

# De twee gedaanten van de kwantiteitstheorie

*D. Laidler, The golden age of the quantity theory, Philips Allan, New York, 1991, 220 + XV blz.*

De aandacht van beoefenaren van de economie is aan heftige en vaak onvoorspelbare schommelingen onderhevig. Lang gekoesterde aandachtsgebieden verdwijnen soms zo maar uit de volle zon in de schaduw van de vergetelheid. Vrijwel vergeten deelterreinen komen plotsklaps opnieuw tot leven en worden ineens door de economische professie met welwillende aandacht bejegend. De econoom die dit wisselend getij in zijn vak gadeslaat kan zonder veel moeite de verzuchting van Prediker beamen dat er vaak niets nieuws onder de zon is. De hernieuwde belangstelling voor het monetair-theoretisch erfgoed, waarvan Laidlers monografie blijk geeft, is zeker niet de enige illustratie.

Dit boek, dat naast een inleidend en een slothoofdstuk vijf thematisch opgezette hoofdstukken telt, gaat over de gouden jaren van de kwantiteitstheorie. Deze bestrijken volgens Laidler het tijdvak 1870-1914 en betreffen zowel de hoogtijdagen van de gouden standaard als de theoretische vervolmaking van de kwantiteitstheorie. Aan dit laatste zijn de namen verbonden van de neoklassieken Marshall en Pigou in Engeland en Fisher in de VS.

De theoretische verfijning van de kwantiteitstheorie en de terzelfder tijd plaatsvindende debatten over de wenselijkheid van een mondiale gouden standaard vormen de twee hoofdthema's van dit boek. In Laidlers visie kunnen beide onderwerpen niet los van elkaar worden gezien. De evolutie in monetair denken en historische veranderingen in monetaire vormgeving gaan volgens Laidler vaak hand in hand. Zijn boek is een vertelling van dit proces en een illustratie van een in elk geval zeer vruchtbare hypothese.

## Ontwikkeling kwantiteitstheorie

### *Klassieke oorsprong*

De moderne of neoklassieke kwantiteitstheorie, zoals die na 1870 ontstond, heeft twee gedaanten, waarvan de eerste teruggaat op Marshall en Pigou en de tweede op Irving Fisher. Formeel bezien zijn de twee aan elkaar gelijk, maar naar inhoud bezitten zij een geheel verschillende strekking. Beide varianten bouwen voort op de met name door J.S. Mill vastgelegde kwantiteitstheoretische inzichten van de klassieke en de pre-klassieke politieke economie met auteurs als Bodin, Navarrus uit de school van Salamanca en de Florentijnse koopman Davanzati.

De basisgedachte bij hen, evenals bij Mill of Hume, was dat het algemeen prijsniveau proportioneel verandert met de hoeveelheid geld, dat wil zeggen de toe- of afvloeiing van edel metaal. Hiermede is de kwantiteitstheorie allereerst een theorie voor de verklaring van het prijsniveau.

### *Variant van Marshall*

De neoklassieken verruimen deze zienswijze door in plaats van de geldvoorraad de geldstroom te beschouwen. Daarnaast worden, vooral door Marshall, subjectieve elementen uit de grensnutschool, vooral de behoefte aan kasmiddelen, in de beschouwing betrokken. Het resultaat is de befaamde kassaldo – cash balance – theorie, de eerste gedaante van de moderne kwantiteitstheorie.

De kassaldotheorie verklaart het aanhoudingsgedrag van geld niet alleen uit transactie-overwegingen, maar ook uit op zichzelf staande voorkeuren voor geld, zonder overigens expliciet de alternatieve kosten

hiervan in aanmerking te nemen. Aldus ontstaat de geldvraag als een van de bepalende determinanten van het algemene prijspeil en biedt de theorie ruimte aan het oppotten van geld. Hiermede, zo betoogt Laidler, doorbreken de Cambridge-economen Marshall en Pigou, maar ook Walras, de ambivalentie van de klassieke economen, die tevens de produktiekosten van de als geld fungerende goederen – veelal edelmetaal – mede bepalend achten voor de geldwaarde.

### *Variant van Fisher*

Zoals opgemerkt is de kwantiteitstheorie allereerst een theorie ter verklaring van de geldwaarde. Dit komt het duidelijkst naar voren bij de neoklassieke en mechanisch ogende formulering en interpretatie van Irving Fisher. Dit is de bovenaangeduide tweede gedaante van de kwantiteitstheorie, waarop later de Chicago-traditie en Friedman aansluiten.

Sterker dan bij de kassaldovariant, waar ruimte is voor geld in zowel de functie van ruilmiddel als van oppottingmiddel, richt de benadering van Fisher zich op de transactie- of open-de sfeer. Ondanks deze beperking scheidt Fisher de ruimte voor een breder geldbegrip dan de Cambridge-economen doen, door in zijn uitwerking banktegoeden mee te nemen in zijn geldbegrip. Vanwege deze verbreiding laat hij uiteenlopende omloopsnelheden toe voor respectievelijk chartaal en giraal geld.

De nadruk op de omloopsnelheid en de factoren die deze bepalen is het meest kenmerkende onderscheid van Fishers benadering. De Cambridge-versie wist bovendien niet goed raad met de rol van het bankwezen en de kredietverlening. Dit laatste werd opgevat als een van de bepalende factoren voor de vraag naar geld. Met Fisher verschuift de aandacht naar de verschillende wijzen van betalen, chartaal of giraal, en de daarbij behorende omloopsnelheden. Hierdoor slaagt Fisher er beter in dan Marshall c.s. het internationale verschijnsel van een opkomend geldscheppend bankwezen te integreren in zijn geldwaardeleer. Het is de verdienste van Laidler dit kenmerkend historisch onderscheid scherp naar voren te halen.

Onderscheid naar chartaal en giraal geld is ook van grote betekenis omdat in toepassingen van Fishers theorie op het aggregaat M1 – onder

andere door de orthodoxe monetaristen van de jaren 1970 – een causaal verband wordt gelegd tussen geldgroei en inflatie, zonder aan de verschuivende verdeling aandacht te schenken. In het licht van Fishers benadering is dit op zijn minst onorthodox en minder verfijnd dan de mees-ter zelf voor ogen stond.

Jammer genoeg laat Laidler ongenoemd dat Fisher, met zijn sterke honger naar empirie, pogingen heeft gedaan de omloopsnelheden van chartaal en giraal geld te kwantificeren. Voor de liefhebber: in Fishers befaamde monografie *The purchasing power of money* uit 1911 worden omloopsnelheden gerapporteerd voor een reeks van jaren; voor 1896 bij voorbeeld respectievelijk 19 en 36 en voor 1909 22 en 54. Zelf vond ik voor 1985 in Nederland waarden van ongeveer 10 en 35.

### *Conjunctuurtheorie*

Bovenstaande aandacht voor omloopsnelheden betekent niet dat Laidler geen oog heeft voor andere uitbreidingen van de kwantiteitstheorie. Ik noem vooral de monetaire conjunctuurtheorie.

Voor Fisher was de conjunctuur vooral het cyclische beloop van het prijspeil. Derhalve was in zijn visie de kwantiteitstheorie tevens een conjunctuurtheorie die zich richtte op de schommelingen in de prijzen. Voor de Cambridge-school en ook Walras lag dit geheel anders; deze bezaten geen uitgewerkte conjunctuurtheorie, laat staan een monetaire verklaring daarvan.

Hawtrey, een van Marshalls belangrijkste leerlingen, had die echter wel. Bij Hawtrey spelen bankkrediet en rente een centrale rol in de verklaring van de conjunctuur, die soms als 'credit cycle' wordt omschreven. Deze benaming onderstreept het grote belang van het bankkrediet voor de financiering van handelsvoorraden, volgens Hawtrey de spil van de conjuncturele beweging.

Ook Wicksell, zo betoogt Laidler, gaf veel aandacht aan de conjunctuur. Bij Wicksell fungeerde de samenhang tussen inflatie en rente als een soort transmissiekanaal tussen de geld- en goederensfeer. De gedachte daarbij is dat een discrepantie tussen de geldrente en de zogenoemde natuurlijke rente duidt op een onevenwichtigheid in geld- en/of vermogenssfeer. Dit manifesteert zich in

inflatie of deflatie en zou aanpassingsprocessen in gang zetten. Helaas blijft de natuurlijke rente bij Wicksell grotendeels een ongrijpbaar begrip, iets waar Laidler opvallend genoeg aan voorbij gaat.

### *Prijstabiliteit*

Naast hun gemeenschappelijke belangstelling voor de monetaire conjunctuurtheorie waren Fisher en Wicksell gefixeerd op de wenselijkheid van prijsstabiliteit. Met name Fisher blijkt in dat verband geïnteresseerd in de welvaartsverliezen van geldontwaardiging. Om deze te ontgaan stelde hij een monetaire techniek – bekend als de compensated dollar methode – voor, die indexatie van financiële contracten bewerkstelligt. Overigens deelde Fisher deze belangstelling voor indexatietechnieken met bij voorbeeld Marshall en Jevons, die in de 19e eeuw hiervoor ook plannen ontwierpen.

### **Ontwikkeling monetaire orde**

#### *Gouden versus dubbele standaard*

Behalve over de ontwikkeling van de kwantiteitstheorie schrijft Laidler over de evolutie van de internationale monetaire orde. Daarbij besteedt hij vooral aandacht aan het bimetalisme of dubbele standaard, waarbij de waardeverhouding tussen goud en zilver gefixeerd is. Onder invloed van de voortdurende daling van het prijspeil in de laatste decennia van de 19e eeuw en de wisselende prijsverhouding tussen goud en zilver, meenden velen dat een bimetalieke internationale muntstandaard vanwege de bredere basis een grotere stabiliteit zou brengen dan een zilveren of een gouden standaard. De kans op verstoring zou bovendien geringer worden, evenals de mogelijkheid van een goudtekort.

Desalniettemin gaven politieke overwegingen de doorslag toen in 1872 de nieuwe Duitse eenheidsstaat meende met de aanvaarding van de gouden standaard de Engelse economische wereldhegemonie te kunnen evenaren. Vele andere landen, waaronder Nederland en de Verenigde Staten, volgden en gaven hun zilveren of dubbele standaard op.

Dit betekende echter niet dat de discussie verstomde. Zo weten wij bij voorbeeld, maar Laidler maakt er in zijn overigens zeer lezenswaardige en diepgaande betoog geen melding

van, dat ook Nederland bij monde van Pierson aan dit internationale debat tussen voor- en tegenstanders van het bimetalisme deelnam en de degens kruiste met onder andere Jevons, Marshall en Edgeworth<sup>1</sup>. Hoewel er geen direct verband is tussen dit wisselkoersdebat en de vernieuwing van de kwantiteitstheorie, speelde de kwantiteitstheoretische inzichten op de achtergrond toch een rol, voor zover een samenhang werd gelegd tussen edelmetalschaarste of – overvloed en verandering in het algemene prijspeil. Deze relatie bestaat doordat onder een gouden of zilveren muntstandaard er een onmiddellijke samenhang is tussen geldhoeveelheid en de toe- of afvloeiing van muntmateriaal via de betalingsbalans. Metalschaarste zou dus tot een prijsdaling leiden en dit verschijnsel deed zich in het laatste kwart van de 19e eeuw voor.

Tegelijkertijd echter, maar Laidler zwijgt hierover, nam het mondiale goederenaanbod enorm toe vanwege betere produktiemethoden en transportfaciliteiten. Opmerkelijk is dat Laidler in dit verband het van C. Menger afkomstige onderscheid tussen innerlijke en uiterlijke geldwaarde onvermeld laat. De innerlijke geldwaarde is de geldwaarde voor zover alleen bepaald door monetaire factoren, terwijl de uiterlijke geldwaarde het algemene prijspeil betreft. Voor de uiterlijke geldwaarde is dus ook de vraag- en aanbodsituatie voor goederen van belang, waardoor monetaire autoriteiten mede aandacht dienen te schenken aan de goederensfeer. Deze ommissie is te meer opmerkelijk, omdat dit een nadere precisering van de kwantiteitstheorie vergt en dus geheel past in Laidlers thema.

#### *Schaalvoordelen*

Heel interessant is ook de korte bespreking door Laidler van het in de oudere banktheorie verwaarloosde facet van de schaalvoordelen. Deze zouden, zo betoogt Laidler, onder andere de grondslag zijn geweest van de geleidelijke overgang van de gouden muntstandaard naar de veel efficiëntere goudwisselstandaard of van

1. Vergelijk M.M.G. Fase, Pierson over indexcijfers en prijsstabiliteit, in: J.F.E. Bläsing en H.H. Vleesenbeek (red.), *Van Amsterdam naar Tilburg en toch weer terug*, Martinus Nijhoff, Leiden/Antwerpen, 1992, blz 51-73.

de geleidelijke verstomming rond de eeuwwisseling van pleidooien voor free banking ten gunste van een centrale bank met de zo typerende functie van lender of last resort. De vestiging in 1913 van het stelsel van federale centrale banken in de Verenigde Staten zou van dit laatste volgens Laidler de feitelijke bevestiging zijn. Het op de achtergrond geraken van de gouden muntstandaard betekent overigens ook dat er ruimte kwam voor wat Laidler noemt een managed currency, dat wil zeggen bankpolitiek.

## Besluit

Overzien we deze monografie, dan kan worden geconcludeerd dat Laidler een belangrijke episode uit de monetaire geschiedenis op fraaie wijze heeft vastgelegd. Centraal staat daarin de opvallende evolutie van de kwantiteitstheorie van een zuiver mechanische tot een soort gedragsrelatie voor het aanhouden van geld. Door enkele, voor sommige lezers wellicht selectief gekozen, hoofdzaken uit de monetaire economie in het volle licht te plaatsen, brengt hij de voortschrijdende theoretische verfijning en internationale monetaire

vormgeving op bekwame wijze samen. Hiermee onderstreept hij nogmaals het bekende feit dat de monetaire theoriebeoefening niet los gezien kan worden van de institutionele vormgeving.

De Nederlandse lezer zal het opvallen dat ons land in het monetaire debat van toen, afgezien van de ten onrechte door Laidler niet genoemde Pierson, niet heeft meegedaan<sup>2</sup>. Voor iemand die enigszins thuis is in de geschiedenis van het Nederlandse monetaire denken is dit geen onaangename verrassing. Bij ons begint het tijdvak van het levendige monetaire debat en wetenschappelijke internationalisering eerst na eerste wereldoorlog met mannen als G.M. Verrijn Stuart, Koopmans, Posthuma en de jonge Holtrop als de mechanische gouden standaard terrein verliest en de wenselijkheid van een op prijsstabiliteit gerichte monetaire politiek ter discussie komt<sup>3</sup>. De studie van Laidler is vanuit Nederlands gezichtspunt te beschouwen als een opmaat voor dit debat dat het monetaire denken in ons land tijdens het interbellum beheerst.

Meer nog biedt deze studie van Laidler een sleutel tot een beter begrip van het extreme monetarisme

van de jaren 1970 dat, anders dan vaak wordt gemeend, zich meer in Europa afspeelde dan in de Verenigde Staten. Dit maakt het boek des te interessanter voor de huidige lezer die belangstelling heeft voor wat er achter monetaire debatten schuilgaat.

## M.M.G. Fase

De auteur is onderdirecteur van de Nederlandsche Bank, hoofd van de Afdeling Wetenschappelijk onderzoek en econometrie alsmede buitengewoon hoogleraar monetaire economie aan de Universiteit van Amsterdam.

---

2. Vergelijk ook M.M.G. Fase, A century of monetary thought in the Netherlands, in: J. van Daal & A. Heertje (red.), *Economic thought in the Netherlands 1650-1950*, Avebury, Aldershot enzovoort 1992, blz 145-181.

3. Vergelijk M.M.G. Fase, Het monetaire denken in Nederland tijdens het interbellum: de geldpolitieke denkbeelden van G.M. Verrijn Stuart en J.G. Koopmans, in: A.J. Vermaat, J.J. Klant en J.R. Zuidema (red.), *Van liberalisten tot instrumentalisten: anderhalve eeuw economisch denken in Nederland*, Stenfert Kroese, Leiden/Antwerpen, 1987, blz 205-238, alsook M.M.G. Fase, Rise and demise of Dutch monetarism: the Schumpeter-Koopmans-Holtrop connection, *History of Political Economy*, nr. 1, te verschijnen 1994.