

## Bezorgd maar niet zonder vertrouwen

Veertien jaar lang is het Verslag van de president van De Nederlandsche Bank het verslag van dr. J. Zijlstra geweest. In het *Verslag over het jaar 1981* is het woord toegevallen aan zijn opvolger, dr. W. F. Duisenberg. Veertien jaar lang was dr. Zijlstra het economische geweten van de Nederlandse volkshuishouding — een geweten dat sprak als van de rechte lijn werd afgeweken. Het is — in de woorden van zijn opvolger — de grote verdienste van Zijlstra geweest dat hij daarbij, in een periode van turbulente ontwikkelingen, de betekenis van de Bank als bakken van vertrouwen wist te bewaren en versterken, binnenslands en in de ogen van het buitenland. „Dit is waarlijk in 's lands belang”.

Het is verleidelijk in het eerste Verslag van de nieuwe president te zoeken naar verschillen in opvatting of benadering ten opzichte van de beschouwingen van zijn voorganger. Continuïteit ligt echter meer in de rede. De taak van De Nederlandsche Bank zoals vervat in de Bankwet, het internationale kader waarbinnen de Bank opereert, en de traditie van gedegenheid en stabiliteit laten weinig ruimte voor plotselinge wendingen in de koers van het monetaire beleid. Waar kleine koersverschillen mogelijk zijn, zullen deze eerst op langere termijn zichtbaar worden.

Zoals gebruikelijk wordt in het *Algemeen overzicht* van het Jaarverslag van De Nederlandsche Bank aandacht besteed aan de economische en monetaire ontwikkeling in binnen- en buitenland. In het internationale vlak tekenen zich, naast scherpe problemen vooral ten aanzien van de werkgelegenheid, enkele ontwikkelingen af die de lucht enigszins zouden kunnen doen opklaren. In de eerste plaats is dat een opmerkelijke vermindering van de betalingsbalansonevenwichtigheden in de wereld. De enorme overschotten van de olie-exporterende landen na de tweede oliecrisis zijn nagenoeg verdwenen. Daarmee is een bron van instabiliteit in het internationale economische verkeer weggenomen. In de tweede plaats is de afhankelijkheid van de westerse industrielanden van olie uit de OPEC-landen aanzienlijk verminderd en is een meer evenwichtige situatie op de oliemarkt bereikt. De voortdurende dreiging van olieprijsstijgingen en de internationale onzekerheid die daarvan het gevolg was, lijken daarmee voorlopig van de lucht. Door het restrictieve monetaire en begrotingsbeleid is bovendien in de meeste OPEC-landen enige verlaging van het inflatietempo bewerkstelligd. Te zamen met de verwachte impuls van het op peil brengen van de voorraden in de wereld zouden deze ontwikkelingen voor een opleving van de internationale conjunctuur kunnen zorgen.

Tegenover deze factoren die het internationale conjunctuurherstel naderbij brengen, worden in het Jaarverslag van De Nederlandsche Bank evenwel ook heel wat factoren genoemd die een dergelijk herstel kunnen dwarsbomen. De werkloosheid in de geïndustrialiseerde landen begint het peil te naderen dat tijdens de depressie in de jaren dertig werd bereikt, zij het dat toen de omvang van de beroepsbevolking veel kleiner was dan nu. De onmacht van nationale regeringen om in deze situatie verbetering te brengen heeft de roep om protectionistische maatregelen versterkt. Lang niet altijd wordt daartegen voldoende weerstand geboden. Ook neemt de neiging toe om door middel van depreciatie van de munteenheid te trachten de binnenlandse problemen op het buitenland af te wentelen. Een depreciatiewedloop zou daarvan het gevolg kunnen zijn. Internationaal gezien blijft voorts de hoge rente, die wordt veroorzaakt door het Amerikaanse monetaire beleid, een ernstige belemmering vormen voor herstel van de investeringsactiviteit. In het Verslag van de Bank wordt onver-

holen kritiek geuit op de inconsistentie van het Amerikaanse monetaire en begrotingsbeleid die de rente onnodig opdrijft, maar tegelijkertijd waarschuwt Duisenberg ook de Europese landen de hand in eigen boezem te steken en tot een betere coördinatie van hun economische beleid te komen. Tussen de Europese landen tekenen zich steeds grotere verschillen in inflatiegraad en betalingsbalanspositie af, waardoor het Europese Monetaire Stelsel onder toenemende druk is komen te staan. Een divergerende in plaats van een convergerende economische ontwikkeling in de aangesloten landen dwingt tot frequentere wisselkoersaanpassingen die het vertrouwen in het stelsel ondermijnen. Daarmee verschijnt een extra wolk aan de toch al betrokken internationale hemel. Afzonderlijke nationale overheden zullen de lucht niet kunnen doen opklaren. De meeste landen kampen met zodanige begrotingstekorten en werkloosheidslasten, dat nagenoeg elke speelruimte ontbreekt om door een minder restrictief beleid het aanpassingsproces van hun economieën aan gewijzigde internationale verhoudingen wat soepeler en geleidelijker te laten verlopen.

Wanneer de internationale conjunctuur ondanks alle problemen wat zou aantrekken, is de uitgangspositie van ons land in vergelijking met die van andere landen zeker niet slecht. De gematigde loonkostenontwikkeling en de lage inflatie hebben kansen geschapen, al moeten die eerst nog wel worden benut. Tot nu toe heeft de investeringsactiviteit nog geen teken van opleving te zien gegeven, evenmin als de rendementen. Integendeel, De Nederlandsche Bank maakt zich zorgen over de wel zeer grote verliezen die nu ook het bankwezen treffen nadat het bedrijfsleven al jarenlang zijn eigen-vermogenspositie achteruit heeft zien gaan. Als een van de oorzaken merkt Duisenberg aan, dat het ombuigingsbeleid dat — overigens onder zijn eigen regie — in 1975 is ingezet, grotendeels beperkt is gebleven tot woorden in plaats van daden. Het financieringsstekort is daardoor steeds verder opgelopen en daarmee het beroep van de overheid op de kapitaalmarkt: was dat in 1979 nog één derde van het netto binnenlands kapitaalmarkt aanbod, in 1981 was dit al opgelopen tot twee derde. Dit heeft onmiskenbaar een opwaartse druk op het rentepeil uitgeoefend, aldus Duisenberg, en dat zal nog duidelijker blijken wanneer het bedrijfsleven bij het aantrekken van de conjunctuur een verhoogde financieringsbehoefte aan de dag legt. Monetaire financiering van de begrotingstekorten biedt onder deze omstandigheden geen uitkomst, want leidt slechts tot uitstel van de noodzakelijke vermindering van het financieringsstekort; daarmee wordt de economie beslist geen goede dienst bewezen.

Al met al moeten er zowel nationaal als internationaal nog heel wat hindernissen worden genomen wil het verwachte conjuncturele herstel doorzetten en uitmonden in duurzaam herstel van werkgelegenheid en groei. Ons land heeft beslist kansen er bovenop te komen maar het herstel zal ook hier moeizaam en tijdrovend zijn. De nieuwe president van De Nederlandsche Bank laat er geen misverstand over bestaan dat het monetaire beleid ook onder zijn leiding gericht zal blijven op het ombuigen van wat scheefgegroeid is en niet op toegeven aan ongewenst geachte ontwikkelingen. De opgave om onze economie gezond te maken en voor verder afglijden te behoeden is echter onmogelijk noch bovenmenselijk, aldus Duisenberg aan het slot van zijn Verslag. Een verslag dat de geest ademt die ook al uit de laatste verslagen van Zijlstra sprak: bezorgd maar niet zonder vertrouwen.

L. van der Geest