



Bij het afscheid van Duisenberg

Auteur(s):

Haan, J. de

Vakgroep Algemene Economie van de Economische Faculeit van de RUG. De auteur is dank verschuldigd aan Bart van Ark en Jan Jacobs voor hun ondersteuning bij het verzamelen en bewerken van het cijfermateriaal en aan Jan-Egbert Sturm voor zijn commentaar.

Verschenen in:

ESB, 82e jaargang, nr. 4113, pagina 528, 2 juli 1997

Rubriek:**Trefwoord(en):**

Bij het afscheid van Duisenberg

Auteur(s)

Haan, J. de

Vakgroep Algemene Economie van de Economische Faculeit van de RUG. De auteur is dank verschuldigd aan Bart van Ark en Jan Jacobs voor hun ondersteuning bij het verzamelen en bewerken van het cijfermateriaal en aan Jan-Egbert Sturm voor zijn commentaar.

Uitgave

ESB

Verschenen in

970702

82

4113

528

Rubriek

Trefwoord

Monetaire economie; Nederlandse economie

Per 1 juli vertrekt W.F. Duisenberg als president van De Nederlandsche Bank. Tijdens zijn bewind maakte de Nederlandse economie een sterke economische opleving mee. In dit artikel wordt bekeken welke invloed het beleid van De Nederlandsche Bank daarop heeft gehad. Vooral de koppeling van de gulden aan de D-mark is succesvol geweest. De koppeling zorgde voor een lage rente en een lage inflatie, en schiep zo de voorwaarden voor de loonmatiging.

"De opgaaf, om onze economie gezond te maken en voor verder afglijden te behoeden, is heel zwaar en vergt vastberadenheid en overtuigingskracht op lange termijn. Zij is echter noch onmogelijk, noch bovenmenselijk". Met deze woorden eindigde W.F.

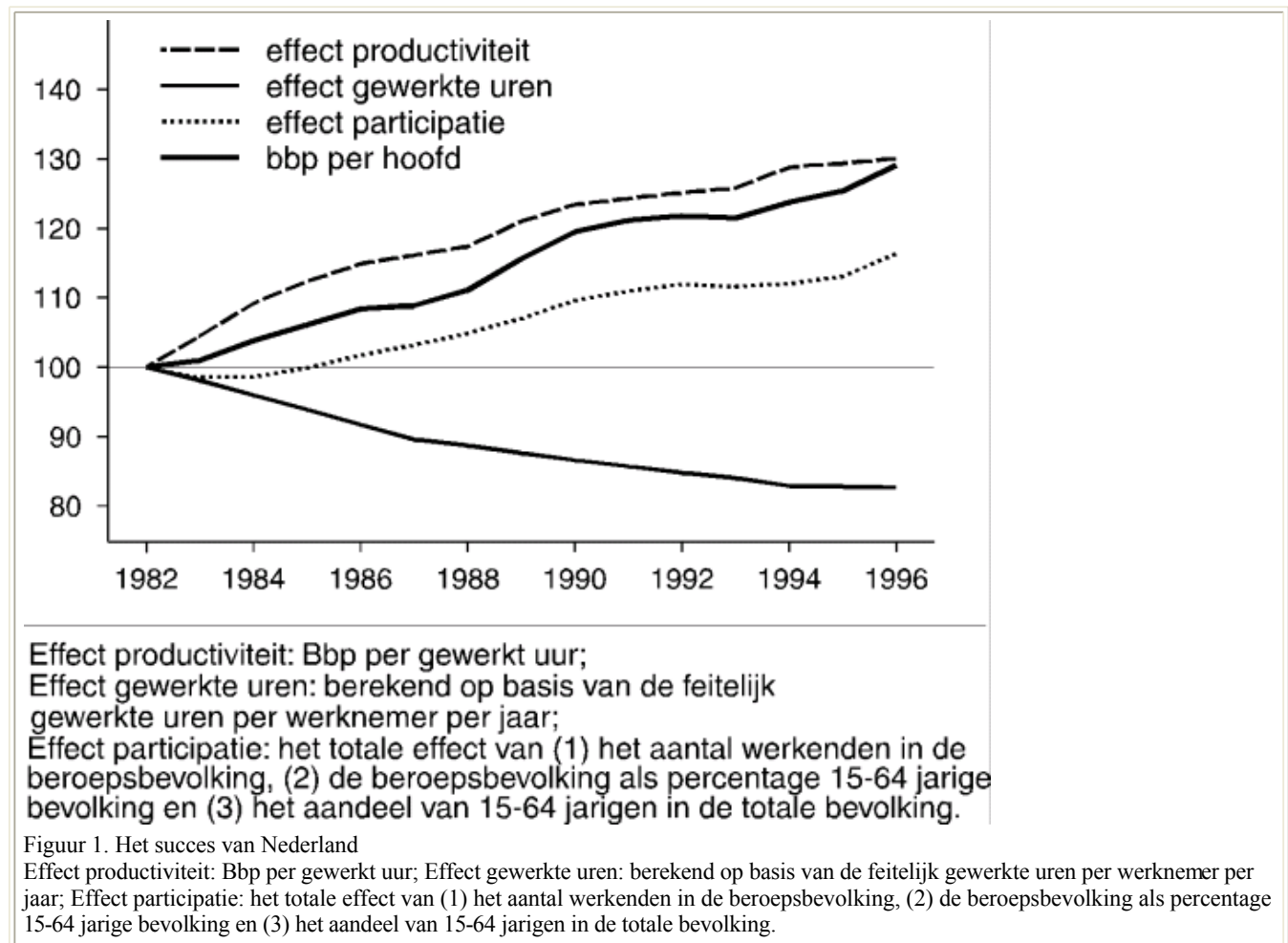
Duisenberg zijn eerste verslag als president van de Nederlandsche Bank (DNB)¹. Op 1 januari 1982 had hij het roer overgenomen van J. Zijlstra, die president van DNB was geweest vanaf 1967. Per 1 juli 1997 is Duisenberg president van het Europese Monetaire Instituut. Hij is de beoogde president van de toekomstige Europese Centrale Bank, die verantwoordelijk zal zijn voor het monetaire beleid in de Economische en Monetaire Unie.

In zijn laatste jaarverslag schrijft Duisenberg dat er in de jaren tachtig een proces op gang kwam gericht op sanering van de overheidsfinanciën, flexibilisering van de arbeidsmarkt, herstel van rendementen en groei van de werkgelegenheid. Dit leidde tot de verbetering van de economische prestaties van ons land: een flinke groei van het inkomen en van de werkgelegenheid (zie ook kader). Nederland oogst alom lof. "De vragen die dan rijzen zijn: is die lof gerechtvaardigd en zo ja, waar ligt het aan ... [het] lijkt niet gewaagd of onbescheiden om de eerste vraag hierboven met een ondubbelzinnig 'ja' te beantwoorden. De tweede vraag, waarom, is minder

eenvoudig te beantwoorden". Volgens Duisenberg is het monetaire beleid mede een "element ter verklaring van de goede economische prestaties van Nederland" (1996, blz. 23-24). Welke rol heeft DNB bij dit herstelproces gespeeld? Tijd voor een terugblik.

Het succes van Nederland ²

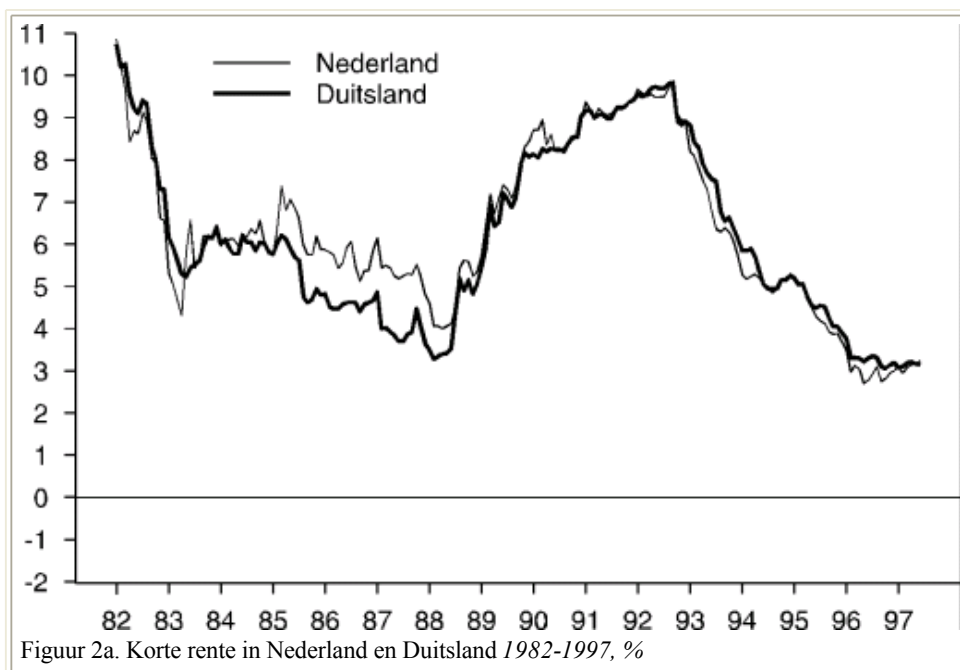
In vergelijking met andere West-Europese landen stijgt het Nederlands inkomen per hoofd van de bevolking sterk. In [figuur 1](#) wordt deze ontwikkeling ontleed in drie componenten: het bbp per gewerkt uur (een maatstaf voor de arbeidsproductiviteit), het aantal gewerkte uren per werkende en de arbeidsparticipatie. Steeds is voor 1982 de waarde 100 genomen. Tussen 1982 en 1996 is de arbeidsproductiviteit ongeveer evenveel gegroeid als het inkomen per hoofd van de bevolking. De productiviteitsgroei is echter vooral hoog geweest in het begin van de jaren tachtig, terwijl de stijging in het inkomen per hoofd sinds de tweede helft van de jaren tachtig toenam. Ondertussen daalde het aantal gewerkte uren per persoon, voornamelijk door een toename van deeltijdarbeid. De hogere arbeidsparticipatie (met name onder vrouwen) sinds het einde van de jaren tachtig heeft een positief effect op het inkomen per hoofd gehad. Bovendien is er een lichte toename geweest in het aandeel van de bevolking in de werkzame leeftijd van 15-64 jaar.



Een stabiele wisselkoers

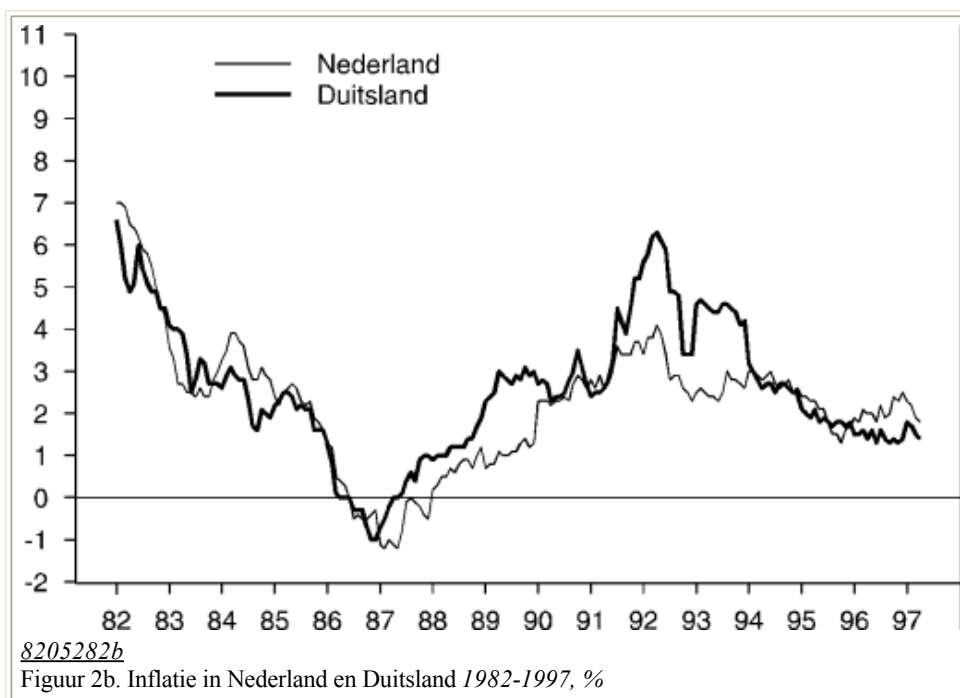
DNB heeft sinds jaar en dag de visie dat veranderingen in nominale wisselkoersen slechts tijdelijk leiden tot veranderingen in de concurrentiepositie en op den duur slechts tot veranderingen in inflatie. Wisselkoersen moeten slechts worden aangepast als de nominale ontwikkelingen tussen landen zo sterk uiteenlopen dat ze niet zonder grote fricties in de reële sfeer kunnen worden gecorrigeerd. In de woorden van Duisenberg: "Wisselkoersaanpassingen binnen het EMS zijn op zichzelf genomen geenszins verwerpelijk; zij zijn het onontkoombare begeleidingsverschijnsel van in onvoldoende mate gelijkgestemde economische ontwikkelingen. Te frequente en te omvangrijke aanpassingen echter ondermijnen de geloofwaardigheid van het stelsel (een onmisbaar ingrediënt in de valutakeuken) en werken speculatie in de hand. Daarenboven dragen zij - indien niet vergezeld van afdoende binnenlandse maatregelen - ertoe bij, de onderlinge verschillen verder te verscherpen en brengen zij aldus de kans op herhaling met zich" (1981, blz. 18). Geen wonder dus dat Duisenberg sterk benadrukte dat de devaluatie met 2% t.o.v. de D-mark in maart 1983 eenmalig was en tegen het advies in van de Bank tot stand was gekomen: "Deze beslissing van de Regering ware te zien als een eenmalige - genomen om een bijdrage te leveren aan de instandhouding van het EMS - willen de positieve resultaten van de door achtereenvolgende kabinetten gevoerde wisselkoerspolitiek behouden blijven" (1982, blz. 22).

Duisenberg heeft zijn zin gekregen: "Vanaf 1983 is het monetaire beleid expliciet en publiekelijk gericht geweest op de stabiliteit van de koers van de gulden tegenover de valuta's van onze partners in het ERM, maar bovenal de D-mark, de valuta van onze grootste handelspartner en het land met de beste 'track-record' wat betreft de naoorlogse inflatie. Het heeft enige jaren geduurd voor dit beleid het volledige vertrouwen van de financiële markten kreeg zoals zou moeten blijken uit het praktisch aan elkaar gelijk worden van de Nederlandse en Duitse rentevoeten, maar sinds een jaar of tien is zulks inderdaad het geval" (1996, blz. 25, zie ook [figuur 2a](#)).



Goed voor een lage inflatie ...

Uit dit citaat volgt de beleidsvisie van DNB dat een strakke koppeling van de gulden aan de Duitse mark de beste garantie is voor een lage inflatie. Het gevolg van deze strakke koppeling was dat het Nederlandse beleid sterk onder invloed stond van dat van Duitsland: "de koppeling van de gulden aan de Duitse mark als stabiliteitsanker biedt ... de beste mogelijkheid voor het bereiken van een hoge reële groei bij de laagst mogelijke inflatie" (1990, blz. 28). En inflatie op zichzelf is ook slecht voor economische groei, want het vormt "een destabiliserende factor in het economische klimaat, die ondernemers kan aanzetten tot risicomijdend (investerings)gedrag" (1988, blz. 19). Op het punt van de inflatie heeft Nederland inderdaad uitstekend gepresteerd. De laatste jaren is de Nederlandse inflatie zelfs regelmatig lager dan die in Duitsland ([figuur 2b](#)).



... lage rente ...

Kan in een dergelijke situatie het monetaire beleid nog een bijdrage leveren aan een betere werking van de Nederlandse economie? In het Jaarverslag 1990 gaf Duisenberg een ondubbelzinnig antwoord: "Jawel. Zolang er nog sprake is van een nationaal monetair beleid, zal dat gegeven de primaire monetaire doelstelling van wisselkoersstabiliteit, zijn bijdrage kunnen leveren door een zo laag mogelijke rente, op de korte, maar ook op de lange termijn" (1990, blz. 25). Oftewel: "De Bank ... poogt een bijdrage te leveren aan het doorslaan van de balans in de ... investeringsrichting, door de rente zo laag te houden als zich maar verdraagt met handhaving van een sterke positie van de gulden binnen het EMS" (1984, blz. 25). Uit een enquête onder circa 300 grote Nederlandse ondernemingen blijkt dat de meeste bedrijven de koppeling aan de D-mark ondersteunen. Het Nederlandse bedrijfsleven is zich terdege bewust van de voordelen van een harde munt (goedkope invoer, lagere rente en inflatie en lagere loonkosten)³.

... en loonmatiging

Bovendien heeft het gevoerde wisselkoersbeleid een disciplinerende invloed gehad op de loonontwikkeling. Als werkgevers en werknemers zich ervan bewust zijn dat verlies aan concurrentiekracht als gevolg van te hoge loonkostenstijgingen niet kan worden herwonnen door een devaluatie, dan gaat van een stabiele wisselkoers een matigende invloed uit op de loonontwikkeling⁴. Dit wordt, terecht, als een belangrijke factor gezien achter het Nederlandse economische succes. Ook volgens Duisenberg was loonmatiging een noodzakelijke, zij het niet voldoende voorwaarde voor het herstelproces.

Het einde van het geldhoeveelheidsbeleid

Een andere intermediaire doelstelling van het monetaire beleid moest wijken voor wisselkoersstabiliteit. Onder het bewind van Duisenberg is namelijk het streven om ook door beheersing van de groei van de binnenlandse liquiditeitenmassa een bijdrage aan de inflatiebestrijding te leveren, opgegeven. De toegenomen internationale kapitaalmobiliteit en de liberalisering van financiële markten maakten een onafhankelijk geldhoeveelheidsbeleid onmogelijk, gegeven het streven van koppeling van de gulden aan de D-mark. Vanaf medio jaren tachtig richtte het beleid zich op een zodanige creatie van binnenlandse liquiditeiten dat het nationaal liquiditeitsoverschot, bezien over een wat langere periode, nul is. Aldus wordt voorkomen dat een langdurige afvloeiing van liquiditeiten naar het buitenland twijfel zou doen ontstaan over het gevoerde wisselkoersbeleid⁵.

Aan dit beleid lagen drie veronderstellingen ten grondslag. Ten eerste dient de geldvraagfunctie stabiel te zijn. Dat wil zeggen dat er een betrouwbare relatie bestaat tussen de geldhoeveelheid en enkele macroeconomische variabelen, zoals het nationaal inkomen en de rente. Ten tweede: een langdurige, overmatige binnenlandse liquiditeitscreatie leidt tot afvloeiing van liquiditeiten naar het buitenland. Ten slotte wordt verondersteld dat afvloeiing leidt tot vertrouwensverlies en druk op de wisselkoers van de gulden.

In het Jaarverslag 1991 trekt de president deze vooronderstellingen ernstig in twijfel. Daaruit werd echter niet de conclusie getrokken dat beheersing van de groei van de binnenlandse liquiditeitscreatie niet langer zinvol is. Duisenberg concludeerde namelijk dat "bij het inzetten van het instrument van de monetaire kasreserve grote terughoudendheid moet worden betracht. Alleen in zeer bijzondere omstandigheden van uit het lood geslagen reële ontwikkelingen of een ernstige bedreiging daarvan, gepaard gaande met overmatige binnenlandse liquiditeitscreatie en aanhoudende afvloeiing naar het buitenland, zal activering van het instrument van de monetaire kasreserve worden overwogen" (1991, blz. 26). Zo ver kwam het niet. In 1994 wordt bijvoorbeeld gesteld: "De afvloeiing van liquide middelen was uit monetair beleidsoogpunt niet verontrustend, hetgeen wordt onderstreept door de aanhoudend sterke positie van de gulden binnen het wisselkoersmechanisme van het EMS" (1994, blz. 21).

Het wenselijk overheidstekort: van 4 tot 0%

"Wie te vaak de vinger waarschuwend heft, loopt het gevaar niet gehoord te worden" (1991, blz. 14). Deze woorden van Duisenberg lijken nergens zo goed van toepassing als op het gebied van de overheidsfinanciën. Vrijwel onafgebroken benadrukte de president van DNB de noodzaak om de publieke sector te saneren, met als gevolg dat zelfs de voormalige premier Lubbers Duisenberg van 'herfstig pessimisme' betichtte. Dit gaf Duisenberg aanleiding tot de volgende uitspraak in het Jaarverslag over 1990: "Nu de bladeren van de bomen zijn gevallen en het zicht door het woud der verwachtingen tot 1994 dus belangrijk is verbeterd, stelt het kabinet de omvang der op te lossen problemen in zijn zogenoemde 'tussenbalans' op f. 17 miljard". Volgens Duisenberg was dit bedrag te laag en diende in de orde van grootte van f. 20 tot f. 25 miljard te worden omgebogen.

En, zoals gezegd, dit was niet de eerste keer dat Duisenberg zijn waarschuwend vinger hief. Reeds in zijn eerste verslag zet Duisenberg zwaar aan: "Het ombuigingsbeleid sinds 1975, dat ten doel had de marktsector de financiële ruimte te verschaffen voor herstel van groei en werkgelegenheid, is grotendeels mislukt omdat ombuigingen veelal werden 'begeleid' door aanvullend beleid ter bestrijding van de gevolgen voor de werkloosheid op korte termijn. Mede hierdoor zijn tekorten niet gereduceerd, collectieve lasten niet gestabiliseerd, rentelasten niet gedaald en dus de doelstellingen niet gehaald".

De nadruk op gezonde overheidsfinanciën past in de visie van DNB dat, hoewel inflatie uiteindelijk altijd een monetair verschijnsel is, de centrale bank alleen niet in staat is om de doelstelling van prijsstabiliteit te realiseren. Gezonde overheidsfinanciën zijn daarvoor noodzakelijk, net als overigens een verantwoorde loon- en inkomensontwikkeling⁶.

Harde woorden worden hierbij soms niet geschuwd: "Wie vandaag de zwakken in onze samenleving bescherming zegt te bieden, bedenken dat er 'morgen' meer zwakken zullen zijn, die dezelfde rechten zullen doen gelden, die echter, als wij daar niet nu de fundamenteën voor leggen, een smaller draagvlak zullen ontmoeten" (1981, blz. 24). Ten onrechte wordt soms de indruk gewekt dat een bezuinigingsbeleid een oplopende werkloosheid impliceert. "Gezondmaken van de overheidsfinanciën behoeft geenszins strijdig te zijn met bevordering van werkgelegenheid en terugdringing van werkloosheid, hetgeen ook niet verwonderlijk is omdat een hoog financieringstekort de ruimte voor lastenverlichtingen beperkt, respectievelijk een aanwijzing vormt voor te verwachten lastenverzwaringen".

Niet alleen via bijdragen in de discussie over het te voeren financiële overheidsbeleid, ook op een meer directe wijze heeft DNB invloed op de overheidsfinanciën. Een lage rente draagt bij aan beperking van de rentelasten van de Staat, die inmiddels zijn opgelopen tot f. 30 mrd in 1997. Ook door haar winstafdracht kan DNB de financiële positie van de Staat gunstig beïnvloeden. Volgens sommige critici had DNB in het verleden echter meer winst moeten behalen⁷. Of dat inderdaad zo is, waag ik te betwijfelen. DNB is niet een naar winst strevende instelling - en dient dat ook niet te zijn.

Niettegenstaande het hameren op het belang van gezonde overheidsfinanciën verandert de visie van Duisenberg op de aanvaardbare hoogte van het financieringstekort. In het verslag over 1982 stelt de president dat een niveau van 4% het "op langere zicht aanvaardbare peil" is. In het verslag over 1987 laat hij zich in soortgelijke bewoordingen uit. Tegenwoordig acht DNB een daling van het tekort naar een structureel niveau van 0% wenselijk, in overeenstemming met het stabiliteitspact.

Ook is de president niet wars van een stimulerend begrotingsbeleid, als dat althans nodig en mogelijk is: "Hadden wij de speelruimte, wij zouden die moeten gebruiken. Nu die ruimte is verspeeld en de beleidsmatige armlag eerder kleiner dan groter lijkt te worden, kan voor de in ons land gevoerde discussie over een stimulerend beleid, anders dan door kwalitatieve maatregelen en anders dan door zoveel als

het kan, en veel is het niet, ruim baan geven aan krachten van herstel en groei in het bedrijfsleven, geen begrip worden opgebracht" (1982, blz. 24).

Europese integratie

Duisenberg heeft zich publiekelijk altijd een warme voorstander van het Europese integratieproces getoond, en heeft het Verdrag van Maastricht altijd ondersteund: "Het lijkt geen twijfel dat het uitbannen van wisselkoersfluctuaties en wisselkoersonzekerheid in de grote Europese markt een positief effect zal hebben op economische groei, werk en welvaart van Europa. En ten slotte lijkt het geen twijfel dat de monetaire integratie van Europa, op zich een betrekkelijk bescheiden stap in het integratieproces, de economische en politieke vervlechting van de Europese landen zal versterken, op onlosmakelijke wijze" (1985, blz. 31).

Van kritiek op de convergentiecriteria moet hij niets hebben. Met name de criteria die betrekking hebben op de overheidsbegroting zijn door diverse economen ernstig gekritiseerd; Duisenberg is echter reeds in een vroeg stadium van mening dat het begrotingsbeleid aan banden dient te worden gelegd in EMU: "Het is immers niet mogelijk een Europese instelling te belasten met het voeren van een gezamenlijk monetair beleid als de nationale regeringen dit vrijelijk kunnen doorkruisen met hun begrotingsbeleid" (1987, blz. 21).

Ook de onafhankelijkheid van centrale banken is belangrijk, maar "een sterke wettelijke positie van de centrale bank [is] slechts een van de voorwaarden waaraan moet zijn voldaan om de kans op stabiliteit zo groot mogelijk te maken. Nog belangrijker is dat die positie berust op een consensus bij publiek en politiek over de noodzaak van stabiliteit en de aanvaarding van die wettelijke positie in de praktijk" (1991, blz. 19).

Over de taken en vormgeving van het EMI, de voorloper van de ECB, liepen de meningen destijds sterk uiteen. Terwijl sommige landen al voor de derde fase de ECB wilden oprichten, waren andere landen daar sterk op tegen. Saillant is het oordeel van Duisenberg: "De uitkomst van dit verschil is een compromis: een Europees Monetair 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" (1991, blz. 18).

Ten slotte

Als er iets opvallend is bij lezing van alle verslagen die Duisenberg als president van DNB heeft geschreven, dan is dat het constante en voorspelbare karakter ervan. Dat past in de visie dat "Een van de belangrijkste eisen die aan het beleid moeten worden gesteld, is dat het een zo groot mogelijke bijdrage levert aan het verminderen van de onzekerheden waarmee zij die economische beslissingen nemen, worden geconfronteerd ... het resultaat van onzekerheid is dat per saldo economische groei en werkgelegenheid, welvaart en welzijn negatief worden beïnvloed" (1987, blz. 15).

Door deze visie consequent, met name in het wisselkoersbeleid, gestalte te geven heeft DNB een bescheiden, maar niet onbelangrijke bijdrage geleverd aan het herstel van de Nederlandse economie. Door dit wisselkoersbeleid is de rente in ons land relatief laag gebleven, wat in beginsel een gunstige invloed heeft op de investeringen. Daarnaast heeft het wisselkoersbeleid bijgedragen aan de loonmatiging, die ondermeer geresulteerd heeft in een forse groei van de werkgelegenheid en de participatiegraad. Mede daardoor is het inkomen per hoofd van de bevolking in Nederland de laatste jaren sterk gestegen.

Het beleid van DNB onder Duisenberg heeft hierbij zeker geholpen. Naast alle constanten in het beleid van DNB is er onder Duisenberg een grote verandering opgetreden: het geldhoeveelheidsbeleid op nationaal niveau is ter ziele gegaan. In zijn nieuwe functie zal Duisenberg zich opnieuw met dat geldhoeveelheidsbeleid bezig gaan houden, zij het nu op Europees niveau

1 DNB, *Jaarverslag 1981*, blz. 27. Alle citaten van Duisenberg in dit artikel zijn afkomstig uit de jaarverslagen van DNB.

2 Bron: B. van Ark en J. de Haan, *The delta model revisited: economic growth and structural change since the 1970s*, binnenkort te verschijnen.

3 A. Knoester, R.M. van der Linden en E.A. de Schipper, *Omgaan met de harde gulden*, *ESB*, 13 december 1995, blz. 1134-1136.

4 P.L.C. Hilbers en L. Hoogduin, *Monetair beleid in vogelvlucht*, *Financiële en Monetaire Studies*, 1996, nr. 4.

5 J. de Haan en L.H. Hoogduin, *Accentverschuiving in het monetaire beleid*, *ESB*, 11 november 1987, blz. 1068-1072.

6 DNB heeft altijd benadrukt dat de loonkostenstijging per werknemer gelijke tred moet houden met de stijging van de arbeidsproductiviteit gecorrigeerd voor ruilvoetontwikkelingen. Zie Hilbers en Hoogduin, 1996, op.cit., blz. 18, en DNB, *Jaarverslag 1987*, blz. 30.

7 C. van Ewijk en L.J.R. Scholtens, *De winstgevendheid van De Nederlandsche Bank*, *ESB*, 1 juli 1992, blz. 640-644.