te voren gewaarschuwd zijn.

Ook de Groep van Tien, die bestaat uit de economisch sterkste landen, als een soort directorium, heeft zich in het verslagjaar bezig gehouden met moderne ontwikkelingen en ervaringen in het internationale financiële verkeer, ten dele eveneens nog als nawerking van de Mexicaanse crisis. Het bedrag dat beschikbaar is voor noodhulp bij een serieuze bedreiging van de internationale stabiliteit is verdubbeld, waarbij het aantal landen dat daartoe een bijdrage levert is uitgebreid.

Verder is een onderzoek gestart naar de mogelijkheid tot herziening van de statuten van het IMF in de richting van het scheppen van bevoegdheden op het gebied van internationale kapitaaltransacties. Van huis uit is het IMF bedoeld voor bewaking van het geldverkeer en de kredietverlening op korte termijn. Nu dit alles verweven is geraakt met internationale kapitaalstromen kan er reden zijn, het Fonds ook op dat terrein bevoegdheden te geven.

In de derde plaats is een werkgroep in het leven geroepen die zich bezighoudt met de vraag hoe financiële systemen in opkomende economiëen kunnen worden versterkt.

Ten slotte zal aandacht worden geschonken aan de gevolgen van het toenemende gebruik van elektronisch geld en aan de opstelling en publicatie van statistieken over derivatenactiviteiten.

De globalisering van het internationale financiële verkeer laat dus ook het IMF, als spin in dat web, niet onberoerd.

Bank voor Internationale Betalingen (BIB)

De BIB, gevestigd te Bazel, was tot nog toe een samenwerkingsverband tussen de centrale banken van de Westerse landen. In het verslagjaar zijn voor het eerst ook de centrale banken van negen opkomende economiëen uitgenodigd lid te worden. Dat betreft Brazilië, China, Hongkong, India, Korea, Mexico, Rusland, Saoedi-Arabië en Singapore.

Slotopmerking

Bij deze beschouwing over het laatste jaarverslag van Duisenberg komt nog even de herinnering boven aan wat hij opmerkte toen voor het eerst de schepping van één Europese munteenheid in het gezichtsveld verscheen. Hij zei toen: 'Dat zal ik niet meer meemaken.' Van Frankfort was toen nog lang geen sprake. Hij moet dus hebben bedoeld: ik zal daar niet meer bij zijn. Het opmerkelijke is dat die uitspraak nu enerzijds uitkomt en anderzijds juist helemaal niet uitkomt. Hij is er immers in Amsterdam niet meer bij betrokken, maar in Frankfort zoveel te meer. Een markante figuur gaat weg, maar komt versterkt terug.