

# Verleidingen van de hoogconjunctuur

Het jaarverslag van De Nederlandsche Bank (DNB)

*Prof. Dr. F. Hartog*

## Inleiding

Het algemeen-economische deel van het bovengenoemde jaarverslag geeft een visie op het economische gebeuren in Nederland en de landen en landengroepen daaromheen van waaruit belangrijke lijnen naar Nederland lopen. Mede op basis daarvan geeft de president op het gebied dat van belang is voor het werkterrein van DNB een kritisch oordeel over het Nederlandse kabinetsbeleid. Het ligt voor de hand dat daarbij vooral het financiële beleid zijn aandacht heeft, maar min of meer daarvan afgeleid blijven ook verdelingsmaatregelen en de gedragingen en het beleid op het gebied van de arbeidsmarkt niet buiten schot.

Het verdient aanbeveling, in een besprekingsartikel als dit, het jaarverslag in hoofdzaak gehoorzaam te volgen, maar daarbij kan toch de vrijheid worden genomen, enkele punten er uit te lichten waar de president aanzet tot enig verder denken. Als het zover is, komen deze deelonderwerpen min of meer vanzelf aan de orde.

Zoals gebruikelijk zullen uitlatingen van Duisenberg in zijn persconferentie over het verslag worden meegenomen als die daartoe aanleiding geven. Soms trekken die in de media nog meer aandacht dan het jaarverslag zelf, omdat zij slaan op actuele zaken die niet meer in het jaarverslag konden worden verwerkt.

De traditie getrouw worden in het volgende enkele concentrische cirkels getrokken, aan de hand waarvan we van buiten naar binnen werken, om ten slotte bij het gebeuren in eigen land aan te komen. Dit is niet per se de volgorde van het verslag, maar op deze wijze gaat het als het ware

naar een climax toe, doordat we dan het kritische commentaar van de president pas tegen het eind opvoeren.

## Wereldconjunctuur

Het herstel van de conjunctuur dat in 1992 in de Angelsaksische landen is begonnen, heeft zich voortgeplant naar het Europese vasteland en vandaaruit krijgt de eerstgenoemde landengroep weer verdere impulsen. De president ziet hierin iets van het verhaal van baron von Münchhausen. Inderdaad kan de conjunctuur zichzelf versterken, maar, anders dan in het geval van von Münchhausen, kunnen landen en landengroepen elkaar ook de sloot *in* werken. Deze tweeledige mogelijkheid is juist de kern van de conjunctuurbeweging. Maar Duisenberg wijst tevens op dreigingen die uit kunnen gaan van het faseverschil. Wie voorop gaat in het conjunctuurherstel kweekt grote tekorten op de lopende rekening. Dat geldt met name voor de Verenigde Staten.

Deze onevenwichtigheid wordt niet zonder meer door de conjuncturele ontwikkeling zelf gladgestreken. Voor meer uitgebalanceerde verhoudingen zijn nodig reductie van het begrotingstekort en opvoering van de besparingen in de Verenigde Staten, deregulering van de consumentenmarkt in Japan en investeringsexpansie met gelijktijdige vermindering van begrotingstekorten in Europa. Maar dit alles moet volgens de president wel op substantiële schaal gebeuren, wil de onevenwichtigheid in de betalingsstromen niet

---

Prof. Dr. F. Hartog is oud hoogleraar algemene economie aan de Rijksuniversiteit Groningen.

blijven knagen aan de wisselkoersstabiliteit. De dollar en de yen laten zien hoe wisselkoersen kunnen worden scheefgetrokken als de achterliggende ontwikkelingen uit de pas lopen.

De conjuncturele opleving gaf overigens op één punt een gezamenlijke ontwikkeling te zien. Dat was de sterke stijging van de lange rente. Daar kan volgens de president land voor land wel iets aan worden gedaan, namelijk beteugeling van de inflatie en daarmee van de inflatieverwachtingen.

Van belang was op wereldniveau ook het afketsen van de creatie van nieuwe trekkingsrechten door het Internationale Monetaire Fonds (IMF). Die kunnen krachtens de bestaande statuten alleen worden gecreëerd ter voorziening in een wereldwijd liquiditeitstekort. Daarvan is nu geen sprake. Om toch nieuwe trekkingsrechten te openen zouden dus de statuten moeten worden aangepast. Daarover werd geen overeenstemming bereikt.

### **De Mexicaanse crisis**

In deze tijd van globalisering van de kapitaalstromen moeten landen steeds meer discipline opbrengen, willen zij financieel overeind kunnen blijven. Mexico is heel hard op dat probleem gedrukt. Hoge inflatie, een groot tekort op de lopende rekening van de betalingsbalans en een te geringe bereidheid tot afdoende devaluatie van de peso stortten het land in een diepe crisis, waarin alles gebeurde wat men, door niet te lang aarzelen, met een forse ingreep had kunnen voorkómen. De samengang met de Verenigde Staten sleepte de dollar mee omlaag. Dat land, samen met de Groep van Tien in het kader van de Bank voor Internationale Betalingen en het IMF, sprong bij met een zeer omvangrijk financieringspakket. Mexico is daarbij uiteraard onder curatele gesteld. In verband hiermee is een discussie opgelaaid over mogelijke versterking van het toezien oog van het IMF. Het financiële verkeer is dermate geglobaliseerd dat vooral opkomende markten, met de hen eigen onzekerheden, af en toe sterke verstoringen naar buiten kunnen oproepen.

### **Economische en Monetaire Unie (EMU)**

Als het goed is, moeten de landen van de Europese Unie nu op weg zijn naar de volledige

EMU, door toe te leven naar de in Maastricht overeengekomen convergentiecriteria. Volledigheidshalve worden deze hier nog eens in het kort vermeld.

Het gaat om de volgende taakstellingen:

- een inflatie die niet meer dan 1½ procentpunt boven het gemiddelde van ten hoogste de drie landen met de laagste inflatie ligt;
- een lange rente die niet meer dan 2 procentpunt hoger ligt dan het gemiddelde van die rente in ten hoogste diezelfde drie landen;
- een overheidstekort van maximaal 3% van het bruto binnenlandse produkt;
- een overheidsschuld van niet meer dan 60% van het bruto binnenlandse produkt of een daling van die schuld in de genoemde richting in een bevredigend tempo.

Verder moet de munt van ieder deelnemend land minstens twee jaar binnen de normale band van het Europese wisselkoersmechanisme hebben verkeerd.

Ten slotte worden eisen gesteld aan de autonomie van de nationale centrale banken.

Uiterlijk op 31 december 1996 beslist de Europese Raad van staatshoofden en regeringsleiders met gekwalificeerde meerderheid van stemmen of een meerderheid van Lid-Staten aan de voorwaarden voor de overgang naar één munt voldoet en of het passend is dat deze laatste fase intreedt. Gaat het dan nog niet, door het tekortschieten van de convergentie, dan kan de Raad met gekwalificeerde meerderheid beslissen, de laatste fase te doen ingaan op uiterlijk 1 januari 1999, met de Lid-Staten die alsdan aan de voorwaarden voldoen. Dat kan dan dus een minderheid zijn.

Zoals het nu is, valt er door de nationale staten op dit gebied nog veel te doen. Alleen Luxemburg voldoet op het ogenblik aan alle convergentie-eisen. Nederland loopt nog vrij sterk achter ten aanzien van de schuldquote en zal dat niet tijdig kunnen inhalen. Maar zoals duidelijk werd geldt hier tot op zekere hoogte een ontsnappingsclausule.

De convergentie is dus een aangelegenheid van de Lid-Staten. Rechtstreeks op Europees niveau werkt vanaf 1 januari 1994 als voorloper van de Europese centrale bank het Europese Monetaire Instituut (EMI). Dat houdt zich bezig met de

technische voorbereiding van de invoering van de Europese munt, zoals de toekomstige regeling van de Europese geldpolitiek, het interbancaire systeem en in verband daarmee de werking van de Europese geldmarkt.

Omdat mag worden aangenomen dat pas vrij kort van tevoren duidelijkheid zal bestaan over de invoering van één munt, zal het technisch niet mogelijk zijn, meteen over te stappen naar rechtstreeks Europees geld. Voorshands blijven ook dan de nationale munten dus bestaan, maar in een volledig vaste onherroepelijke relatie tot elkaar.

Duisenberg heeft een keer gezegd dat hij de invoering van één Europese munt niet meer zal meemaken. Hij zal vermoedelijk hebben bedoeld: als president van DNB. Hoe dit zij, het zou interessant zijn, te weten hoe hij dit nu ziet.

In het jaarverslag vindt hij dat het met het Europese Monetaire Systeem als aanloop naar vaste wisselkoersen in 1994 nog zo slecht niet ging. De commoties rond de peseta, de escudo en de lire tekenden zich toen nog nauwelijks af. Op zijn persconferentie bleek hij wat dit betreft 'sadder but wiser' te zijn geworden. In feite zijn we, vooral met de ten dele sterke oprekking van de fluctuatiemarges, verder van huis geraakt.

## Nederland

Aangekomen bij ons eigen land heeft het zin, een nadere indeling te maken naar de voornaamste aandachtspunten in het verslag en de persconferentie. Dat zijn in de eerste plaats het financiële beleid en verder de inkomensverdeling, daarbij betrokken het arbeidsmarktbeleid. Eigenlijk ligt de werkgelegenheid achter beide deelgebieden, maar in eerste aanleg werken we toch met de genoemde tweeledige benadering.

## Overheidsfinanciën

De president van een centrale bank heeft geen beleidsverantwoordelijkheid voor de overheidsfinanciën, maar wat daar gebeurt is voor hem toch van levensbelang, omdat het de speelruimte voor zijn eigen opdracht bepaalt.

In het verleden is deze president slechts in weinige gevallen gelukkig geweest met wat de ministers van Financiën, die hij heeft meegemaakt, hebben gedaan aan het indammen van het uitga-

venoverschot. Wat hij in het algemeen betoogde was: het kan natuurlijk slechter, maar het had ook veel beter gekund.

In dit verslag komen meer gemengde gevoelens naar voren. Hij prijst de minister van Financiën vooral op drie punten.

In de eerste plaats gaat die uit van een behoedzaam scenario wat betreft de economische groei. Hij rekent zich dus niet bij voorbaat rijk en dat tempert zijn bereidheid tot uitgeven. Natuurlijk betekent dit tevens dat de waarschijnlijkheid van meevallers groot mag worden geacht. Als de minister – of het kabinet – dan alsnog in een jubelstemming zou geraken, zou de voorzichtigheid toch nog uit het oog worden verloren. Maar daartegen waakt het regeerakkoord afdoende.

Een gunstig oordeel geeft de president ook ten aanzien van de toegenomen bereidheid, weer met een trendmatig begrotingsbeleid te gaan werken. Dat geeft houvast voor de toekomst en haalt de grilligheid uit het begrotingsgedrag. De norm wordt de ontwikkeling van de reële netto uitgaven, waarbij reëel betekent: gecorrigeerd voor het prijsverloop. Een uitgavennorm werkt beter dan een tekortnorm, omdat de laatste ook kan worden gehaald door uitgaven en lasten gelijk op te laten stijgen. Dat is in het verleden herhaaldelijk gebeurd en de minister van Financiën van toen sloeg zich dan soms toch nog op de borst omdat hij aan de tekortnorm bleef voldoen. Maar de lastenstijging die daarbij optrad werkte verkeerd uit op de werkgelegenheid.

De derde verbetering die Duisenberg signaleert heeft betrekking op de zuivering van het tekortcijfer van incidentele elementen, zodat het een beter beeld geeft van wat er fundamenteel aan de hand is. Maar hiermee houden de schouderklopjes van de president op. Hij wil de goede weg veel resoluter inslaan.

In het regeerakkoord 1995-1998 zullen maatregelen worden getroffen om de stijging van de bestaande uitgaven lager te doen uitvallen. Daarmee komt naar schatting *f* 18 miljard vrij. Het kabinet wil deze ruimte voor de helft gebruiken voor lastenverlichting, *f* 4 miljard nieuw beleid ermee financieren en het restant aanwenden voor verlaging van het financieringstekort. De president is er voorstander van, alles wat maar enigszins mogelijk is voor het laatste doel in te zetten en met

name de voorgenomen lastenverlichting in te slikken. Dat kan natuurlijk moeilijk meer, maar hij zegt wat zijns inziens had *moeten* gebeuren. Zijn aanbeveling komt eigenlijk neer op een vrijmoedige variant van een bekend Bijbelwoord: 'zoek eerst vermindering van het tekort en alle andere dingen zullen U worden toegeworpen'. Duisenberg denkt daarbij vooral aan de eisen van Maas-tricht waarvan hiervóór sprake was. Daarnaast brengt hij het in verband met de conjunctuurfase waarin we in de eerste jaren van dit kabinet verkeren. Deze aangelegenheid is belangrijk genoeg om nader bij stil te staan en daarbij zo vrij te zijn, een en ander nog wat verder uit te werken dan in het verslag gebeurt.

De president roept in dit verband Keynes niet aan, maar dat had wel gekund. Die is lange tijd de economische 'godfather' geweest. Doordat vele Westerse landen zijn recept ad absurdum hebben gevoerd is hij nu niet meer 'in'. Maar daar hebben onze regeringen meer schuld aan dan Keynes zelf. Wij hebben hem versintertklaasd tot een altijd gulle uitdeler. Dat wilde hij zelf echter niet.

Wat Duisenberg wél zegt is dat alle doelstellingen van het economische beleid worden gediend met voorrang geven aan het reduceren van het financieringstekort, als we maar verder kijken dan één conjunctuurfase. Het Keynesiaanse heelmiddel van overheidstekorten is gebonden aan de conjunctuurfase van onderbezetting. We moeten echter niet door lastenverlichting een toch al goed draaiende conjunctuur nog verder aanzwengelen. Die mogelijke ruimte voor stimulering van de economische activiteit hebben we vermoedelijk straks nog hard nodig, als de conjunctuur weer inzakt. In die tussentijd is het zaak, de overheidsfinanciën zoveel mogelijk te saneren, zodat we later zonder ontsporing de teugels weer kunnen laten vieren.

Dat geldt niet alleen voor de huidige hoogconjunctuur, waarop Duisenberg zijn betoog toespitst, maar in zijn algemeenheid.

Als we de laatste tien jaar van financieel overheidsbeleid in Nederland bezien, bleek het uiterst moeilijk, een pro-cyclische politiek te vermijden. Wanneer het goed gaat is de verleiding groot, meer te gaan uitdelen. Maar daardoor wordt de conjunctuur gestimuleerd juist als dat niet nodig is. Het verdient aanbeveling, dan een buffer te vormen voor te verwachten slechtere tijden.

Keynes heeft dus niet voor altijd afgedaan, maar hij is alleen actueel als het productie-apparaat onderbezet is. Wanneer we ook in andere perioden meer uitgeven dan er binnenkomt, loopt dat vast op hoge rentelasten en voortdurend stijgende staatsschuld. Dat vastlopen manifesteert zich vooral wanneer de overheidsinkomsten gaan teruglopen door een dalende conjunctuur. Daardoor moet er bezuinigd worden als vrijwel iedereen toch al terug moet door de economische neergang. Ook dat werkt weer conjunctuurversterkend in plaats van compenserend, deze keer in neerwaartse richting.

Die verkeerde 'timing' van de financiële politiek bezorgt ons nog steeds problemen. Toen we bezuinigen *konden*, deden we dat onvoldoende omdat we liever leuke dingen wilden doen met de royaal binnenstromende staatsinkomsten en toen we bezuinigen *moesten*, lukte dat onvoldoende omdat het te veel pijn deed. Door alles heen is het overheidstekort wel geleidelijk teruggebracht, maar tergend langzaam en ook nog steeds onvoldoende om een slechte conjunctuur te kunnen opvangen en met een gerust hart naar de Maas-trichtse normen toe te kunnen leven.

Tot zover dus Duisenberg, met nog wat veralgemening die in het verlengde ligt van zijn betoog.

## Verdeling

Het verdelingsbeleid spitst zich vooral toe op het al dan niet koppelen van de uitkeringen aan de loonontwikkeling. Voor het ogenblik tekent zich de neiging af, dat verband te herstellen. Duisenberg is daar ongerust over uit het oogpunt van de werkgelegenheid. Voor één keer zou de schade nog beperkt blijven, maar hij vreest dat het daarbij niet zal blijven. De negatieve uitwerking op de werkgelegenheid wordt vooral opgeroepen door de verhoging van het minimumloon die begrepen is in het koppelingsgebeuren. De president kon daar niet uitvoerig op ingaan omdat zijn persconferentie slechts beperkte aandacht voor dit zijterrein mogelijk maakte. Maar het smaakt wel naar meer. Daarom wordt ook dit punt hier wat verder uitgewerkt, bij de voorzichtige veronderstelling dat hij, als daar meer gelegenheid voor was geweest, misschien in grote trekken gezegd zou kunnen hebben wat in het volgende wordt uitgesponnen. Er is te meer reden met wat eigen

gedachten te komen, omdat er al weer een nieuwe ontwikkeling is die in het betoog kan worden verwerkt. Dat is de pittige looneis die de FNV voor 1996 in uitzicht heeft gesteld. Bij een ingehouden loonontwikkeling is herstel van de koppeling veel minder bedreigend voor de werkgelegenheid dan wanneer de loonmatiging vrij aanzienlijk verzwakt. Zulk een gematigde loonontwikkeling heeft Duisenberg nog in hoofdzaak in gedachten, omdat, zoals hij opmerkt, nu sinds lange tijd de produktiviteit weer meer stijgt dan het gemiddelde loon. Dat is gunstig voor de werkgelegenheid als gevolg van de daling van de arbeidsinkomensquote van de bedrijven. Maar, zegt Duisenberg, gemeten aan het laatste jaar van echte doorbraak van werkloosheidsdaling zijn we op dit pad nog maar voor de helft gevorderd. De loonmatiging moet uit dezen hoofde dus worden voortgezet. Wanneer de uitkeringen er nu als gevolg daarvan ook nog de pas in zetten, moeten de werklozen het gelag betalen.

Hoe zit het dan met de leus 'werk, werk, werk' en met de zienswijze dat werk moet gaan vóór inkomen? Die uitlatingen horen we vooral in kringen die groot belang hebben bij zoveel mogelijk werkgelegenheid, maar het merkwaardige is dat juist daar op belangrijke punten wordt gekozen voor inkomen als het erop aankomt de genoemde leuzen om te zetten in beleid.

Dit is de tweede grote verleiding, naast het reeds vermelde 'verjubelen' van conjuncturele overschotten. Bezien vanuit de positie van de uitkeringstrekkers is het bijna verscheurende dilemma: zich inzetten voor handhaving c.q. verhoging van het uitkeringsniveau, of beperking van het aantal uitkeringsgerechtigden. Die twee verlopen altijd tegengesteld, vanwege het averechtse effect van het uitkeringsniveau op de werkgelegenheid. Drees Jr. heeft dit probleem destijds eens onnavolgbaar onder woorden gebracht. Hij had het over een ander kabinet, maar de richting van het verband dat hij constateerde is nog steeds aanwezig. Het betrokken kabinet hield volgens hem dermate van de uitkeringstrekkers, dat het zoveel mogelijk uitkeringstrekkers probeerde te kweken.

Er is nog meer. Door de bedoelde koppeling geeft het kabinet de beslissing over het uitkeringsniveau uit handen. Het wordt een automatisme in

plaats van een beleidsbeslissing. In feite nemen de partijen op de arbeidsmarkt deze beslissing over. Verdraagt dit zich met de verantwoordelijkheid van het kabinet, met name waar het gaat over zulk een cruciaal beleidsterrein uit het oogpunt van werkgelegenheid? Natuurlijk is het automatisme niet volstrekt. Er gelden uitzonderingen. We zouden het dus zo kunnen zeggen, dat het kabinet bij herinvoering van de koppeling de beleidsvrijheid *gedeeltelijk* uit handen geeft. Een stap op het hellende vlak kan die gebondenheid aan een automatisme ook voor latere jaren doen toenemen.

### Slotopmerkingen

Ik kom nog even terug op Keynes. Uit het voorgaande moge blijken dat zijn visie op het begrotingsbeleid als conjunctuurdempende invloed nog wel enige gelding kan hebben. Alleen de tijd was er in het laatste decennium niet naar.

Wel is de kijk van Keynes op de rol van de *monetaire* politiek duidelijk achterhaald. Hij zag daar weinig in, omdat de invloed daarvan volgens hem in het niet viel bij die van de financiële politiek. Dat is heel anders gelopen. Wij liggen bijna wakker van mogelijke rentestappen door de Duitse en/of Amerikaanse centrale banken. Dat heeft twee oorzaken. In de eerste plaats moge de invloed daarvan misschien in eerste aanleg kleiner zijn, maar zij treedt meteen in werking. Daarentegen werkt de financiële politiek met zoveel vertraging dat zij in werkelijkheid dikwijls procyclisch wordt. Daar komt bij dat door de toegenomen betekenis van het internationale geldverkeer de rol van de centrale banken als beïnvloeders van dat verkeer is toegenomen. De president van de centrale bank in een Westers land zit om zo te zeggen in een zenuw-centrum met zenuwen die steeds gevoeliger worden.

Dat bleek bijvoorbeeld toen Chirac – op het moment van schrijven nog niet meer dan presidentskandidaat – zich kritisch uitliet over de Franse centrale bank. Daardoor huiverde de franc kortstondig. Zo kan de macht van de – al dan niet toekomstige – staatspresident het gezag van de bankpresident aantasten. Maar Frankrijk is Nederland niet. Bij ons wordt de president van de centrale bank op zijn minst beleefd aangehoord. En zo hoort het ook.