

# Het monetarisme op z'n retour

Na de neoklassieke theorie in de jaren dertig en de keynesiaanse leer in de jaren vijftig en zestig begon het monetarisme in de jaren zeventig het economisch denken en de praktische economische politiek te overheersen. De keynesiaanse revolutie, die een verklaring en een uitweg had geboden voor de Grote Depressie van de jaren dertig, bleek geen remedie te bevatten voor de stagflatie van de jaren zeventig. Het gangbare verhaal dat een vertraging van de groei met een vermindering van de inflatie gepaard ging, bleek steeds minder te kloppen. Bovendien liep de werkloosheid nauwelijks terug wanneer de groei aantrok. Er leek iets in de wereld veranderd waardoor de keynesiaanse mechanismen niet meer werkten. Een nieuwe doctrine moest uitkomst bieden.

Die nieuwe doctrine was het monetarisme. In de jaren zestig was de monetaire politiek de tegenhanger – en het complement – van de fiscale politiek. Economen en politici debatteerden over de vraag welke combinatie van monetaire en fiscale (budgettaire) maatregelen onder bepaalde omstandigheden het meest effectief was om de economie op het gewenste groeipad te brengen en te houden („fine-tuning”). Men was het met Friedman eens dat monetaire grootheden een rol speelden in het macro-economische management („money matters”), maar niet dat zij de hoofdrol speelden („money is all that matters”) en dat budgettaire politiek niet in staat was om reële grootheden zoals de productie en de werkgelegenheid blijvend te beïnvloeden. Naarmate het echter steeds minder lukte om met de gebruikelijke instrumenten voldoende groei in de economie te houden en de problemen van werkloosheid en inflatie tot een oplossing te brengen raakte de keynesiaanse politiek steeds meer in diskrediet en nam het monetarisme haar plaats in.

Inmiddels is zo'n tien jaar ervaring opgedaan met het monetarisme in zijn verschillende verschijningsvormen. De inflatie is aanzienlijk gereduceerd – in die zin is de stagflatie doorbroken. Maar de werkloosheid is in de meeste ontwikkelde economieën onaanvaardbaar hoog gebleven. Heeft het monetarisme zijn beloften niet waargemaakt? Is het tijd voor weer een nieuwe benadering? Volgens James Tobin, hoogleraar aan de Universiteit van Yale en winnaar van de Nobelprijs voor de economie in 1981, is het monetarisme over zijn hoogtepunt heen 1). Dat wil niet zeggen dat de nieuw verworven inzichten nu direct weer overboord worden gezet; beslist niet, want het monetarisme heeft waardevolle ideeën voortgebracht die een blijvende invloed zullen hebben. Maar het puur mechanische monetarisme dat een tijd lang de economische politiek heeft gedomineerd, heeft onder vooraanstaande economen en in de praktijk van centrale bankiers terrein verloren. Wat is de stand van zaken?

Een centraal punt van het monetarisme is dat het beleid zich moet concentreren op het verwerklijken van duidelijke, van te voren aangekondigde streefcijfers voor bepaalde monetaire variabelen, zoals de groei van de totale geldhoeveelheid of de toename van de hoeveelheid liquiditeiten in de economie. De monetaire autoriteiten zouden niet moeten proberen op korte-termijnfluctuaties in de economie in te spelen, maar een duidelijke en voorspelbare politiek moeten voeren gericht op de lange termijn. Een dergelijke vastberaden politiek zou effectiever zijn om inflatoire neigingen in de economie de kop in te drukken dan voortdurende interventies van monetaire autoriteiten op financiële markten.

In de praktijk bleek dit beleid echter op grote problemen te stuiten. In de eerste plaats waren er allerlei definitie- en meetproblemen met betrekking tot de monetaire doelvariabelen. In de tweede plaats bleek dat verschillende vormen van financiële activa gemakkelijk vaststueerbaar waren waardoor de effectiviteit van de beheersing van de geldhoeveelheid door centrale banken zeer gering was. In de derde plaats was het een groot euvel dat rentevoeten, wisselkoersen en andere financiële variabelen die voorheen door de centrale bank werden gecontroleerd, nu volledig aan vrije-marktkrachten werden overgelaten. In 1982 liep het mis. Het bleek dat de stijging van de geldhoeveelheid in de VS veel te krap bemeten was; de rente schoot omhoog en de economie raakte in een ernstige deflatie. Noodgedwongen moest de Federal Reserve het roer omgooien. Weliswaar was de inflatie teruggedbracht, maar de kosten in termen van economische groei en

werkgelegenheid waren zo hoog dat de autoriteiten niet aan hun strikte monetaire doelstellingen konden blijven vasthouden. Toen de draai gemaakt was en een verruiming van de geldhoeveelheid werd toegestaan, daalde de rente en begon de Amerikaanse economie aan haar grote opleving.

Een tweede kenmerk van het monetarisme is de afkeer van conjunctuurpolitiek. Volgens Friedman kan men beter vertrouwen op het vermogen van de economie zelf om schokken op te vangen dan op politici en centrale bankiers die bij elke nieuwe informatie en elke vergadering van mening kunnen veranderen. Wanneer ingrijpen in de economie achterwege blijft zal de werkloosheid vanzelf naar het „natuurlijke” werkloosheidspercentage dalen zonder dat de inflatie oploopt, aldus Friedman. De nieuwe generatie monetaristen, de vertolkers van de leer van de „rationele verwachtingen”, is zelfs nog uitgesprokener over de zinloosheid van conjunctuurpolitiek. Monetaire (en fiscale) politiek kan volgens hen de werkloosheid nooit veranderen. Alleen willekeurig beleid kan het publiek verrassen en reële effecten hebben. Maar systematische politiek wordt door de markt doorzien en er wordt op geanticipeerd, zodat reële effecten uitblijven en de maatregelen alleen in de prijzen doorwerken. Daarom moeten er vaste regels zijn, zoals een sluitende begroting en een laag groeipercentage van de geldhoeveelheid dat prijsstijgingen uitsluit, ongeacht de toestand van de economie en de hoogte van de werkloosheid.

Vijf jaar lang, aldus Tobin, hebben regeringen en centrale banken gewacht tot de monetaristische receptuur vruchten zou afwerpen. Maar de economische opleving bleef uit en de werkloosheid verminderde niet. Het is verbazend, zegt Tobin, hoe lijdzaam dit gebrek aan resultaten door de bevolking is geaccepteerd. Want hoe langer de werkloosheid duurt hoe groter de druk op het beleid wordt om resultaten te laten zien. Zoals gezegd ging de FED in 1982 overstag. Zij toonde zich bereid om het conjunctuurherstel met een verruiming van de geldhoeveelheid te financieren, zolang de inflatie niet zou toenemen. En zij stond dit toe op een moment dat de Amerikaanse economie via sterk oplopende begrotingstekorten grote vraagimpulsen ontving. „Yes”, zegt Tobin, „they have been „fine-tuning””.

Deze politiek is tot op heden voortgezet en de Amerikaanse economie heeft een enorm herstel te zien gegeven. Ook in andere landen zijn de centrale banken het orthodoxe pad gaan verlaten. Uit het pas verschenen Jaarverslag blijkt dat ook De Nederlandsche Bank, die trouwens al een „gematigd” monetaristische koers volgde, een voorzichtig interventionisme om de binnenlandse bestedingen op peil te brengen, niet vierkant afwijst 2). Eerder al was men bij De Nederlandsche Bank tot de conclusie gekomen dat de beheersing van de liquiditeitsquote geen erg effectief middel is om de monetaire politiek vorm te geven 3). En wellicht zal, wanneer het financieringstekort is teruggebracht, ook het fiscale instrumentarium weer in ere worden hersteld.

Het zuivere monetarisme is over zijn hoogtepunt heen. De mechanische toepassing van de monetaristische voorschriften is geen succes gebleken. De slinger zwaait terug in de richting van de monetaire en fiscale politiek van de jaren zestig. Maar het is geen stap terug in de geschiedenis. Door schade en schande zijn we weer een tikkeltje wijzer geworden. De beperkingen van het monetaire en fiscale instrumentarium zijn duidelijker geworden; de inflatie wordt beter in de hand gehouden; het inzicht is gegroeid dat de marktwerking niet straffeloos kan worden genegeerd; en er is meer oog ontstaan voor de rol van (rationele) verwachtingen in de economie. Dat zijn de verdiensten van het monetarisme. Jammer alleen dat het zo verdomd veel kost om wijzer te worden.

L. van der Geest

1) James Tobin, Monetarism – an ebbing tide?, *The Economist*, 27 april 1985. Op deze pagina volg ik in grote lijnen het betoog van Tobin.

2) Zie H. Kamps, Een andere koers, *ESB*, 27 maart 1985.

3) M.M.G. Fase, op de conferentie „Monetary conditions for economic recovery”, Universiteit van Amsterdam, 14-16 november 1984.