

# Monetaire teugels strakker aangehaald

Onlangs heeft de Nederlandsche Bank (DNB) een opmerkelijk perscommuniqué gepubliceerd, dat in de media echter weinig aandacht heeft gekregen. Daarin werd melding gemaakt van een afspraak tussen DNB en de representatieve organisaties van het kredietwezen over een beperking van de binnenlandse geldcreatie via de groei van het netto geldscheppende bedrijf van de banken. In dit artikel zullen wij enkele aspecten van deze beleidsmaatregel nader belichten.

## Quotestijging

Reeds geruime tijd maakt DNB zich zorgen over de monetaire expansie, zoals die tot uiting komt in de sterke stijging van de nationale liquiditeitsquote, dat is de verhouding tussen de binnenlandse liquiditeitsmassa en het nationale inkomen (zie de figuur).

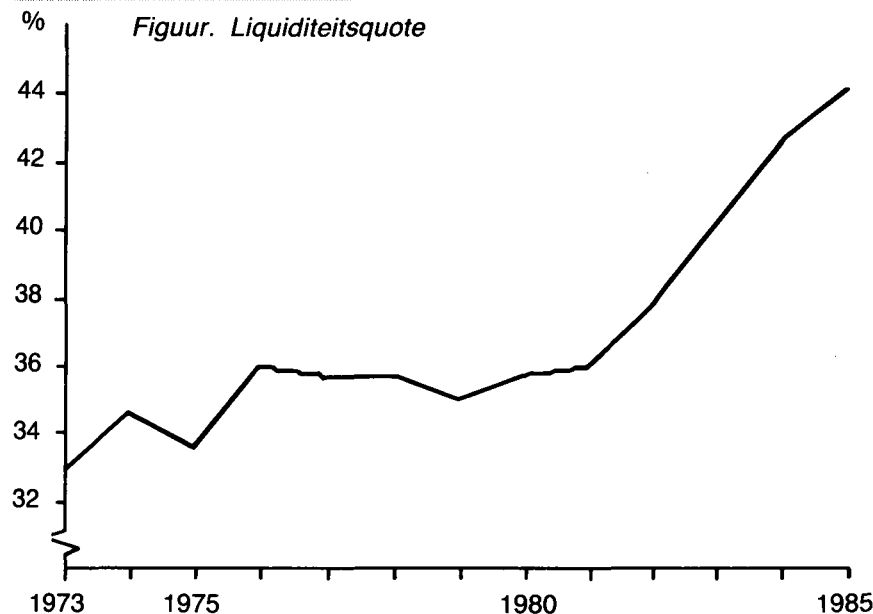
toegenomen, terwijl de zogenaamde liquiditeitsabsorptie beperkt bleef, niet alleen vanwege de geringe volumegroei van het nationale produkt, maar ook door de gematigde prijsstijging.

Bij de quotestijging kunnen wel enige kanttekeningen geplaatst worden. Zo is het bij de interpretatie van de liquiditeitsquote belangrijk om de renteverhoudingen in ogenschouw te nemen. Het is aannemelijk dat gezinnen en bedrijven in de huidige situatie een relatief sterke neiging hebben om middelen in de korte sfeer aan te houden. De nominale rentestanden bevinden zich immers op een betrekkelijk laag niveau en het verschil tussen de geld- en de kapitaalmarktrente is vrij gering. Bovendien kan worden opgemerkt, dat het zogenaamde informele circuit waarschijnlijk tot een aanzienlijke vertekening leidt. Hierdoor wordt immers het feitelijke nationale inkomen onvolledig geregistreerd, zodat de statistische liquiditeitsquote een overschat-

leven, in afwachting van een conjuncturele opleving en daarbij horende investeringen. Juist om deze reden werd in het jaarverslag over 1984 nog verklaard dat „de ruime liquiditeitsverhoudingen wel enige tijd kunnen worden getolereerd, in zoverre de hoop mag worden gekoesterd dat deze bij aantrekkende investeringen weer zullen verkrappen” 1). Het is niet erg aannemelijk, dat het inflatiegevaar sindsdien is toegenomen. Gezien de nog steeds buitengewoon hoge werkloosheid en het eveneens zeer omvangrijke overschot op de lopende rekening van de betalingsbalans, hoeft voorlopig niet te worden gevreesd voor een door monetaire overliquiditeit aangewakkerde inflatie.

Ook de feitelijke prijsontwikkeling duidt volstrekt niet op een verontwaardigende geldontwaarding. Integendeel, „voor de Nederlandsche Bank naderen in sommige opzichten bevredigende tijden, want het zoveel mogelijk stabiliseren van de waarde van de geldeenheid begint op dit ogenblik heel aardig te lukken”, aldus DNB-directeur Wellink begin november 1985 in een toespraak. Hij constateerde toen dat in sommige kringen zelfs de angst voor deflatie de kop lijkt op te steken, nu wij geleidelijk „in een centrale-bankiersparadijs terecht beginnen te komen”.

Sindsdien zijn de ontwikkelingen en vooruitzichten aan het prijzenfront alleen maar gunstiger geworden, dankzij de sterke daling van zowel de dollar koers als de olieprijs. Het is dan ook zeer begrijpelijk, dat NRC-redacteur Kees Caljé zich de vraag heeft gesteld of men bij DNB de kluts kwijt is. „Juist nu de prijzen voor het eerst sinds ruim 30 jaar niet meer stijgen meldt de centrale bank in een opmerkelijk perscommuniqué dat met het bankwezen is afgesproken dat de geldcreatie aan banden wordt gelegd. Jaagt men op spoken?”.



„Deze zorg vindt niet haar grond in reeds manifest geworden inflatoire ontwikkelingen. Wel is de groei van de voorraad brandstof, die een inflatoir vuur in de toekomst kan aanwakkeren, aanleiding tot bezorgdheid”, aldus DNB-president Duisenberg eind november 1985.

In de figuur springt, naast het aanhoudende karakter van de quotestijging, de spectaculaire versnelling vanaf 1981 het meest in het oog. Sindsdien is de liquiditeitsmassa fors

ting oplevert van de feitelijke liquiditeitsruimte en dus een wat gebrekkige maatstaf vormt.

## Inflatiegevaar

Een ruime liquiditeitspositie op zich zelf hoeft nog geen direct inflatiegevaar op te leveren, aangezien ze ook het gevolg kan zijn van een tijdelijke opslag van middelen door het bedrijfs-

## Wisselkoers

Als er geen bedreiging is voor de stabiliteit van de interne waarde van de gulden kan wellicht een mogelijke bedreiging van de stabiliteit van de externe waarde van de gulden de eigenlijke

1) De Nederlandsche Bank, *Jaarverslag 1984*, Kluwer, Deventer, 1985, blz. 24.

Tabel. Groei van de liquiditeitenmassa naar oorzaken, 1982-1985, in mrd. gld.

	1982	1983	1984	1985 a)
1. Liquiditeitscreatie overheid	-2,4	-0,8	-0,3	-4,8
2. Netto geldscheppend bedrijf bankwezen waarvan:				
- krediet private sector	( 6,1)	( 8,6)	( 9,8)	( 13,8)
- lange uitzettingen overheid	( 7,4)	( 6,6)	( 7,3)	( 7,4)
- lange middelen (-)	(-4,0)	(-2,3)	(-10,2)	(-7,3)
3. Diversen	-2,4	-2,0	-1,8	-1,5
4. Binnenlandse liquiditeitscreatie	4,7	10,1	4,8	7,6
5. Nationaal liquiditeitsoverschot	4,4	2,9	7,0	2,4
6. Aanwas liquiditeitenmassa	9,1	13,0	11,8	10,0

a) Vierkwartaalsperiode tot en met september 1985.

reden zijn, die ten grondslag ligt aan de maatregelen ter beperking van de liquiditeitscreatie door het bankwezen.

Het is immers bekend dat vooral het kleine monetaire beleid van DNB in zeer sterke mate is gericht op handhaving van de wisselkoers van de gulden in het EMS en dan met name ten opzichte van de Duitse mark. DNB stelt alles in het werk om een herhaling van de traumatische ervaring van maart 1983, toen de ten dele politiek bepaalde opwaardering van de mark niet volledig door de gulden werd gevolgd, te voorkomen. Op vele manieren probeert zij bij de financiële buitenwereld het vertrouwen te vestigen dat er destijds slechts sprake was van een betreurenswaardige uitzondering en dat men bij toekomstige spilkoersaanpassingen de gulden weer geheel in de pas zal laten lopen met de mark.

De geloofwaardigheid van dit streven vereist echter, dat men ook duidelijk de vinger aan de pols houdt van de monetaire ontwikkeling en dat men de snelle stijging van de liquiditeitsquote niet zomaar onopgemerkt laat passeren. In dit verband zij ook verwezen naar de volgende passage uit de reeds aangehaalde toespraak van Wellink: „Een groei van de geldhoeveelheid die jaar in, jaar uit zou uitgaan boven de Duitse geldgroei, leidt op den duur tot een hogere inflatie dan in Duitsland, een zwakkere gulden en een relatief hoge en oplopende rente”.

Dit alles wekt het vermoeden, dat vooral de stabilisatie van de externe waarde van de gulden ten grondslag ligt aan de recente maatregelen van DNB (althans in eerste instantie, want uiteindelijk beoogt men met de koppeling aan de Duitse mark ook de binnenlandse geldontwaarding te bestrijden). Zo gaat het zogenaamde kleine monetaire beleid steeds meer het grote monetaire beleid overheersen. Een en ander zou ook kunnen verklaren, dat DNB zich kennelijk geroepen voelde om het aanhalen van de monetaire teugels omstandig toe te lichten in een uitgebreid perscommuniqué en daarmee duidelijk kenbaar te maken dat de hoedster van de gulden waakzaam is.

heden voor de banken om lange middelen te verstrekken aan de staat zou echter voor beide partijen zeer ongewenst zijn.

Dus resteerde voor DNB de mogelijkheid om de kredietverlening door het bankwezen aan banden te leggen door middel van een kwantitatieve kredietbeperking. In de vierkwartaalsperiode 1984/IV-1985/III was inderdaad sprake van een zeer forse groei van het netto geldscheppende bedrijf van de banken, zowel door een stijgende kredietverlening aan de private sector als door een terugval in de opname van lange middelen (grotendeels gelokaliseerd bij de eigenlijke spaargelden). Dit heeft duidelijk een rol gespeeld bij de koerswijziging in het DNB-beleid. In het perscommuniqué wordt hierover het volgende opgemerkt: „Bij de beoordeling van de monetaire ontwikkeling is ook van belang dat in de loop van 1985 de geldcreatie door het bankwezen weer zodanig is gaan stijgen, dat zij anders dan in 1984 een belangrijke oorzaak is geworden van de verdere snelle groei van de geldhoeveelheid”.

Overigens heeft DNB niet formeel het instrument van de directe kredietrestrictie met de daarbij behorende beperking van de kapitaal invoer en van de 'near banking'-activiteiten willen inzetten. Een dergelijke beleidslijn zou trouwens - na de pas met zoveel elan doorgevoerde kapitaalmarkt deregulering - onbegrijpelijk zijn geweest, zowel voor de internationale financiële wereld, als voor het bankwezen. De banken hebben immers de afgelopen jaren aan hen toevertrouwde kortlopende gelden op naar hun mening verantwoordelijke wijze uitgezet op langere termijnen, waarmee een duidelijke bijdrage aan hun rentabiliteit werd geleverd. Het bankwezen kon ook bezwaarlijk een ander beleid voeren, omdat de bedrijven, waar het overgrote deel van de liquiditeiten is neergeslagen, een grote liquiditeitsvoorkeur aan de dag legden.

## Status

Krachtens artikel 9 van de Bankwet heeft DNB tot taak „de waarde van de gulden op zodanige wijze te reguleren als voor 's lands vervoort het meest dienstig is, en daarbij die waarde zoveel mogelijk te stabiliseren”. Indien de Bank tekenen ontwaart van een ontwikkeling, die naar haar oordeel de uitvoering van deze taak in gevaar zou kunnen brengen, moet zij krachtens artikel 22 van de Wet Toezicht Kredietwezen overleg plegen met de representatieve organisaties omtrent de door kredietinstellingen te volgen gedragslijn. Men kan zich afvragen of een en ander thans actueel is.

Het perscommuniqué van DNB opent met de mededeling dat „in het kader van het periodieke overleg tussen de Nederlandsche Bank en de representatieve organisaties van het kre-

## Aangrijpingspunt

De vraag doet zich voor om welke redenen de banken opnieuw vrijwel het enige aangrijpingspunt voor het grote monetaire beleid zijn. In de tabel is de aanwas van de liquiditeitenmassa sedert 1982 overeenkomstig de monetaire analyse van DNB toegerekend aan de daarbij onderscheiden oorzaken.

In de aangegeven periode is allereerst sprake geweest van een opmerkelijke toestroming van liquiditeiten uit het buitenland, doordat het forse overschot op de lopende rekening van de betalingsbalans het tekort op de kapitaalrekening (flink) overschreed. De invloed van DNB hierop is beperkt. Het saldo op de lopende rekening is voor haar min of meer een gegeven. Wel kan zij maatregelen nemen die gevolgen hebben voor de kapitaalrekening. In de huidige situatie probeert zij kapitaaluitvoer te bevorderen. Slechts in geval van een kredietrestrictie is het haar toegestaan maatregelen te treffen die de kapitaal invoer beperken. Een dergelijke handelwijze zou zich echter slecht verdragen met het huidige klimaat van deregulering.

De overheid heeft zich volgens de monetaire analyse van DNB in de afgelopen jaren niet schuldig gemaakt aan liquiditeitscreatie. Wel heeft in belangrijke mate op indirecte wijze monetaire financiering van het begrotingstekort plaatsgevonden, doordat banken in lange overheidsschuld belegden. Dit wordt door DNB aangemerkt als liquiditeitscreatie door het bankwezen, maar zou naar onze mening even goed kunnen worden bestempeld als liquiditeitscreatie ten behoeve van de overheid. De zogenaamde neutrale dekking van het overheidstekort is mede door deze indirecte monetaire financiering mogelijk geweest. Krachtens de Wet Toezicht Kredietwezen had DNB ook een kwalitatieve kredietrestrictie gericht op de overheidsfinanciering kunnen overwegen. Een verbod of beperking van de mogelijk-

dietwezen is gesproken over de economische en monetaire ontwikkeling. Daarbij heeft de Bank haar voldoening geuit over het zich verbredende economische herstel en in het bijzonder over het bereikte lage inflatietempo". Hier wordt derhalve melding gemaakt van periodiek, dus geen bijzonder overleg; tevens wordt voldoening geuit, dus nog geenszins gevaar bespied. Ook verder in het perscommuniqué wordt niet met de daartoe geëigende bevoordelingen meegedeeld, dat de Bank „tekenen ontwaart" van een gevaarlijke of dreigende ontwikkeling die noopt tot overleg over een "te volgen gedragslijn". Er is dus geen sprake van een wettelijk gefundeerde kredietbeperking door DNB met mogelijke sancties. Toch heeft zij „in de met het bankwezen gevoerde gesprekken aangegeven, dat de binnenlandse geldcreatie geen verdere bijdrage behoort te leveren tot de stijging van de liquiditeitsquote". Het netto geldscheppende bedrijf van de banken zal in haar visie dit jaar mogen groeien met 5½ à 6%. „Met de representatieve organisaties is overeengekomen dat de individuele instellingen hun beleid hierop zullen richten". Er is dus geen sprake van een gebod van DNB, maar van een vriendelijk, doch dringend verzoek aan de instellingen om het wat rustiger aan te doen.

Men zou dan ook kunnen spreken van een lichte fase van directe kredietbeperking.

## Gevolgen

Het beleid van DNB is erop gericht de toeneming van de liquiditeitsmassa als gevolg van geldschepping door banken en overheid, niet te doen uitgaan boven de trendmatige stijging van het nationale inkomen. Voor 1986 betekent dit dat „het netto geldscheppende bedrijf van de banken – dat wil zeggen hun krediet aan de private sector en hun lange uitzettingen bij de overheid, gesaldeerd met hun lange passiva – daardoor zal kunnen groeien met 5½ à 6%".

Deze normstelling impliceert voor het totale bankwezen een aanzienlijke beperking van het expansietempo ten opzichte van de afgelopen vier jaren, toen het netto geldscheppende bedrijf jaarlijks met gemiddeld ongeveer 11% groeide. Voor bepaalde instellingen zal deze 'vrijwillige afspraak' zelfs meer dan een halvering van de groei van hun monetaire bedrijf met zich meebrengen. Dit betreft vooral banken die in de afgelopen jaren de aanwas van hun lange passiva hebben zien teruglopen, met name door de achterblijvende toeneming van de eigenlijke spaargelden. Dit is begrijpelijk gezien de levendige belangstelling voor andere vormen van belegging dan spaartegoeden bij banken en doordat de rente op de kapitaalmarkt meer is gedaald dan op de geldmarkt. Hierdoor is na-

melijk het aanhouden van secundaire liquiditeiten (zoals termijndeposito's en valutategoeden) aantrekkelijker geworden in vergelijking met het aanhouden van lange middelen (zoals spaargelden). De trage groei van de (eigenlijke) spaargelden hangt wellicht ook samen met het feit, dat aankopen in de consumptieve sfeer door gezinnen voor een deel zijn betaald met opgenomen spaartegoeden. Het bedrijfsleven houdt de middelen die hierdoor binnenkomen veelal in de korte sfeer bij banken aan.

In de monetaire analyse van DNB betekenen dergelijke verschuivingen van middelen echter een toeneming van de (secundaire) liquiditeitsmassa als gevolg van liquiditeitscreatie door (een expansie van het lange bedrijf van) het bankwezen, aangezien lange, monetair neutrale passiva worden omgezet in korte passiva die wel tot de liquiditeitsmassa worden gerekend. Het aanhalen van de monetaire teugels door DNB zal tot gevolg hebben, dat het binnenlandse bankwezen zich danig moet matigen in de expansie van zijn netto monetaire bedrijf. Dit noopt tot het afremmen van de binnenlandse korte en/of lange kredietverlening aan de private sector, het beperken van de lange uitzettingen bij de overheid en/of het in sterkere mate aantrekken van lange middelen. Dit laatste zal gepaard gaan met een druk op de rentabiliteit van het bankwezen via een verkrapping van de rentemarge als gevolg van een hogere prijs voor de (lange) middelen. Beide eerstgenoemde reacties zullen leiden tot een balansverkorting – althans tot een beperking van de balansgroei – en aldus eveneens de resultaten van het bankwezen onder druk zetten.

Een en ander staat in schrille tegenstelling tot het pleidooi van DNB, als bedrijfseconomisch toezichthouder,

voor verbetering van de rentabiliteit van het bankwezen. Zo werd in het jaarverslag over 1984 nog krachtig gepleit voor een versterking van de vermogenspositie, waartoe de banken allereerst zouden „moeten streven naar een verdere verhoging van de netto baten. In dit verband is het van groot belang dat het bankwezen erin slaagt zijn rentemarge, ook op de wat langere termijn, te verbeteren" 2).

De huidige ingreep in het monetaire bedrijf van het bankwezen lijkt bovendien haaks te staan op zowel de liberalisering van het structuurbeleid als de deregulering op de kapitaalmarkt. Hier en nu worden immers uit monetair oogpunt beperkingen opgelegd aan het bankwezen, terwijl uit andere hoedan aan banken en niet-banken meer vrijheden worden toegekend. Daarbij is niet alleen sprake van een tegenstelling tussen regulering en liberalisering wat het bankwezen betreft, maar worden bovendien de banken om specifieke redenen aan bepaalde beperkingen onderworpen die voor anderen (nog) niet gelden. En tenslotte wordt nu via het bankwezen een beheersing van de monetaire ontwikkeling nagestreefd, terwijl door het toestaan van meer vrijheid op andere gebieden en aan andere subjecten de beheersbaarheid van de monetaire ontwikkeling juist is bemoeilijkt.

**A.M. Dierick  
J.H.P.M. van Lange**

De auteurs zijn respectievelijk hoofd en senior-medewerker van de Stafgroep Economisch Onderzoek van Rabobank Nederland. Het artikel is op persoonlijke titel geschreven.

2) De Nederlandsche Bank, *Jaarverslag 1984*, Kluwer, Deventer, 1985, blz. 111 en 112.

Overheid

# De externe controle van de rijksuitgaven

De resultaten van de parlementaire enquête naar het RSV-debacle hebben duidelijk gemaakt dat de politieke besluitvorming chaotisch kan verlopen. In haar eindrapport schrijft de enquêtecommissie bij voorbeeld dat de minister van Economische Zaken een beslissing moest nemen „op basis van zeer imperfecte en tegenstrijdige besluiten van de ministerraad". En direct daarop schrijft zij over een conclusie van de minister van Financiën: „Hoe deze tot die conclusie kon komen (...) is een raadsel" 1). Bovendien is uit de verslagen van de Algemene Rekenkamer herhaaldelijk gebleken dat de administratieve organisatie en

de interne controle bij het rijk ernstige tekortkomingen vertonen. De Commissie voor de Rijksuitgaven van de Tweede Kamer schreef hierover vorig jaar in een uitzonderlijk harde brief aan de minister van Financiën van mening te zijn „dat in het voortbestaan van de door de Algemene Rekenkamer gesignaleerde ernstige tekortkomingen in de administratieve organisatie en de interne controle van het Rijk niet langer kan worden berust. Jarenlange toezeggingen van diverse ministers aan

1) Tweede Kamer, vergaderjaar 1984 – 1985, 17 817, nr. 16, blz. 278 – 279.