

De wereld, één markt

Het verslag van De Nederlandsche Bank over 1989

In onderstaand artikel bespreekt de auteur het onlangs verschenen jaarverslag van De Nederlandsche Bank. Hij besteedt daarbij vooral aandacht aan de hoogte van de rente, de rentestructuur, het monetaire beleid, de Europese samenwerking (met name in de Economische en Monetaire Unie) en het budgettaire beleid in Nederland.

PROF. DR. H. VISSER*

Het jaarverslag van De Nederlandsche Bank (DNB) is, als altijd, in twee opzichten belangwekkend. In de eerste plaats geeft het een commentaar op de economische ontwikkelingen in Nederland en in de buitenwereld en in de tweede plaats geeft het informatie over het werk van DNB zelf. Beide aspecten komen hier aan de orde. Overigens wordt het onderscheid tussen binnenlandse en buitenlandse ontwikkelingen steeds minder scherp. Buitenlandse ontwikkelingen beïnvloeden en bepalen de binnenlandse in toenemende mate. Dat is niet alleen een gevolg van marktkrachten, die bij voorbeeld via een praktisch geheel vrij kapitaalverkeer de manoeuvreerruimte van de monetaire autoriteiten beperken, maar ook van besluitvorming over de regels van het economische spel, die supranationaal (Brussel) of in internationaal overleg (Bazel) geschiedt. Gevoegd bij de ontwikkelingen in Oost-Europa, was dat voor dr Duisenberg aanleiding om zijn Algemeen overzicht in het jaarverslag het motto "De wereld, één markt" mee te geven.

De wereld, één markt. Dat geldt uiteraard voor een groot deel van het bedrijfsleven. De banken die dat bedrijfsleven bedienen blijven niet achter. De monetaire autoriteiten denken eveneens op internationaal niveau. Opmerkelijk is dat twee soorten organisaties achter lijken te blijven: vakbonden en consumentenorganisaties. Dat laatste is erg jammer, een hecht georganiseerde internationale groep consumentenorganisaties zou in Brussel een welkome tegenkracht kunnen bieden aan de enorme druk die producenten daar uitoefenen om buiten-europese concurrenten het leven zuur te maken.

rond 1900, toen het algemene prijsniveau daalde, daaronder. Gezien het over langere perioden niet systematisch wijzigende prijsniveau betekent dit dat ook de reële lange rente grosso modo rond 3 à 3,5% lag¹. Gegevens over de periode 1875-1952 voor Nederland, Frankrijk, Duitsland en de Verenigde Staten wijzen in dezelfde richting². Een lange rente die in enkele landen, waaronder Nederland, nominaal en reëel ruwweg het dubbele bedraagt van wat in het verleden gebruikelijk was, is op zijn minst opmerkelijk.

Duisenberg legt er in zijn algemeen overzicht de nadruk op dat renteverhogingen altijd impopulair zijn en dat men renteverlagingen altijd te klein vindt. Daar heeft hij goede redenen voor. Met tussenpozen staan er steeds mensen op die betogen dat het vasthouden aan een vaste wisselkoers tegenover de D-mark de rente onnodig hoog houdt en dat de (reële) rente lager kan worden als we de vaste band met de mark doorsnijden. Duisenbergs voorganger Zijlstra had daar bij voorbeeld in 1981 ook al mee te stellen. M.P. Gans bij voorbeeld meende toen dat devaluatie zou leiden tot een lagere rentestand³. Evenals Zijlstra toen, betoogt Duisenberg nu dat een land zich niet kan onttrekken aan de invloeden van de wereldmarkt en zeker wat betreft de rente slechts een beperkte eigen speelruimte overhoudt (blz. 34). Waarschijnlijk nog indachtig het achterblijven van de gulden bij de revaluatie van de mark op 21 maart 1983 waarschuwt hij dat de rente mede bepaald wordt door meer nationaal werkende factoren, zoals "nominale wisselkoersonzekerheden en – verwachtingen en

Het renteniveau

Bleef de rente in de jaren zeventig achter bij de toenemende inflatie, in de jaren tachtig en tot vandaag is het probleem dat ze de in veel geïndustrialiseerde landen tot geringe hoogte gedaalde inflatie niet volgt, zodat de reële interest tot een historisch gezien zeer hoog niveau gestegen is. Van 1750 tot de eerste wereldoorlog lag de nominale lange rente in Engeland gewoonlijk tussen 3 en 3,5%. Alleen in oorlogsperioden lag ze daarboven en alleen

* De auteur is hoogleraar economie aan de Vrije Universiteit Amsterdam.

1. Zie over de rente op consols J.R. Hicks, *The yield on consols*, in: J.R. Hicks, *Critical essays in monetary theory*, Oxford University Press, Londen, 1967. Indexcijfers voor de groothandelsprijzen in het Verenigd Koninkrijk vanaf 1750 staan in B.R. Mitchell, *European historical statistics 1750-1970*, abridged version, Columbia University Press, New York, Macmillan, Londen en Sijthoff & Noordhoff, Alphen aan den Rijn, 1978, blz. 388 e.v. Voor Duitsland worden deze gegevens vanaf 1792 vermeld, voor Frankrijk vanaf 1798.

2. Gegevens uit F. de Roos en W.J. Wieringa, *Een halve eeuw rente in Nederland*, HAV-Bank, Schiedam, 1953, blz. 252-253.

3. M.P. Gans, Is het monetaire beleid voor 's lands welvaart het meest dienstig?, *ESB*, 4 februari 1981, blz. 116. Zie voor Zijlstra's reactie het *Verslag over het jaar 1980*, blz. 19.

risico-inschattingen [brr, liever: taxaties, HV] met betrekking tot de toekomstige inflatie". Met andere woorden, alleen al het wekken van de suggestie dat men erover zou kunnen denken om de band met de markt losser te maken levert het gevaar van een rentestijging op.

Een nieuw element in de discussie over de rente is aangedragen door F. van der Ploeg⁴. Een hoge reële interestvoet, die slecht is voor de investeringen, kan het gevolg zijn van een geringe geldgroei. Het 'Mundell-Tobin effect' zegt immers dat bij een geringe geldgroei en een dientengevolge lage inflatie, reële kassen relatief aantrekkelijk zijn om aan te houden. In de desbetreffende monetair modellen van Mundell en Tobin betekent een daling van de geldgroei en de inflatie dat het aantrekkelijker wordt om reële kassen aan te houden, vergeleken met het aanhouden van andere activa. Het reële vermogen stijgt en de besparingen uit het lopende inkomen nemen daardoor af. De reële interest neemt door dit effect van Pigou toe⁵. Ook in een model met meerdere activa in de portefeuilles kan aannemelijk gemaakt worden dat bij een daling van de inflatie de reële interest stijgt, als het niet geldt voor de lange interest dan toch voor de korte termijn. Zelfs al zou voor lange schuld à la Fisher een volledige inflatievergoeding gelden, dan zal dat voor korte schulden niet zo gauw het geval zijn. Immers, voor geld in enge zin, in ieder geval voor chartaal geld, wordt geen interestvergoeding gegeven, ook niet bij hoge inflatie. Economische subjecten zullen dan een minder groot gedeelte van hun vermogen in geldvorm willen aanhouden. Er komt een grotere reële vraag naar geldsubstituten, zodat hun relatieve prijs stijgt en hun reële rendement daalt. Bij een daling van de inflatie zal dus ook in deze portefeuillebenadering een stijging van de reële interest optreden, maar meer voor de korte dan voor de lange interest⁶.

Deze modellen lijken geen sterke argumenten te verschaffen voor pogingen de reële interest via inflatie te drukken. Het effect van Pigou wordt door weinigen als erg krachtig gezien, en voor de investeringen lijkt de lange interest belangrijker dan de korte. Daar komt bij dat in de desbetreffende modellen geen inflatie-onzekerheid bestaat, terwijl de omvang van de reële kassen geen betekenis heeft voor het verloop van het economisch proces. Een geringere omvang van de reële kassen moet evenwel ceteris paribus (dat wil vooral zeggen gegeven de technieken van het betalingsverkeer en het kasbeheer) een negatief effect hebben op de reële productie, al was het slechts door de grotere aandacht die het kasbeheer vergt. Zal dit effect wellicht pas empirisch relevant worden bij een inflatie van Latijns-Amerikaanse proporties, de negatieve invloed van inflatie-onzekerheid kan al bij een veel lagere inflatiegraad merkbaar zijn. Het empirisch onderzoek geeft indicaties dat bij het stijgen van de inflatiegraad zowel de variabiliteit van de prijsverhoudingen als de variabiliteit van de inflatiegraad toeneemt⁷. Ook theoretisch is aannemelijk te maken dat in ieder geval de variabiliteit van de prijsverhoudingen door inflatie toeneemt. In het geval van inflatie moeten aanbieders voortdurend hun prijzen aanpassen en de aanpassingen bekendmaken. Daar gaan kosten mee gepaard van een 'lump-sum' karakter, zodat de aanbieders het aantal aanpassingen per tijdseenheid beperkt zullen willen houden. Dat betekent een voortdurende wijziging van de prijsverhoudingen⁸. De informatieve waarde van prijzen wordt daardoor kleiner. Is daarnaast het negatieve effect van inflatie-onzekerheid op de productie niet zo duidelijk waarneembaar (voor de inflatieniveaus die we in de geïndustrialiseerde landen gekend hebben)⁹, er zijn toch wel aanwijzingen voor een opwaartse druk op de interest ter compensatie van de gestegen onzekerheid¹⁰.

Inflatie lijkt geen geschikt middel om de reële interest omlaag te krijgen, ook al zorgt men ervoor dat er geen Latijns-Amerikaanse toestanden ontstaan waarbij het pu-

bliek vlucht in beleggingen in onroerend goed of in vreemde valuta en waarbij indekken tegen de gevolgen van inflatie de energie van de economische subjecten opsloopt, ten koste van de voortdurende arbeidsproductiviteitsverbeteringen van 2 of 3% per jaar waar de economische groei van moet komen. Alleen op korte termijn is het wel denkbaar dat inflatie een lage reële interest met zich brengt. Dat kan in de eerste plaats door het aanvankelijk najliefen van de nominale interest bij een zich versnellende inflatie en in de tweede plaats door vertraagde aanpassingen van spilkoersen aan inflatie. Na een aanpassing van spilkoersen of pariteiten zullen de economische subjecten verwachten dat de volgende aanpassing niet binnen afzienbare tijd zal plaatsvinden. De interest in het inflerende land hoeft dan niet een volledige inflatievergoeding te bieden om toch aantrekkelijk te zijn voor beleggers uit landen met een lagere inflatie. Die beleggers zijn tevreden met een hogere nominale interest dan in eigen land en verwachten hun beleggingen terug te hebben gehaald voordat nieuwe koersaanpassingen optreden.

Overigens is met dit alles de bestaande hoge rentestand nog niet verklaard. Wat betreft de korte rente speelt het monetair beleid een rol, maar voor de lange kan dat slechts in geringe mate het geval zijn. Hopelijk heeft Bomhoff gelijk als hij vermoedt dat de hoge rente in Duitsland en Nederland een gevolg is van een grote kredietvraag en dus van optimistische toekomstverwachtingen¹¹. DNB denkt eerder aan inflatoire risico's in verband met de ontwikkelingen in Oost-Europa (blz. 69).

Rentestructuur en monetair beleid

Een restrictief monetair beleid dat in de eerste plaats de korte rente aangrijpt, kan leiden tot een omgekeerde rentestructuur. Nederland volgde vorig jaar wat dat betreft noodgedwongen de Bondsrepubliek en de Verenigde Staten. Het jaarverslag somt een aantal gevolgen op. De hoge korte rente deed de groei van het bij het bankwezen uitstaande korte krediet afnemen, terwijl de banken veel lange middelen aantrokken (blz. 33-34). De resulterende lage groei van het netto geldscheppend bedrijf van de banken moet voor een toezichthouder die zich bezorgd maakt over de ruime liquiditeitenmassa een aantrekkelijke ontwikkeling zijn. Maar nee, Duisenberg klaagt een halve bladzijde na zijn constatering dat het netto geldscheppend bedrijf slechts een beperkte groei heeft ondergaan, over de nadelen van een omgekeerde rentestructuur. Deze zou leiden tot een overmaat aan in liquide vorm aangehouden

4. F. van der Ploeg, Towards monetary integration in Europe, in: P. De Grauwe e.a., *De Europese Monetaire Integratie: vier visies*, WRR, Voorstudies en achtergronden V66, SDU uitgeverij, Den Haag, 1989, inz. blz. 85.

5. Zie R.A. Mundell, *Monetary theory*, Goodyear, Pacific Palisades, 1971, hoofdstuk 2 en J. Tobin, *Essays in economics*, vol. 1: macroeconomics, North-Holland, Amsterdam, 1971, hoofdstuk 9.

6. Zie H. Visser, *Monetaire theorie*, tweede druk, Stenfert Kroese, Leiden 1980, blz. 285.

7. Zie voor het eerste onder andere P. Korteweg, De stagflatie van de jaren zeventig; feiten en verklaringen, in *Preadvies van de Vereniging voor de Staathuishoudkunde*, Stenfert Kroese, Leiden, 1978, voor het tweede onder andere E. Foster, The variability of inflation, *Review of Economics and Statistics*, jg. 60, nr. 3, 1978.

8. Zie D. Laidler, *Taking money seriously and other essays*, Philip Allan, Hemel Hempstead, 1990, hoofdstuk 3.

9. D.W. Jansen, Does inflation uncertainty affect output growth? Further evidence, *Review*, Federal Reserve Bank of St. Louis, jg. 71, nr. 4, 1989.

10. E.J. Bomhoff, *Monetary uncertainty*, North-Holland, Amsterdam, 1983, hoofdstuk 5 (met P.T.W.M. Veugelaers).

11. E.J. Bomhoff, Tien vragen over de Duitse monetaire unie, *NRC Handelsblad*, 30 april 1990.

middelen, die hinderlijke kapitaalstromen mogelijk maakt en loonsverhogingen en overbesteding dichterbij brengt (blz. 34-35). Welnu, de internationale kapitaalbewegingen waren netto naar het binnenland gericht en middelen die in verband met de hoge korte rente in liquide vorm aangehouden worden, zijn in feite beleggingsmiddelen die heen en weer worden geschoven al naar gelang de relatieve opbrengsten van de verschillende beleggingsmogelijkheden. Een uit een relatieve stijging van de korte interest voortvloeiende stijging van de liquiditeitsquote is niet alarme- rend, omdat ze het resultaat is van een stijging van het voor beleggingsdoeleinden gevraagde volume secundaire liqui- diteiten. De nadelen van een omgekeerde rentestructuur die Duisenberg noodgedwongen wel tijdelijk, in het belang van een op inflatiebestrijding gericht monetair beleid, wil accepteren, lijken nogal mee te vallen, met één uitzonde- ring. Die uitzondering is het gegeven dat een omgekeerde rentestructuur de rentemarge van het bankwezen onder druk zet, wat, zoals ook Duisenberg opmerkt, een sterk argument vormt tegen een langdurige omgekeerde ren- testructuur.

De angst voor de gevolgen van de hoge liquiditeitsquote, eind 1983 nog 38,2 en doorlopend gestegen tot 52,6 eind 1989, wordt in een volgend hoofdstuk in het jaarverslag wat gerelativeerd (blz. 71). In de eerste plaats wordt gewezen op de omgekeerde rentestructuur, daarnaast is er, aldus het jaarverslag, de mogelijkheid dat ook de omvang van het financiële vermogen en het transactievolume in de financiële sfeer de liquiditeitsvraag bepalen. We mogen onderzoek op dit terrein van DNB tegemoet zien. Het betreft overigens geen nieuw gezichtspunt. Het gaat om niets anders dan wat Keynes in de *Treatise* aanduidde als de 'financial circulation'¹². De vraag is dan of het volume van de financiële transacties ten opzichte van het nationale inkomen sterk is toegenomen dan wel of de omloopsnel- heid van de 'financial circulation' is gedaald, en zo ja, door welke oorzaken. Mogelijk zijn er ook andere factoren die hebben bijgedragen aan de voortdurende stijging van de liquiditeitsquote. We kunnen denken aan de groei van rekeningen die een ten opzichte van spaarrekeningen redelijke rente koppelen aan ruime opnamemogelijkheden (Roparco). Het jaarverslag wijst nog op een mogelijke neiging van het bedrijfsleven een ruime liquiditeitspositie aan te houden in afwachting van kansen om overnames te plegen of om in geval van tegenslag minder gauw bij het bankwezen te hoeven aankloppen (blz. 78).

In het kader van de geldvraag is het interessant op te merken dat de chartale geldcirculatie vanaf 1987 rond 8,3-8,4% van het nationale inkomen ligt, tegen rond 7,5-7,6% in de jaren 1983 tot en met 1985 (Statistische bijlage blz.17). Het jaarverslag signaleert met name een toene- ming van de circulatie van bankbiljetten van f 50 en f 25, die wordt toegeschreven aan het sterk stijgende aantal gelduitgifte-automaten, gepaard aan een verminderd ge- bruik van betaalcheques (blz. 134-135). Dat laatste hangt samen met de kosten die banken daar sinds 1988 voor in rekening brengen. DNB juicht die doorberekening van har- te toe, omdat ze de winstgevendheid van het bankwezen nog te gering vindt (blz. 121). Ook vanuit welvaartstheo- retisch gezichtspunt is er alles voor te zeggen om zulke kosten in rekening te brengen. Zonder dat wordt immers voor het girale betalingsverkeer een te groot beslag gelegd op produktiefactoren. Eveneens vanuit welvaartstheo- retisch gezichtspunt is er alles voor te zeggen om openheid te verschaffen over de opbouw en grootte van die kosten.

De openheid van de Nederlandse economie betekent dat er weinig of geen ruimte bestaat voor een eigen rente- politiek en dat de mogelijkheden voor het Nederlandse monetaire beleid uiterst beperkt zijn. DNB heeft wel een paar instrumenten ter beschikking, naast de officiële tarie- ven sinds kort de 'monetaire marktkasreserve' en de 'open-

marktportefeuille'. Deze meer marktconforme instrumen- ten zijn in de plaats gekomen van de minder marktconfor- me directe kredietrestrictie. De monetaire kasreserve houdt in dat een bank bij overschrijding van een norm voor het netto geldscheppend bedrijf een boete betaalt. Dat vormt een stimulans voor de banken om lange middelen aan te trekken, zodat de stijging van de liquiditeitenmassa afneemt. De lange rente komt onder een opwaartse druk te staan en als daardoor kapitaalinvloer optreedt kan de korte rente dalen, wat tot de door DNB gewenste steile rentestructuur bijdraagt. Dezelfde mooie resultaten moe- ten volgen uit de openmarktinterventies. Van beide instru- menten is een heel beperkt gebruik gemaakt, mede omdat de groei van het netto geldscheppend bedrijf juist als gevolg van de door DNB in feite niet gewenste omgekeerde rentestructuur binnen de perken bleef (blz. 33).

DNB is er zich maar al te bewust van dat de mogelijkhe- den van het monetaire beleid zeer gering zijn. Het rentein- strument staat in dienst van het wisselkoersbeleid en met de monetaire kasreserveregeling kan zij hoogstens probe- ren de binnenlandse liquiditeitscreatie te reguleren. Enige illusie dat zij daardoor ook de liquiditeitenmassa effectief kan beheersen koestert DNB niet. Duisenberg heeft nu zijn hoop gesteld op Europees monetair beleid (blz. 22, 31). Bij een internationaal kapitaalverkeer dat vrij is van overheids- ingrijpen en ook verder weinig last heeft van marktimper- fecties is het inderdaad onbegonnen werk om de liquidi- tenmassa te trachten te beheersen.

Europese samenwerking

De eerder vermelde suggestie om de wisselkoersstabi- liteit op het spel te zetten voor een, waarschijnlijk vergeefs verwachte of slechts kort waarneembare, daling van de reële interest gaat geheel in tegen de geest van de Euro- pese monetaire samenwerking. Het streven is immers om in het kader van de Economische en Monetaire Unie (EMU) te komen tot een systeem van geheel onveranderlijke onderlinge wisselkoersen of bij voorkeur zelfs één munt. In de eerste van de drie fasen die het rapport-Delors schetst om tot die EMU te komen, een fase die op 1 juli 1990 ingaat, blijven spilkoerswijzigingen nog wel mogelijk, maar andere mechanismen moeten toch steeds meer de nadruk krijgen. De commissie-Delors, waar Duisenberg deel van uitmaak- te, stelt onder andere voor om het Comité van centrale- bankpresidenten van te voren te laten raadplegen over de jaarlijks in de lidstaten vast te stellen streefcijfers op het gebied van geld en krediet. In de tweede fase, als een wijziging van het Verdrag van Rome doorgevoerd wordt waarover de eind dit jaar samen te roepen intergouverne- mentele conferentie moet beslissen, kan een Europees stelsel van centrale banken van de grond komen, waaraan in de derde en laatste fase bevoegdheden op monetair terrein worden overgedragen die voor de afzonderlijke nationale centrale banken weinig taken op het gebied van het algemeen economisch toezicht overlaten.

De taken van centrale banken (of, in sommige landen, andere toezichhouders) op het gebied van het bedrijfseco- nomische toezicht zullen wel blijven bestaan. Dat neemt niet weg dat op dit terrein de internationale samenwerking zeer intensief is. In 1989 heeft de Raad van Ministers van de EG overeenstemming bereikt over het toezicht op ban- ken (de Tweede Coördinatie richtlijn) en de solvabiliteits- voorschriften, terwijl in 1988 al een EG-richtlijn over het eigen vermogen was overeengekomen. Overleg over har-

12. J.M. Keynes, *A Treatise on money*, Vol. 1: The pure theory of money, Macmillan, Londen, 1971 (1930), hoofdstuk 15.

monisatie van het toezicht op renterisico, valutarisico en positierisico op aandelen is gaande (blz. 110).

In de Economische en Monetaire Unie moet de mogelijkheid van overheden om monetaire financiering te bedrijven streng aan banden gelegd worden. Het is nog niet helemaal duidelijk welke voorschriften moeten gaan gelden. Het Monetaire Comité van de EG stelt voor om overheden geen toegang tot financiering door de centrale bank te verlenen en om voorschriften aan financiële instellingen om in overheidspapier te beleggen te verbieden¹³. Ook los van monetaire financiering stelt men zich voor om overmatige begrotingstekorten tegen te gaan. De gedachtenvorming over de normen die zouden moeten gelden is overigens pas begonnen, de richting waarin zij zal gaan is nog niet duidelijk. Onder andere is gesuggereerd om de gulden financieringsregel te hanteren, maar ook financiering van investeringen kan overmatig zijn. Het begrip investeringen is immers nogal rekbaar, en een overmatige investering in schoolgebouwen of rijksbelastingkantoren heeft geen andere monetaire gevolgen dan een groot tekort op de gewone dienst.

Ook is de gedachte geopperd om de zaak maar op z'n beloop te laten, mooier geformuleerd als de idee de budgettekorten te onderwerpen aan de disciplinerende werking van de markt. Overheden die het erg bont maken moeten dan rekening houden met een hogere door de markt geëiste rentevoet of kunnen hun schuldtitels helemaal niet meer plaatsen. Er bestaat, aldus ook Duisenberg (blz. 20), weinig zekerheid dat die disciplinerende werking van de markt tijdig optreedt. Het Monetaire Comité wil de marktdiscipline versterken door er duidelijkheid over te laten bestaan dat een regering in moeilijkheden geen steun zal ontvangen van de regeringen van andere lidstaten. Het is de vraag in hoeverre de markt zich door een verklaring van die aard zal laten overtuigen. Het probleem is dat op budgettair terrein niet, zoals op monetair terrein, de bevoegdheden van het nationale naar het supranationale niveau over zullen gaan. Het leidende beginsel is dat van de 'subsidiariteit', wat inhoudt dat nationale bevoegdheden alleen overgedragen worden als het niet anders kan. Veel mogelijkheden om een land dat de regels overtreedt te disciplineren heeft de Commissie van de EG niet, behalve het onthouden van subsidies. Het is denkbaar om problemen op ad hoc basis op te lossen door landen die problemen ondervinden met de financiering van hun budgettekorten toch bij te laten staan door andere lidstaten, op voorwaarde van het doorvoeren van soortgelijke beleidswijzigingen als het IMF oplegt. Het probleem van de sancties is daarmee overigens nog niet geheel opgelost.

Het budgettaire beleid in Nederland

Als in het kader van de EMU voorschriften gaan gelden voor de toelaatbare budgettekorten en financieringstekorten, is het de vraag of Nederland nog wel op de huidige voet kan doorgaan. Overigens wil het Monetaire Comité van de EG nog wel rekening houden met de spaar- en investeringsstromen in de lidstaten. Aangezien in Nederland het particuliere spaaroverschot nog altijd aanzienlijk groter is dan het spaartekort van de overheid (wat zich vertaalt in een overschot op de lopende rekening van de betalingsbalans, ten bedrage van f 15,6 miljard in 1989) zou de alarmbel nog niet hoeven te rinkelen. Dat neemt niet weg dat de last van de ten opzichte van het nationale inkomen voortdurend toenemende staatsschuld zwaar drukt op de Rijksbegroting. Het is, zoals Duisenberg laat zien, nog een lange weg van een financieringstekort van 5,9% van het nationale inkomen in 1989 naar het doel van 3,25% in 1994. Hij constateert dat er in toenemende mate

ombuigingen in de volumesfeer zullen moeten plaatsvinden. In dit verband lijkt DNB, zonder dat Duisenberg er op wijst, de overheid een goed voorbeeld te geven. Er is een rapportageverlichting voor de banken doorgevoerd die geleid heeft tot een, zij het beperkte, daling van het aantal formatieplaatsen (blz. 142). Aangezien het terrein waarop DNB zich beweegt niet krimpt – integendeel, per 1 januari 1990 heeft zij bij voorbeeld het toezicht op de spaarbanken naar zich toegetrokken – betekent dit dat zij efficiëntere procedures toepast. Het is niet duidelijk waarom een instelling als DNB procedures kan doorvoeren die minder werk vergen en waarom universiteiten uit kunnen komen met een per student steeds geringer budget, terwijl zo iets op ministeries niet schijnt te kunnen. Afgezien van openeindregelingen, waarvoor beperkende maatregelen ook onvermijdelijk zullen zijn, moet het toch mogelijk zijn om ministeries aan een budget te binden en bij overschrijding daarvan de geldkraan dicht te draaien. Zo iets vergt uiteraard een goede boekhouding, maar ook die moet technisch mogelijk zijn.

Duisenberg ziet geen ruimte voor een verdere bevestiging van ambtenarensalarissen en sociale uitkeringen (blz. 29). Hij wil blijkbaar de koppeling niet weer ter discussie stellen. Toch kan men zich afvragen of het handig is voor de overheid om zich via automatische aanpassingsmechanismen een instrument uit handen te laten slaan en afhankelijk te worden van beslissingen van anderen. Weliswaar is afgesproken dat bij een onvoorziene explosieve loonontwikkeling de koppeling losgelaten zal worden, maar de weerstand daartegen is groot. Men kan van werknemers niet verwachten dat ze de winsten in de ondernemingen zien stijgen en dan geen claim gaan uitoefenen. Helaas gaat het bedrijfsleven naar het zich laat aanzien niet op grote schaal over tot winstdeling voor de werknemers. De regelingslonen en de daaraan gekoppelde uitkeringen en salarissen in de collectieve sector worden door zo'n regeling niet beroerd en de werknemers in de bedrijven kunnen profiteren van de gunstige omstandigheden daar. Het is een vorm van fopperij, maar een redelijk elegante, die de overheid de ruimte zou kunnen bieden een aantal knelpunten weg te nemen, bij voorbeeld in de bejaardenzorg, zonder dat het beslag van de collectieve sector op het nationale inkomen toeneemt. Een volumebeleid voor het aantal ambtenaren dat de ministeries bevolkt (in onderscheid van het aantal mensen 'in het veld') moet daarvan het complement vormen.

Tegenover alle sombere verhalen over de financiën van het Rijk mag ook wel een positieve opmerking staan: de aardgasroyalties zijn van 1986 tot 1989 gedaald van 4,2% van het nationale inkomen tot 1,0% van het nationale inkomen en de vennootschapsbelasting op aardgasinkomsten van 1,3% tot 0,4%, te zamen een daling van 4,1% van het nationale inkomen. In dezelfde periode is het financieringstekort van het Rijk, gecorrigeerd voor debudgettering en het effect van vervroegde aflossing van woningwetwoningen, niettemin gedaald van 6,5% tot 5,9% van het nationale inkomen. De opbrengsten uit aardgas bedroegen in 1985 16% van de totale overheidsinkomsten, in 1989 nog slechts 4%. Die daling is goed opgevangen, zij het dat de opbrengst uit de verkoop van staatsdeelnames (vooral DSM) ad f 2,8 miljard in 1989 het beeld wat flatteert.

vervolg op blz. 427

13. *Economic and Monetary Union: the Document of the Monetary Committee*, Europe/Documents N. 1609, 3 april 1990. Zie voor een voorbeeld van vergaande beleggingsvoorschriften W.W. Boonstra, Het Spaanse bankwezen (I), *Bank- en Effectenbedrijf*, jg. 39, nr. 3, 1990.

Slotopmerkingen

De Europese samenwerking gaat, volgens het beeld dat het jaarverslag laat zien, het beleid van DNB steeds meer beheersen. Op monetair terrein is samenwerking geboden omdat een centrale bank van een klein land nauwelijks meer greep heeft op geldhoeveelheid en rentestanden bij een systeem van vaste spilkoersen ten opzichte van de belangrijkste handelspartners. Op het gebied van het bedrijfseconomisch toezicht is de samenwerking bewust gezocht, mede als reactie op het open karakter van de financiële markten, die steeds minder ruimte laat voor verstoringen van de concurrentieverhoudingen. Het zijn boeiende ontwikkelingen die, als het Verenigd Koninkrijk bij de intergouvernementele conferentie eind dit jaar niet dwars gaat liggen, zullen uitmonden in een systeem met een unieke combinatie van supranationale bevoegdheden en tussenstatelijke samenwerking.

Eén vraag blijft knagen: moet het doel van economisch beleid nu werkelijk een maximalisering van de produktie zijn? DNB is niet de aangewezen instelling om vergiftiging van lucht en grondwater, eindigheid van voorraden grondstoffen, ontbossing, geluidshinder en stressfactoren in de arbeidssfeer aan de orde te stellen, maar bij de kritiekloze manier waarop in het jaarverslag 'meer is beter' wordt beleden, mag wel eens een vraagteken worden geplaatst. Een centrale bank moet zoveel mogelijk zorgen voor een lage inflatie en een stabiele wisselkoers, ze moet goed toezicht op banken uitoefenen en ze mag een regering kapitelen over een hoog financieringstekort. Ze hoeft geen mening te hebben over de gewenste produktiegroei, maar als ze er toch een op na wil houden zou ze mogen overwegen dat in een samenleving als de Nederlandse de *aard* van de produktiegroei zo langzamerhand van meer belang wordt dan de *omvang* van de produktiegroei. Het wordt hoog tijd de beperkingen van een maatstaf als het bnp of het nationale inkomen serieus te nemen.