

Naar een stelsel van centrale banken

C.H. Moore, The Federal Reserve System: a history of the first 75 years, McFarland & Cy., Jefferson, N.C. Londen, 1990, 266 blz., \$ 25.

Op 23 december 1913 om 18.02 uur ondertekende president Wilson van de Verenigde Staten de nieuwe wet, die aan het Federal Reserve System, het Amerikaanse stelsel van centrale banken, de wettelijke basis gaf. Bijna een jaar later, in november 1914, openden de twaalf federale banken hun kantoren. Dit ging met zo weinig publiciteit gepaard, dat deze gebeurtenis bijna onopgemerkt bleef. De voorbereidingstijd tot de aanvaarding in het Congres en de ondertekening van het wetsontwerp door de president van de VS verliep daarentegen stormachtig en trok veel aandacht. In 1989 bestond de Fed 75 jaar. Deze verjaardag werd op verschillende wijzen gevierd. De Federal Reserve Bank van St. Louis bij voorbeeld koos dit jubileum als uitgangspunt voor een wetenschappelijke conferentie op 19-20 oktober 1989 over monetair beleid¹, de Federale bank van Richmond schonk er met een aantal boeiende, historisch getinte artikelen in haar maandbericht aandacht aan², en Carl H. Moore, gedurende 32 jaar werkzaam geweest bij de Federal Reserve van Dallas als econoom en vice-president, schreef het onderhavige boek, dat derhalve een insiders-zienswijze biedt.

Amerikaanse lessen

De wordingsgeschiedenis van het Amerikaanse stelsel van centrale banken is interessant en leerzaam. Dit is mede het geval omdat Europa thans driftig bezig is eveneens vorm te geven aan een stelsel van centrale banken. De ontwerp-statuten voor de toekomstige ESCB zijn aanvaard en gepubliceerd in bij voorbeeld het Kwartaalbericht van De Nederlandsche Bank³. De eerste stappen tot verwezenlijking lijken gezet met de oprichting van een Europees Monetair Instituut voor de zogenoemde tweede fase. In dit licht is het boei-

end kennis te nemen van de lessen die de ontstaansgeschiedenis van het Amerikaanse stelsel te bieden heeft. Moores geschiedschrijving verschijnt dan ook op een welgekozen moment.

Vormgeving Fed

Met de inrichting van het Amerikaanse stelsel van centrale banken in 1914 werd, zo verhaalt Moore, een tijdperk afgesloten van bijna 100 jaar discussie en strijd om een centrale bank met bevoegdheden in monetaire en financiële aangelegenheden. Deze strijd ging in zekere zin terug tot de tegenstelling tussen de centralistisch georiënteerde Alexander Hamilton en de meer statengezinde Thomas Jefferson. Hamilton won met zijn First United States Bank, die in 1791 werd gesticht en voor 20 jaar het recht van bankbiljettenuitgifte kreeg. Toen verlenging van het Bankstatuut in 1811 geen meerderheid verwierf in het Congres, brak een periode van monetaire onrust aan. Free banking, de tegenpool van de centrale bank, en 'wild cat banking' met tal van bankbiljettenemittenten alsmede een daardoor gegroeid onoverzichtelijk geheel van betaalmiddelen veroorzaakten een vertrouwenscrisis in het bankenstelsel en monetaire instabiliteit. Eerst de beëindiging van de Burgeroorlog en de aanvaarding van de Bankwet van 1863 brachten een voorlopige rust. Niettemin bleef de situatie onbevredigend wegens het ontbreken van de 'lender of last resort'-functie en de weinig soepele, niet aan de feitelijke behoeften aangepaste, voorziening van betaalmiddelen. Eerst met de verkiezing van een Democratische president in 1912, de eerste sinds 50 jaar, ontstond de politieke ruimte voor monetaire hervorming, die uitmondde in de oprichting van het stelsel van 12 federale banken met een Federal Reserve

Board. De problemen om het stelsel daadwerkelijk van de grond te krijgen betroffen zowel het aantrekken van gouverneurs, later werden dit presidenten, van de federale banken en leden van de Board met voldoende gezag, als aanvaarding door de financiële gemeenschap en taakvervulling en -afbakening jegens Washington van de nieuwe instelling. Duidelijk wordt dat zowel persoonlijkheden als het vermogen bestaande praktische problemen op te lossen een grote rol speelden om het stelsel het aanzien te geven dat het thans bezit.

Wat de oplossing van praktische problemen betreft is wellicht het meest sprekende voorbeeld de realisatie van betrouwbare en snelle verwerking van cheques geweest, in de VS, anders dan in ons land, de meest gangbare manier van betalen per overschrijving. Voor het aanzien van het stelsel waren zowel het ter hand nemen van de economische research- en informatiefunctie als de aanwezigheid van sterke persoonlijkheden van grote betekenis. Van hen noemt Moore in de eerste plaats Benjamin Strong, gedurende 1914-1928 governor – tot 1935 was dit de officiële benaming – van de New York Fed. Verder komen ter sprake Marriener S. Eccles, gedurende 1934-1951 voorzitter van de Board, diens meer diplomatieke opvolger William McChesney Martin Jr. die tot 1970 aanbleef, alsook de voorzitters uit het jongste verleden: Arthur Burns en Paul Volcker. Strong legde in de nadagen van het Amerikaanse isolationisme de contacten met de verschillende Europese centrale banken, in het bijzonder de Bank of England, en maakte New York tot de goudkluis van de wereld. Eccles breidde het beleidsinstrumentarium van de Fed uit en wist het reserve- en open-marktinstrumentarium tot ontwikkeling te brengen, naast een grondige herziening in 1935 van de opzet van het stelsel, waardoor het onder andere beter opgewassen zou zijn tegen financiële crisissituaties. Chairman

1. Vergelijk M.T. Belongia (red.), *Monetary policy on the 75th anniversary of the Federal Reserve System*, Kluwer, Boston/Dordrecht 1991.

2. Vergelijk J.M. Parthemos, *The Federal Reserve Bank of Richmond: governor Seay and the issues of the early years*, *Economic Review*, nr. 1, 1990.

3. De Nederlandsche Bank, *Kwartaalbericht*, nr. 1990/4, maart 1991, blz. 91-123.

Martin Jr. verbreedde de beleidsinvloed van het Stelsel, maakte van de Fed een nationaal instituut, maar bakende ook zijn positie tegenover de politiek scherper af. Burns, met zijn brede politieke ervaring in Washington, was eveneens een succesvol vechter voor de onafhankelijkheid van de Fed en slaagde erin, heel interessant detail in het licht van de huidige politieke discussie rond het toekomstige Europese stelsel van centrale banken, de wens van het Congres om de Rekenkamer – US General Accounting Office – te belasten met controle van doen en laten van de Fed zodanig af te zwakken dat de onafhankelijkheid niet in gevaar kwam. Met Volcker won de Fed niet alleen groot internationaal gezag en invloed, maar werd het monetaire beleid uit de achterkamers van Washington gehaald tot een voor de gewone man meer begrijpelijke aangelegenheid, die de voorpagina van de krant haalde.

Verdiensten

Moore verhaalt van dit alles op boeiende wijze. Hij doet dit een enkele maal op een wat onbeholpen wijze, een voorbeeld is zijn uiteenzetting over de rentearbitrage bij het toenmalige stelsel van de uitgifte van staatsleningen dat free riders aantrok en waaraan een eind kwam toen werd overgegaan op het systeem van veilingen omstreeks 1958, en volgt vaak een enigszins hortende presentatie. Toch stoort dit geenszins, want deze, eigenlijk alleen maar literaire, tekortkoming of, zo men wil, gebrek aan deftigheid, wordt ruimschoots goedge maakt door de vertrouwdheid waarmee Moore over het onderwerp schrijft. Maar het boek is niet alleen om die reden lezenswaardig. De betekenis ervan ligt ook in het decor dat het verschaft bij de huidige gesprekken over een Europees stelsel van centrale banken, dat in zijn ontstaansgrond zo duidelijk verschilt van het Amerikaanse. Niettemin kan het Europese stelsel in zijn wording ongetwijfeld leren van de ervaringen die het Federal Reserve System in de ruim 75 jaar van zijn bestaan heeft opgedaan. Het is de verdienste van dit boek deze historie opnieuw te hebben geboekstaafd.

M.M.G. Fase

De auteur is onderdirecteur van de Nederlandsche Bank en buitengewoon hoogleeraar monetaire economie aan de Universiteit van Amsterdam.