



Friedman en Schwartz

PROF. DR. E.J. BOMHOFF*

Twee jaar geleden publiceerden Milton Friedman en Anna J. Schwartz hun boek *Monetary trends in the United States and the United Kingdom*. Jammergenoeg heeft ESB geen bespreking gewijd aan dit magnum opus. De *Journal of Economic Literature* publiceerde drie extra uitvoerige recensies in het nummer van december van 1982. Nu hebben drie Engelse economen een afbrekende kritiek gepubliceerd, en Van der Geest heeft daaruit een aantal citaten overgenomen in zijn column van 22 februari 1984.

Zonder enig voorbehoud sluit Van der Geest zich aan bij de drie Engelse critici. Helaas heeft hij hen ook blindelings gevolgd in de beschrijving van de economische delicten van Friedman en Schwartz. Van der Geest beweert: „(...) de hypothese die zij (Friedman en Schwartz, *EJB*) trachten te toetsen is de eenvoudige kwantiteitstheorie, waarin wordt verondersteld dat de omloopsnelheid van het geld constant is en dat de veranderingen in de geldhoeveelheid bepalend zijn voor de verandering in het prijsniveau, terwijl de veranderingen in de reële produktie geheel door andere factoren worden bepaald” (...) (Friedman en Schwartz) menen dat hun empirische bevindingen diverse onderdelen van hun theorieën bevestigen, zoals het constant zijn van de omloopsnelheid van het geld (en) het nagenoeg afwezig zijn van een effect van monetaire veranderingen op de produktie”.

Bladzijde 178 van *Monetary trends* toont grafieken van het niveau en de groei-voet van de omloopsnelheid in Engeland en Amerika. Friedman en Schwartz schrijven daarbij: „Het is duidelijk dat wij veel aandacht zullen moeten schenken aan de veranderingen in de omloopsnelheid” (blz. 176). De hypothese van een constante omloopsnelheid achten zij alleen als eerste benadering bruikbaar dan de alternatieve extreme hypothese dat de omloopsnelheid zich volkomen willekeurig beweegt zodat er geen verband is tussen veranderingen in de geldhoeveelheid en veranderingen in het nominale nationale inkomen (blz. 215). Paragraaf 6.2 van hun boek, getiteld „Is de omloopsnelheid constant?”, begint met de opmerking: „De geobserveerde omloopsnelheid is duidelijk niet constant”. Kan Van der Geest mij één passage aanwijzen uit de 632 pagina's van *Monetary trends* op grond waarvan hij kan beweren dat Friedman en Schwartz uitgaan van een constante omloopsnelheid? Alle waar- schuwingen van Friedman dat veranderingen in de geldhoeveelheid met wisselende

vertragingen doorwerken in de economie zijn toch even zoveel uitspraken dat de omloopsnelheid niet constant is.

Even verder beweert Van der Geest dat Friedman en Schwartz een verband ont- kennen tussen veranderingen in de geldhoeveelheid en veranderingen in de reële produktie. Op pagina 413 van *Monetary trends* staat: over de korte termijn zal de produktie o.a. beïnvloed worden door onverwachte veranderingen in nominale grootheden (...). Onverwachte groei in de geldhoeveelheid zal de reële produktie doen afwijken van het pad zoals dat bepaald zou zijn door uitsluitend reële factoren”. Het nieuwe boek van Friedman en Schwartz gaat echter niet over de korte termijn – de titel zegt het al – en het is een empirische kwestie of een onverwachte toename in de geldhoeveelheid na enige jaren nog steeds doorwerkt in de reële sfeer of tegen die tijd geheel is verwerkt in een hoger prijspeil. Alle statistische hoofdstukken in *Monetary trends* gaan over ontwikkelingen op de langere termijn. Wat betreft de korte termijn stellen Friedman en Schwartz zonder voorbehoud: „Veranderingen in de geldhoeveelheid zijn een belangrijke factor – hoewel niet de enige factor – voor de verklaring van korte-termijnveranderingen in zowel het nominale inkomen als de reële produktie” (blz. 57).

De Engelse critici richten zich juist op de korte termijn. Hendry en Ericsson schrijven: „Wij zullen ons in de eerste plaats richten op jaarcijfers en slechts in het kort ingaan op de meer-jaarsgemiddelden (van Friedman en Schwartz, *EJB*)” (blz. 56). Uiteraard zien de samenhangen tussen geld, prijzen en produktie er bij hoog-frequentie waarneming van de cijfers heel anders uit dan wanneer men – zoals Friedman en Schwartz – bewust voorbijgaat aan de korte termijn en alleen aandacht schenkt aan lange-termijnbewegingen. Hendry en Ericsson beweren echter: „Wil een model bruikbaar zijn als all-round-verklaring, dan moet het zowel de korte termijn als de lange termijn kunnen verklaren” (blz. 54). Redenerend vanuit dit curieuze methodologische uitgangspunt stellen zij dat iedere observatie over de korte termijn die anders is dan de lange-termijnverbanden in het boek van Friedman en Schwartz daarmee automatisch geldig bewijsmateriaal wordt tegen de monetaristische opvattingen.

Als dit allemaal mag, dan staat de monetaire economen nog heel wat te wachten! Pieter Korteweg en ikzelf hebben bij voorbeeld wel eens geschreven dat op lange ter-

mijn wisselkoersen in verband staan met verschillen in inflatietrends. Nu is de afgelopen drie weken de dollar twintig cent gedaald ten opzichte van de gulden zonder dat over die korte periode de Amerikaanse prijzen met 10% zijn gestegen. Wég koopkrachttheorie van de wisselkoersen op lange termijn?

De bronnen die Van der Geest heeft gebruikt voor zijn column over Friedman en Schwartz zijn ongeveer even betrouwbaar als de memoires van Attila de Hun over de architectuurgeschiedenis van het Romeinse Rijk. Daardoor is zijn column nodeloos misleidend.

Eduard J. Bomhoff

* Hoogleraar Monetaire Economie aan de Erasmus Universiteit Rotterdam.

Naschrift

De memoires van Attila de Hun ken ik niet, dus over de (on)betrouwbaarheid daarvan heb ik geen oordeel, maar ik vind wel dat Bomhoff zich erg gemakkelijk van de fundamentele kritiek van Engelse zijde op het „magnum opus” van Friedman en Schwartz probeert af te maken door mij op een paar woorden te vangen. Ik schreef dat Friedman en Schwartz (FS) de eenvoudige kwantiteitstheorie trachten te toetsen, waarin wordt verondersteld dat de omloopsnelheid van het geld constant is; dat is niet helemaal juist, want FS hanteren een meer „sophisticated” versie van de kwantiteitstheorie, waarin de omloopsnelheid wel kan variëren en afzonderlijk wordt verklaard. Maar voor het betoog maakt dat weinig uit, want op de lange termijn – waarop zij zich richten – concluderen FS dat de omloopsnelheid maar weinig verandert en dat het uitgangspunt van de simpele kwantiteitstheorie helemaal zo gek nog niet is; integendeel, het is een „impressive first approximation”.

Die betrekkelijk constante omloopsnelheid is voor Friedman en Schwartz belangrijk, omdat zij willen aantonen dat de vraag naar geld op lange termijn een stabiele relatie is en dat veranderingen in het nominale inkomen parallel lopen met veranderingen in de geldhoeveelheid. Zij getroosten zich dan ook veel moeite om op de gewenste constante omloopsnelheid uit te komen. Daarbij gaan zij zelfs zover, in hun geldvraagfunctie twee dummy-variabelen te introduceren waarvoor nauwelijks een theoretische onderbouwing wordt gegeven, maar die wel sterk tot het gezochte stabiele verband bijdragen. Bovendien zorgt hun methode om voor conjunctuurschommelingen te corrigeren al voor een sterke reductie van de variantie van de omloopsnelheid. Niet alleen in de door mij besproken papers van Brown en Hendry en Ericsson wordt forse kritiek op deze werkwijze geuit, ook in alle drie door Bomhoff genoemde besprekingen in het *Journal of Economic Literature* worden hier bezwaren tegen aangetekend.

Het wegwerken van de schommelingen in de omloopsnelheid maakt ook dat het niet goed meer mogelijk is andere verbanden die FS constateren, op hun waarde te schatten. Zo kan men niet meer nagaan of de geldhoeveelheid en het nominale inkomen werkelijk zo sterk correleren als FS menen te hebben gevonden of dat dit slechts een statistisch artefact is. Volgens Brown, die teruggegaan is naar de jaarcijfers van FS, bestaat er op lange termijn – het onderzoek van FS bestrijkt een tijdsperiode van meer dan een eeuw – wel een (zwakke) samenhang, maar geldt deze niet voor belangrijke tussenliggende perioden – tussen 1938 en 1967 bij voorbeeld kon geen verband worden aangetoond – en is er op korte termijn zeker géén verband. Op korte termijn is er een duidelijke negatieve correlatie tussen de verandering van de geldhoeveelheid en de verandering van de omloopsnelheid, waarbij deze laatste belangrijker is voor het verklaren van de variatie in de nominale inkomensontwikkeling dan de eerste.

Volgens Bomhoff geeft dit niet, want omdat FS zich op de lange termijn richten hoeven zij zich van de korte termijn niets aan te trekken. De vraag is in hoeverre dit opgaat. Bomhoff illustreert zijn stelling met een voorbeeld dat betrekking heeft op fluctuaties over een periode van drie weken. Inderdaad, niemand zal beweren dat je daarmee een theorie die gaat over lange-termijnontwikkelingen onderuit kunt halen. Maar het wordt al wat anders als het jaarcijfers betreft. Een lange-termijnbeweging is niets anders dan de resultante van korte-termijnbewegingen. Als uit de jaarcijfers – en een jaar is in dit verband helemaal niet zo'n korte periode – niets blijkt van de trend die men meent waar te nemen, mogen er op z'n minst twijfels ontstaan of men het met die trend wel goed heeft of dat men die trend alleen heeft kunnen vinden door alle werkelijke bewegingen weg te egaliseren. Dat dient dan nader te worden onderzocht. Brown en Hendry en Ericsson, die dit hebben gedaan, komen tot de conclusie dat de methode van FS om voor conjunctuurbewegingen te corrigeren zo ruw is dat niet alleen de conjunctuurschommelingen, maar ook het grootste deel van de informatie over de werkelijke ontwikkelingen is weggefilterd. En dat brengt Brown tot de uitspraak dat FS „de baby met het badwater hebben weggegooid”.

Er worden in de verschillende besprekingen van het werk van FS die ik heb bekeken 1), nog een heleboel andere bezwaren tegen de door FS gevolgde benadering ingebracht. Zo is er het uit de monetaire literatuur (en uit de monetaire praktijk; zie de VS) bekende probleem dat de geldhoeveelheid niet goed is af te bakenen. FS beschouwen de geldhoeveelheid als exogeen bepaald door de monetaire autoriteiten (beter gezegd: het monetaire systeem). Daarbij gaan zij er aan voorbij dat er, afhankelijk van de behoeften van het publiek, steeds nieuwe betaalmogelijkheden

opduiken die de rol van primaire liquiditeiten gedeeltelijk overnemen. De geldhoeveelheid M, hoe men haar ook definieert, is dus geen statisch concept, maar een grootheid die door institutionele veranderingen in het betalingsverkeer een wisselende betekenis voor het economisch proces heeft. Dit maakt M als maatstaf onbetrouwbaar. Verder wordt M ook niet exogeen door de monetaire autoriteiten bepaald. In zijn interessante uiteenzetting over de rol van de centrale bank in Engeland in de loop der jaren maakt Congdon duidelijk dat de monetaire autoriteiten met het bepalen van de geldgroei duidelijk inspeelden op de behoeften van het economische verkeer. Dit betekent dat oorzaak en gevolg van veranderingen in de geldhoeveelheid in relatie tot veranderingen in het nominale inkomen niet meer zijn te onderscheiden c.q. in elk geval niet lopen zoals FS veronderstellen. De zaak wordt nog ingewikkelder als men ook het buitenland in de analyse betrekt. In een open economie hebben betalingsbalansoverschotten en -tekorten gevolgen voor de geldschepping door het particuliere bankwezen en werkt de buitenlandse prijsontwikkeling in binnenlandse prijzen door. Men komt er dan niet meer met de simpele causale verbanden tussen b.v. de geldhoeveelheid en het prijspeil, waarnaar FS op zoek zijn.

Het gaat er niet om te ontkennen dat Friedman en Schwartz met hun *Monetary trends* een indrukwekkende prestatie hebben geleverd. Het gaat er ook niet om te beweren dat zij de cijfers bewust hebben verdraaid en daarmee wetenschappelijk bedrog hebben gepleegd. Waar het mij omging was aan te tonen dat zelfs de grootsten in het vak de neiging vertonen het bewijsmateriaal zo aan te wenden dat het hun hypothesen zo goed mogelijk ondersteunt. Maar als men wat anders tegen dezelfde cijfers aankijkt, blijken de bereikte conclusies nog helemaal zo zeker niet te zijn. Daarom moeten we steeds buitengewoon voorzichtig zijn met het trekken van conclusies uit economische theorieën, zelfs al lijken die met een overvloed aan empirisch materiaal onderbouwd. Dat is wat ik in mijn oorspronkelijke artikel ook al beweerde.

L. van der Geest

1) A.J. Brown, Friedman and Schwartz on the United Kingdom; D.F. Hendry en N.R. Ericsson, Assertion without empirical basis: An econometric appraisal of Friedman and Schwartz' „Monetary trends in... the United Kingdom”, beide verschenen in: Bank of England Panel of Academic Consultants, *Monetary trends in the United Kingdom*, Panel paper no. 22, Bank of England, 1983. Voorts: Thomas Mayer, Monetary trends in the United States and the United Kingdom: A review article; Charles A.E. Goodhart, idem: A British review; Robert E. Hall, idem: A review from the perspective of new developments in monetary economics, alle in: *Journal of Economic Literature*, vol. XX, december 1982. Ten slotte: T. Congdon, Has Friedman got it wrong?, *The Banker*, juli 1983.