

Is het monetarisme dood?

In 1956 verscheen Milton Friedmans baanbrekende artikel „The quantity theory of money: a restatement”¹⁾. Met dit artikel legde Friedman de basis voor een nieuwe stroming in de economische wetenschap: het monetarisme. Deze stroming heeft niet alleen op universiteiten grote invloed gehad, maar ook daarbuiten. In een aantal landen, waarvan Chili, Engeland en de VS de bekendste voorbeelden zijn, is geruime tijd een monetaristisch beleid gevoerd. De uitwerking van dit beleid lijkt weinig heilzaam te zijn geweest. In de meeste landen heeft men dit beleid dan ook weer grotendeels verlaten. Bovendien is een discussie op gang gekomen over de vraag of het monetarisme dood is²⁾.

Het monetarisme kan worden beschouwd als een reactie op het keynesianisme. Keynesianen hebben nooit overmatige aandacht gehad voor de geldhoeveelheid. Ze stellen dat de rente-elasticiteit van de geldvraag groot is. Een toename van de geldhoeveelheid zal dus leiden tot een zeer geringe daling van de rentestand. Bovendien gaan ze ervan uit dat de rente-elasticiteit van de investeringen gering is, zodat de invloed van de monetaire sfeer op de reële sfeer uiterst beperkt is. Met andere woorden: 'money doesn't matter'. Zo lang er sprake is van onderbezetting van de productiecapaciteit bepaalt volgens de keynesianen de omvang van de bestedingen de omvang van de productie. Het begrotingsbeleid is dan een effectief instrument van het werkgelegenheidsbeleid.

In tegenstelling tot de keynesianen gaat Friedman ervan uit dat geld voor economische subjecten niet alleen substituut is voor financiële, maar ook voor reële activa. Dit betekent dat een vergroting van de geldhoeveelheid niet alleen leidt tot extra aanbod op de financiële markten, maar ook tot extra bestedingen. Een tweede kenmerk van de monetaristische theorie is de 'natural rate hypothesis'. Er wordt van uitgegaan dat productie en werkgelegenheid zich op een natuurlijk niveau bevinden. Dit houdt in dat de bezetting van de productiecapaciteit, behoudens korte-termijnfluctuaties, optimaal is en dat de meeste werkloosheid structureel en dus niet conjunctureel is. Dit betekent dat een ruim monetair beleid op den duur niet leidt tot extra productie, maar alleen tot inflatie. Het effect van begrotingspolitiek is volgens de monetaristen slechts afhankelijk van de financieringswijze van het overheidstekort. Wordt het monetair gefinancierd dan leidt het tot een toename van de geldhoeveelheid en de inflatie; wordt het op de kapitaalmarkt gefinancierd dan leidt het tot verdringing van het particuliere beroep op de kapitaalmarkt en dus tot vermindering van de investeringen en de groeicapaciteit van de economie. In geen van beide gevallen leidt het dus tot een structurele toename van de productie en de werkgelegenheid.

Macro-economische politiek heeft op lange termijn dus geen gevolgen voor de reële sfeer. Alleen op korte termijn, waarop ook volgens monetaristen onevenwichtigheden kunnen optreden, zou monetaire politiek effectief kunnen zijn. Bij de uitwerking ervan is echter sprake van lange, variabele vertragingen, zodat 'fine tuning', een precieze afstemming van het beleid op de actuele omstandigheden, niet mogelijk is. Om deze reden pleiten de monetaristen voor een vaste geldgroei-regel.

De monetaristische visie is door de Fed in de VS en de regering-Thatcher in Engeland ter harte genomen. Het monetaire beleid werd gericht op de groei van de geldhoeveelheid, die afgesteld werd op precieze doelwaarden. Dit beleid is in eigenlijk alle opzichten mislukt. In de eerste plaats week de feitelijke geldgroei

vrijwel iedere periode sterk af van de doelstelling van het beleid. Hieruit blijkt dat de geldhoeveelheid niet zo gemakkelijk beheersbaar is als de monetaristen denken. Het is een ten dele endogene grootheid, waarop behalve het geplande aanbod ook de vraag van invloed is.

In de tweede plaats is in zowel het Amerikaanse als het Engelse geval gebleken dat een krapgeldpolitiek wel degelijk gevolgen heeft voor productie en werkgelegenheid. Het krappe monetaire beleid in de VS zorgde samen met Reagans grote financieringstekort voor een ongekend hoge rente en een internationale recessie. Een opleving volgde pas na 1982, toen de Fed het monetaristische beleid had losgelaten. In Engeland is de werkloosheid sinds Thatcher aan de macht is gekomen ruimschoots verdubbeld, terwijl het produktieniveau alleen als gevolg van de oliewinning nog een draaglijk aanzien heeft.

In de derde plaats is het niet het monetaristische beleid dat de inflatie teruggedrongen heeft, maar de daling van de grondstoffenprijzen en de loonkosten. Dit blijkt wel uit het feit dat de inflatie in de andere Europese landen veel verder is gedaald dan in Engeland. Kortom, het monetarisme is in de praktijk een mislukking gebleken.

Toch kan hieruit niet zonder meer worden afgeleid dat het monetarisme dood is. Monetarisme is meer dan een economische theorie. Het is een uiting van wantrouwen tegen de overheid en een lofzang op het particuliere initiatief. En hoewel de monetaristische theorie als zodanig een weinig effectieve manier is gebleken om tegen de economische werkelijkheid aan te kijken heeft de maatschappelijke visie waarvan ze een uitdrukking is vaste voet aan de grond gekregen.

Op macro-niveau heeft deze visie geleid tot de wens de overheidsuitgaven als percentage van het nationale inkomen te verkleinen ten gunste van de marktsector. De overheid kan niet overal voor zorgen, is de gedachte, en als de burgers vinden dat bepaalde dingen toch moeten gebeuren, moeten ze daar zelf maar voor zorgen. De keus is aan hen, om met Friedman te spreken. Bovendien is het vertrouwen in de mogelijkheden van de overheid om de conjunctuurcyclus af te zwakken en een evenwichtige groei te bewerkstelligen min of meer verdwenen. Ook die taak wordt aan de particuliere sector overgelaten. De overheid heeft de handen vol aan de eigen financiële problematiek.

Op micro-niveau heeft een vergelijkbare omwenteling plaatsgevonden. Waar economen vroeger emplooi vonden in het signaleren en elimineren van negatieve externe effecten van het marktproces, maken zij zich nu onmisbaar bij het signaleren en elimineren van de marktverstoringen en allerlei verschijnselen. Profijtbeginnel, deregulering, privatisering en financiële prikkels zijn de sleutelbegrippen van de jaren tachtig. De economen van nu ruimen de erfenis van de vorige generatie economen op. Zo houden ze hun eigen werkgelegenheid in stand, maar het brengt ons natuurlijk geen stap dichterbij het spreekwoordelijke economische optimum.

M.A. Langman

1) Opgenomen in: M. Friedman, *Studies in the quantity theory*, Chicago, 1956.

2) De meest recente bijdrage daaraan is de De-Rooslezing die M. Desai op 12 september 1986 gegeven heeft op de Vrije Universiteit in Amsterdam. De tekst hiervan zal te zijner tijd verschijnen in *Bank- en effectenbedrijf*.