

Monetair beleid

PROF. DR. H. W. J. BOSMAN

Met veel belangstelling heb ik het stuk van collega Gans in *ESB* van 4 februari 1981 gelezen („Is het monetaire beleid voor 's lands welvaart het meest dienstig?“). Het lijkt mij goed als het monetaire beleid meer dan tot voor kort in de publieke discussie wordt betrokken en Gans' betoog is daar een bijdrage toe.

Ik wil eerst ten aanzien van zijn mening over artikel 9 van de Bankwet 1948 een kanttekening maken. De schrijver concludeert „dat het parlement zich, samen met de regering, een mening zal moeten vormen over de vraag, welke rol het monetaire beleid moet spelen bij het dienen van de welvaart“ (blz. 117, 2e kolom). En ook „Regering en parlement moeten inhoud geven aan het door De Nederlandsche Bank te voeren beleid, niet andersom“ (blz. 116, 1e kolom).

Met de eerste opmerking ben ik het eens. Ik geloof, dat het goed zou zijn als de volksvertegenwoordiging zich meer en intensiever met het monetaire beleid zou bezighouden. Als men ziet, wat zoal in het parlement ter sprake wordt gebracht, dan zou iets meer aandacht voor een zo belangrijk onderdeel van het beleid niet misstaan. (Terzijde zij opgemerkt, dat er onder de Kamerleden ook wel wat meer figuren met specifiek financiële deskundigheid mochten zijn.) Maar met de tweede hierboven aangehaalde opmerking van Gans ben ik het minder eens: het zou betekenen dat de centrale bank alleen uitvoerster zou zijn van het door regering en parlement vastgestelde beleid. Dat is een interpretatie van de Bankwet, die ik in het licht van de wetgeving en de naoorlogse praktijk niet zou willen steunen.

Ik begrijp artikel 9 zo, dat monetaire zaken het specifieke terrein is van De Nederlandsche Bank. Waarbij de minister van Financiën uiteraard niet wordt uitgesloten. Deskundigheid en afstand van de politiek van elke dag zijn de argumenten die voor deze oplossing pleiten 1). Zolang de minister van Financiën geen aanwijzing ex artikel 26 van de Bankwet geeft, kan ervan worden uitgegaan dat de minister dit Bankbeleid steunt en is hij er ook in de Kamer voor verantwoordelijk. Als Gans het hiermee eens is, dan blijft over, dat hij een ander beleid voorstaat, dat zijns inziens meer rechtstreeks

„voor 's lands welvaart het meest dienstig is“.

Dan komen we dus in de normale discussie welk monetair beleid het beste is en we zullen daar steeds weer met elkaar over moeten praten, want dat De Nederlandsche Bank aan de ene of de andere politiek de voorkeur geeft, is natuurlijk op zich zelf geen argument om die visie te beamen.

De eigen voorkeur van Gans is mij niet geheel duidelijk geworden. Enerzijds wil hij het bestaande financieringstekort van de overheid in meerdere mate dekken door rechtstreekse leningen in het buitenland, anderzijds wil hij het bestaande tekort vergroten door extra woningen te financieren. Op zijn beurt zou de staat dit moeten financieren door in het buitenland geld op te nemen.

Dit laatste lijkt mij in ieder geval onjuist. Het financieringstekort zou nog weer groter worden en de pijnlijke keuze aan welke uitgaven de overheid en de volks huishouding werkelijk prioriteit geven, wordt dan opnieuw verschoven.

Wat betreft het lenen voor het bestaande financieringstekort het volgende. Er is natuurlijk niet zoveel verschil of de overheid nu leent in het buitenland, of dat buitenlanders inschrijven op Nederlandse staatsleningen. Maar het eerste zou al spoedig als een zeer elastisch financieringsmiddel worden gezien dat alle limitering van de overheidsuitgaven illusoir zou maken. En ook al doen andere landen het, dan is er structureel geen reden voor een hoogontwikkeld aardgasexporterend land om een blijvend tekort op de lopende rekening en een blijvend hoog financieringstekort van de overheid te vertonen. De afhankelijkheid van de OPEC-landen (die langs allerlei intermediairs uiteindelijk de kapitaalverschaffers zijn) zou verder nog groter worden, naast de reeds bestaande olie-afhankelijkheid en dat lijkt mij verre van verkieslijk. Voor het overige verwijs ik naar het voortreffelijke artikel van drs. P. Stek (*ESB*, 10 december 1980) waarin onze monetaire en financiële problematiek uitvoerig uit de doeken is gedaan.

Zoekend naar het fundamentele verschil tussen prof. Gans en mij vond ik dat in zijn zin „Wel zijn wij van mening

dat de monetaire autoriteiten zich in te sterke mate geroepen voelen om een tegenwicht te vormen tegen het falen van de politici om de fundamentele problemen aan te pakken“ (blz. 117, 2e kolom).

Ik geloof inderdaad, dat het feitelijke beleid zo kan worden gezien en wie de brief van 19 december 1980 van de directie van de Bank aan de minister van Financiën goed leest, zou tot de conclusie kunnen komen dat dat tegenwicht nog wel eens zwaarder zou kunnen worden. Ik vind dat daar alles voor te zeggen is. Als de diagnose niet wijst op een met keynesiaanse methoden te bestrijden conjuncturele teruggang, maar op een structurele problematiek, dan mag worden verwacht dat regering en volksvertegenwoordiging hun keuze doen. Kunnen of willen zij dat niet doen, dan kan van de monetaire autoriteiten niet worden verwacht, dat zij daarin berusten. Integendeel: het is goed dat zij daarop de aandacht vestigen en die keuze desnoods afdwingen. Als die keuze gedaan wordt, zal de rente ook op een natuurlijke wijze kunnen dalen.

H. W. J. Bosman

1) De Memorie van Toelichting op de Bankwet geeft aanknopingspunten voor een wat minder grote zelfstandigheid van de Bank, dat geef ik Gans toe. Maar men zal toch ook met de gegroeide praktijk rekening moeten houden.

Naschrift

Collega Bosman is het met mij eens dat publiek en parlement zich intensiever met het monetaire beleid moeten bezighouden dan thans het geval is. Toch zal De Nederlandsche Bank volgens prof. Bosman zelfstandig het beleid moeten vaststellen — een opinie waaromtrent de geachte inzender in de voetnoot bij zijn reactie overigens opmerkt dat deze vooral gebaseerd is op de „gegroeide praktijk“ en minder op de Bankwet, althans op de Memorie van Toelichting. Hierbij teken ik aan dat het juist de bedoeling van mijn artikel is geweest aan te tonen dat er een discrepantie is ontstaan tussen de intentie van de werkgever en de gegroeide praktijk, want de wetgever heeft immers met zoveel woorden gesteld dat het vaststellen van het monetaire beleid niet aan de circulatiebank kan worden overgelaten, maar een kwestie van regeringsbeleid is. In de tweede plaats merk ik op dat als De Nederlandsche Bank werkelijk autonoom zou zijn bij het vaststellen van het beleid, discussies in het parlement uitsluitend een vrijblijvend karakter zouden hebben, hetgeen ik een weinig bevredigende situatie zou vinden.

Behalve op de kwestie van de autonomie van De Nederlandsche Bank gaat Bosman in op mijn opmerkingen inzake de inhoud van het monetaire beleid. Hierbij schrijft hij dat mijn eigen voor-

keur hem niet geheel duidelijk is geworden. Mijn visie is dat het monetaire beleid zich in te sterke mate richt op de stabilisatie van de waarde van de gulden en dat hieruit een rentestand voortvloeit die nadelig is voor de werkgelegenheid, voor de rendementspositie van het bedrijfsleven en zelfs voor de omvang van het financieringstekort van de overheid. De primaire taak van de Bank — het dienen van de welvaart — kan aldus in het gedrang komen.

Prof. Bosman verschilt met mij van mening over de vraag of, als de politici er niet in slagen de fundamentele problemen aan te pakken, De Nederlandse Bank geroepen is dit te corrigeren. Mijn stelling is dat, als de Bank dit „in te sterke mate” doet, de gevolgen van de onevenwichtigheden verergerd worden. Volgens Bosman is dit niet zo, althans als de aard van onze economische problematiek structureel is en niet conjunctureel. Met deze onderscheiding voegt Bosman een belangwekkende dimensie toe aan de analyse van het economisch beleid in het algemeen en van het monetaire beleid in het bijzonder.

De kern van het probleem kan met behulp van dit onderscheid als volgt worden geformuleerd. Het beleid behandelt de huidige constellatie alsof deze louter door structurele oorzaken wordt bepaald, terwijl in werkelijkheid daarnaast van een conjuncturele component sprake is. Voor zover het beleid al effectief is om de structurele problemen aan te pakken, dreigt het de conjuncturele factoren te versterken. De hoge rente, in tijden van lage investeringen en hoge werkloosheid, is hiervan een voorbeeld. Het grote probleem vandaag de dag is dan ook een beleid te ontwerpen dat de structurele oorzaken van de neergang aanpakt zonder de conjuncturele elementen in ongunstige zin te beïnvloeden. Een interessante vraag hierbij is of het mogelijk zou zijn om ook in het kader van het monetaire beleid, dat in beginsel een globaal karakter draagt, een dergelijke differentiatie aan te brengen tussen structurele en conjuncturele doelstellingen en instrumenten.

In concreto betekent dit voor mij dat het monetaire beleid zich er niet tegen zou mogen verzetten dat aan het economisch leven impulsen worden gegeven — ook monetair — ter compensatie van de conjuncturele component van de onderbezetting van ons productieapparaat, al zal de omvang hiervan niet exact kunnen worden vastgesteld. Ter illustratie heb ik in dit verband genoemd het geven van een stimulans aan de woningbouw, een sector waarin bepaald nog niet van vraagverzadiging sprake is en waarin vele tienduizenden werkloos zijn. Financiering van een dergelijke impuls langs inflatoire weg lijkt mij verantwoord, ook al zou dit ten koste gaan van de stabiliteit van de waarde van de gulden. Het dienen van de welvaart —

i.c. de bestrijding van woningnood en werkloosheid — heeft, ook volgens artikel 9 van de Bankwet, immers prioriteit. Een stabiele guldenwaarde moet worden nagestreefd zoveel als in het kader van de welvaartsbevordering mogelijk is.

De opvatting, althans de hypothese, van prof. Bosman dat wij momenteel

kampen met een structurele en niet met een conjuncturele problematiek deel ik dus niet, maar wel ben ik het volstrekt met hem eens dat, voor zover van structurele problemen sprake is, aan moeilijke (politieke) keuzen niet is te ontkomen.

M. P. Gans