

EDUARD J. BOMHOFF*

Vraagstimulering en werkloosheid

Een kritiek op Economisch beleid uit de klem

1 Inleiding

Op 30 maart 1971 liet Minister van Financiën Barber het economisch beleid in Engeland uit de klem. Hij verhoogde de direkte overheidsbestedingen, de AOW, de kinderbijslag en andere overdrachtsuitgaven, en verlaagde bovendien de belastingen. De *Barber boom* was begonnen. Als het aan Casper van Ewijk c.s.¹ ligt, gaat Nederland dit experiment herhalen. Sprak men destijds in Engeland van 'taking off the brakes' oftewel 'alle remmen los', nu noemen Van Ewijk c.s. hun boek *Economisch beleid uit de klem*: eenzelfde soort beeldspraak voor een identieke operatie. Een krachtige en herhaalde vergroting van de geaggregeerde vraag moet de werkloosheid op een permanent lager niveau krijgen.

Heeft de expansieve politiek van Minister Barber inderdaad gunstige gevolgen gehad voor de werkloosheid in Engeland? Met die vraag wil ik in sectie 2 de bijdrage aan de Nederlandse discussie beginnen, want waarom zouden wij geen lering trekken uit de resultaten van Barber's grootscheepse onderneming om door middel van vraagstimulering de werkloosheid te bestrijden? Nu was de *Barber boom* wel een exemplarische poging tot systematische vraagstimulering, maar andere Europese landen hebben ook in meer of mindere mate een soortgelijke politiek gevoerd. In sectie 3 wil ik daarom de relevante cijfers van een groot aantal Europese landen beschouwen, om te zien welke landen het minst slecht door de jaren '70 zijn gekomen: de economieën waar vraagstimulering het meest is toegepast, of de landen waar men minder of in het geheel niet heeft geprobeerd om via expansieve monetaire en fiskale politiek de werkloosheid te onderdrukken.

Naar mijn mening geven zowel de Engelse ervaringen met de *Barber*

* Hoogleraar monetaire economie
Erasmus Universiteit Rotterdam. Ik
ben Pieter Korteweg en Niko Siljee
erkentelijk voor hun opmerkingen

n.a.v. de eerste versie van dit artikel.
1. C. van Ewijk e.a. (red.), *Econo-
misch beleid uit de klem*, Amster-
dam 1980.

boom, als de dwarsdoorsnede van de Europese economieën in sectie 3 geen enkele steun aan de hypothese dat stimulering van de vraag op de wat langere termijn een gunstig effect heeft op de economische activiteit en dus op de werkgelegenheid. Op het eerste gezicht lijkt die negatieve konklusie in te gaan tegen de vrij algemeen geaccepteerde kritiek op het economische beleid in de dertiger jaren, die stelt dat toendertijd een expansieve monetaire politiek gevoerd had moeten worden. Het verschil komt mijns inziens voort uit het feit dat de oorzaken van de crisis toen en nu zo verschillend zijn. De dertiger jaren werden ingezet met een kolossale instorting van de nominale vraag, waarop een door de overheid gestimuleerd herstel van de vraag inderdaad het juiste antwoord zou zijn geweest. In tegenstelling tot Van Ewijk c.s. lijkt het mij onjuist om de werkloosheid in Nederland in de zeventiger jaren aan een onverwachte, negatieve inkrimping van de binnenlandse vraag te wijten. In sectie 4 wil ik daarom proberen iets verder in te gaan op de verschillen tussen enerzijds de huidige crisis en anderzijds de periode tussen de wereldoorlogen. Zowel toen als nu is de werkloosheid hoog, maar om heel verschillende oorzaken. Het bestrijden van onze werkloosheid vraagt niet om een herhalingsrecept van toen, en ik meen dan ook dat Van Ewijk c.s. ten onrechte hun aandacht zo zeer richten op instrumenten als geldhoeveelheid, staatsschuld en wisselkoers in plaats van op de mijns inziens nu veel belangrijker problematiek van de arbeidsmarkt.

Deze bespreking beperkt zich — op verzoek van de redactie — tot de makro-economische beschouwingen in *Economisch beleid uit de klem*, en dus ga ik hier niet in op de interne werking van de Nederlandse arbeidsmarkt.²

Wel probeer ik in sectie 5 een indruk te geven hoe groot ongeveer de (tijdelijke) effecten van restriktieve c.q. expansieve monetaire politiek zijn geweest gedurende het afgelopen decennium. Die gevolgen zijn mijns inziens veel geringer dan Van Ewijk c.s. kennelijk aannemen. De rest van sectie 5 besteed ik aan een korte discussie van twee andere discussiepunten met betrekking tot de gevoerde monetaire politiek.

Daarna komt tot slot sectie 6 met een kort resumé van konklusies.

2. Zie E.J. Bomhoff, *Models or Markets*, paper presented at the September 1980 Conference on

Employment Theory and Employment Policy, University of Groningen.

Een voorbeeld van makro-ekonomisch stimuleringsbeleid in de praktijk

Van Ewijk c.s. betreuren dat "het potentieel stimulerende vermogen van een op de effectieve vraag gericht beleid" in Nederland nooit goed is beproefd. Elders is dat experiment wel ondernomen en voor wat de ons omringende landen betreft nergens enthousiaster dan in Engeland, toen daar de regering-Heath in het voorjaar van 1971 besloot om de remmen los te gooien. Op dat moment was de Engelse ekonomie in een neergaande fase van de conjunktuur en de Konservatieve partij lag negen maanden na de verkiezingen al weer 10% achter op Labour in de opinie-onderzoeken. Een politiek van vraagstimulering zou daar een einde aan kunnen maken en — volgens Minister Barber — resulteren in een groei van de reële konsumptie van 5,3% per jaar, wat een absoluut rekord in de Britse geschiedenis zou betekenen, en méér dan een verdubbeling ten opzichte van de miserabele groei tijdens de zestiger jaren. Om dat te bereiken werden niet alleen op 30 maart 1971 de overheidsbestedingen opgevoerd en de belastingen verlaagd, maar werd ook in de volgende twee jaar een uitgesproken expansionistische politiek gevoerd. Op 22 juni 1972 werd het Engelse pond losgelaten uit het EEG-wisselkoersarrangement en besloot de regering tot een nog ruimere monetaire politiek. Op 27 juni verklaarde Minister Barber in het Lagerhuis dat hij op een reële groei van 5% per jaar mikte en het volgend jaar herhaalde hij die doelstelling nog eens bij de indiening van zijn begroting op 6 maart 1973.

De cijfers in tabel 1 laten zien wat die politiek bereikte voor de groei van de vraag gedurende de periode 1971-'73.

Het lijkt me niet onbillijk om te stellen dat dit het soort resultaat is dat ook Van Ewijk c.s. met hun voorstel tot systematische vraagstimulering hopen te bereiken. Een meer dan verdubbelde groei van de konsumptie en een forse toename van de overheidsbestedingen (daarbinnen groeiden de defensie-uitgaven met maar 0,3% reëel en stegen die ook in lopende prijzen minder dan de uitgaven voor onderwijs, gezondheidszorg, sociale voorzieningen en woningbouw). Een versnelling in de vraag op deze schaal werd mogelijk gemaakt doordat de regering brak met de restrikties die een vaste wisselkoers op de monetaire politiek legt, en het pond na juni 1972 vrij liet zweven (in guldens deprecieerde het pond Sterling van f 8,70 in 1970 tot gemiddeld f 6,86 in 1973). Terwijl de Labour-regeringen tussen 1964 en 1970 nog evenwicht op de betalingsbalans hadden nagestreefd en dus regelmatig de vraag hadden moeten remmen, konden Heath en Barber onder het nieuwe regiem

van vrije wisselkoersen onbelemmerd de vraag stimuleren.

TABEL 1 *Engeland en de EEG 1968-'73*

Op de korte termijn leidt vraagstimulering tot groei

	Engeland		EEG totaal	
	1968-'70	1971-'73	1968-'70	1971-'73
Bruto binnenlands				
produkt	2.6	4.3	5.5	4.5
Konsumptie	2.1	4.5	5.2	4.6
Direkte overheids-				
bestedingen	0.0	4.0	3.1	4.3
Investerings	2.6	3.0	6.4	3.9
Exporten	8.5	6.4	10.8	8.8
Importen	4.7	8.4	11.4	7.5

De cijfers geven de gemiddelde groeivoet per jaar in konstante prijzen over de aangegeven perioden van drie jaar.

Bron:

OECD National Accounts (uitgave 1980).

Waarom werd deze succesvolle politiek eigenlijk niet voortgezet en besloot Minister Healey, als opvolger van Barber, in plaats daarvan niet de vraag te blijven stimuleren maar een restriktieve politiek uit te voeren onder toezicht van het IMF, en zich zo de in linkse kringen fatale reputatie van een 'monetarist' te verwerven? Het zou toch niet nodig moeten zijn om die vraag nog te beantwoorden, maar gezien de nadruk waarmee Van Ewijk c.s. pleiten voor een Nederlandse *Barber boom*, herinner ik even aan een konsekwentie van zo'n politiek die niet zichtbaar is in tabel 1, omdat daar alleen groeivoeten van reële grootheden staan vermeld.

Na anderhalf tot twee jaar nominale vraagstimulering schakelde de Engelse inflatie in een hogere versnelling: terwijl het tempo van de prijsstijging in 1971 en 1972 nog rond de 8% per jaar schommelde, sprong de inflatie in 1973 — dus nog vóór de eerste oliekrisis — ieder kwartaal omhoog, zodat premier Heath met een inflatie van 17% (op jaarbasis), de verkiezingen van begin 1974 inging. Tijdens de volgende Labourregeringen schoot de inflatie eerst nog verder omhoog tot een rekord van 36% in het tweede kwartaal van 1975. Dat zulke hoge en variabele inflatievoeten meer met zich meebrengen dan dat de prijskaartjes in de winkels voortdurend aangepast moeten worden (want daar zou nog wel mee te leven

zijn) is duidelijk. De structuur van de produktie wordt verstoord; spekulatie bijvoorbeeld in onroerend goed komt in de plaats van investeringen in nieuwe produktiekapaciteit; bedrijven kunnen en durven niet meer voor de lange termijn te plannen; de internationale handel wordt gekonfronteerd met scherpe schommelingen in de wisselkoers die immers moet reageren op steeds veranderende inflatieverwachtingen; en als gevolg van al deze verstoringen neemt de produktie af en stijgt daarna de werkloosheid.

De eerste tekenen daarvan werden al zichtbaar in het voorjaar van 1973 toen de Engelse ekonomie niet meer gunstig bleek te reageren op een nieuwe dosis nominale vraagstimulering. Minister Barber diende immers op 6 maart 1973 opnieuw een expansieve begroting in, maar de industriële produktie die in 1972 nog ieder kwartaal was toegenomen bleef in 1973 stabiel. Kennelijk woog de markt de inspanningen van de regering om de vraag te stimuleren af tegen de nu zichtbaar wordende gevolgen van dat beleid in de voorafgaande twee jaar: een snel stijgende inflatie en overeenkomstig oplopende rentestanden. Op het moment dat de accelerator de stuwende rol van de multiplier moet gaan overnemen, blijken geen van beide meer te funktioneren: na anderhalf tot twee jaar worden de positieve effecten die in de Keynesiaanse theorie automatisch volgen uit de bekende interactie van multiplier en accelerator te niet gedaan door de negatieve gevolgen van een oplopende inflatie. Het simpele Keynesiaanse model houdt met die uiteindelijke konsekwentie van vraagstimulering als een systematisch aangehouden politiek geen rekening, maar in de ekonomische realiteit zien we dat nominale vraagstimulering de werkloosheid niet permanent naar omlaag kan krijgen. Integendeel: zodra de vraagexpansie gaat resulteren in hogere prijzen in plaats van hogere produktie, stijgt in eerste instantie de structurele werkloosheid omdat een hoge en grillige inflatie een negatief effect heeft op de reële groei. Later gaat de conjuncturele werkloosheid omhoog wanneer de regering besluit om met een restriktief beleid die inflatie te bestrijden. In Engeland kwam de groei van het nationaal produkt over de zes jaar na de Barber boom gemiddeld op 1,3% per jaar, tegen 2,4% voor het EEG-gemiddelde.³ In hoofdstuk 1.2 wijst Casper van Ewijk terecht op de kosten – in termen van produktieverlies en werkloosheid – van zo'n restriktieve monetaire politiek (pp. 40-41). Tegenover de tijdelijke winst gedurende de eerste anderhalf tot twee jaar van een systematische vraagstimulering staat inderdaad een – gelukkig óók tijdelijk – verlies aan produktie en werkgelegenheid, wanneer de

3. Bron: OECD *National Accounts 1950-1979*, pp. 70, 76.

inflatie weer wordt teruggebracht. Ik denk dat iedereen in Engeland het er nu wel over eens is dat het experiment van Heath en Barber netto minder dan niets heeft opgeleverd voor de Engelse economie, en dat Van Ewijk c.s. daar nergens gehoor zouden vinden voor de stelling dat de vraagexplosie van 1971-'73 domweg had moeten worden gekontinueerd om de Engelse economie wel uit het slop te krijgen.

3 Inflatie en investeringen — een Europese dwarsdoorsnede

Eén scenario van wat de door Van Ewijk c.s. bepleite politiek van nominale stimulering in de praktijk met zich meebrengt is in sectie 2 besproken. Ter verdere adstruktie van mijn stelling dat de uiteindelijke kosten van geplande vraagstimulering in het algemeen niet opwegen tegen de aanvankelijke opbrengsten, presenter ik in tabel 2 enige relevante cijfers van de ervaringen van een twaalfal Europese landen gedurende de zeventiger jaren.

De tabel bevat gegevens voor twaalf Europese OECD-landen, onderverdeeld in groep A — landen die de inflatie weer tot een 'acceptabel' peil hebben kunnen terugdringen — en groep B — landen waar dat (nog) niet is gelukt.⁴ Nederland hoort thuis in groep A, want hoewel onze politiek meer inflatoir was dan in Duitsland en Zwitserland, was toch de inflatie in 1978-'79 veel lager dan bijvoorbeeld in de Skandinavische landen. Kolommen (4) — (6) geven de ontwikkeling weer van de investeringen. In de periode 1969-'73 was er geen verschil tussen groep A en groep B: gemiddeld groeiden de investeringen met ruim 6% per jaar. Tussen 1973 en 1977 was het beeld overal veel somberder (behalve in Noorwegen) en gemiddeld daalden de investeringen meer in groep A, waar tijdens of na de oliekrisis en de recessie een krachtiger anti-inflatie-politiek werd gevoerd. De laatste kolom van tabel 2 laat zien dat de investeringen weer gaan toenemen in de landen waar de inflatie min of meer onderdrukt is, terwijl de cijfers in zes van de zeven landen in groep B negatief blijven. De jaren 1977-1979 waren gunstig voor de wereldeconomie en toch schoot in de landen van groep B het vertrouwen tekort om van die groei te profiteren. Heel duidelijk blijkt uit deze investeringscijfers mijns inziens hoe serieus de kosten van een permanent hoge inflatie zijn, dit in contrast met gegevens over het bruto nationaal produkt die zulke kosten geruime tijd kunnen versluieren. Inflatoire financiële politiek — het kunstmatig

4. De klassifikatie is overgenomen van Maddison (zie onder tabel 2), en is dus gebaseerd op de inflatie-

cijfers over de 'normale jaren' 1978-'79, ná de recessie van 1974-'75 en vóór de tweede oliekrisis.

stimuleren van de bestedingen door overheid en particulieren – heeft op korte termijn immers een gunstig effect op de afzet en dus ook tijdelijk op de produktie, maar de cijfers laten duidelijk zien dat de landen met een lage inflatie er beter in slagen om de fundering te leggen voor bestedingen in de toekomst. De verschillen tussen de landen binnen de beide groepen zijn zo groot dat het zonder meer duidelijk is dat de inflatie maar één van de factoren is

Inflatie en investeringen

Terugdringen van de inflatie heeft een gunstig effect op de investeringen

TABEL 2

	inflatie			investeringen		
	1974- 1975	1978- 1979	afname	1969- 1973	1974- 1976	1977- 1979
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>A: de inflatie is weer 'acceptabel' – de investeringen nemen toe</i>						
België	12.7	4.7	– 8.0	4.4	2.9	0.3
Duitsland	7.0	3.6	– 3.4	6.2	– 3.3	6.1
Nederland	10.2	4.2	– 6.0	2.4	– 3.8	5.1
Oostenrijk	9.5	4.0	– 5.5	7.7	1.9	1.3
Zwitserland	9.8	2.3	– 7.5	6.5	– 9.5	4.3
gemiddelde A	9.8	3.8	– 6.1	5.4	– 2.4	3.4
<i>B: de inflatie is nog niet 'acceptabel' – de investeringen blijven gedeprimeerd</i>						
Denemarken	15.0	9.9	– 5.1	6.9	– 2.2	– 1.5
Engeland	24.2	10.3	– 13.9	2.4	– 1.0	– 0.2
Finland	17.6	7.7	– 9.9	8.7	– 0.1	– 3.4
Frankrijk	13.7	10.0	– 3.7	6.8	0.5	1.0
Italië	19.1	13.5	– 5.6	3.2	– 2.6	1.3
Noorwegen	12.0	6.6	– 5.4	6.3	9.0	– 6.3
Zweden	11.1	8.6	– 2.5	2.4	0.4	– 2.6
gemiddelde B	16.1	9.5	– 6.6	5.2	0.6	– 1.7

(1) Hoogste inflatie op jaarbasis gedurende 1974-'75 (Zweden: 1977); bron: als (2).

(2) Gemiddelde inflatie in 1978-'79; bron: A. Maddison, 'Western Economic Performance in the 1970s: A Perspective and Assessment', in: *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review*, September 1980, pp. 247-290, tabel 8.

(3) Verschil van (1) en (2): de afname in het inflatietempo.

(4) Gemiddelde groei (reëel) van de bruto investeringen in vaste activa, 1969-'73; bron: OECD *National Accounts 1950-1978, 1950-1979*, Parijs, 1980, 1981.

(5) Idem voor de periode 1974-'76.

(6) Idem voor de periode 1977-'79.

die het investeringstempo bepalen. Wel resulteert de opsplitsing in landen met hoge en landen met lage inflatie in zo'n markant patroon dat het negatieve verband tussen inflatie en investeringen en daarmee tussen inflatie en economische groei op de lange termijn moeilijk ontkend kan worden.

Kan men toegeven dat inflatie een groot kwaad is, en toch pleiten voor nominale vraagstimulering? Op die vraag geven Van Ewijk c.s. twee antwoorden die mijns inziens onverenigbaar zijn. Op pagina 26 wordt met instemming een uitspraak van Zijlstra aangehaald uit het einde van de periode met vaste wisselkoersen (Jaarverslag 1972 van De Nederlandsche Bank): "De conclusie kan geen andere zijn dan dat de loon- en prijsinflatie autonoom geworden zijn." Casper van Ewijk gaat verder: "Gezien de ontwikkelingen van de bezettingsgraad en de werkloosheid is er sindsdien geen reden geweest om deze opvatting te herzien." Met andere woorden: er is zo'n grote onderbezetting dat stimulerende monetaire politiek geen effect op de prijsstijging zal hebben, maar voor 100% in hogere productie zal resulteren. Kennelijk heeft Van Ewijk pagina 41 met zijn andere hand geschreven, want daar staat dat met een restriktief monetair beleid bij zwevende wisselkoersen "de appreciatie (van de gulden) wordt bevorderd en *als gevolg daarvan* de inflatie geremd". Dan moet natuurlijk een expansief monetair beleid zoals bepleit door Van Ewijk en zijn mede-auteurs de omgekeerde gevolgen hebben, namelijk een zwakkere valuta en een oplopende inflatie.⁵ Dan geeft tabel 2 dus relevante informatie over de lange termijn-effecten van zo'n beleid, en is er mijns inziens maar een konklusie mogelijk: met geplande vraagstimulering raken de reële problemen van de Nederlandse economie alleen maar verder verwijderd van een duurzame oplossing.

4 Niet alle economische depressies zijn hetzelfde

In tabel 3 zien we het verloop van de groothandelsprijzen in de vier grootste westerse landen en in Nederland gedurende de eerste jaren van de grote depressie. Zulke snelle en onvoorziene prijsdalingen

5. Tenzij men gelooft in de mogelijkheid van een permanente onderbezetting. Er zijn echter economische aanpassingsmechanismen (lagere prijzen, minder investeringen, vermindering van arbeidsplaatsen) die iedere rationele ondernemer zal hanteren zodra een tijdelijke onderbezetting langer gaat duren dan verwacht. Er bestaat mijns inziens niet zoiets als een permanente onderbezetting; trouwens de enquêtes die het CBS regelmatig organiseert wijzen uit dat bijv.

nog in 1979 een tekort aan arbeidskrachten een ernstiger belemmering was voor de productie dan tekortschietende vraag (*Centraal Economisch Plan 1980*, tabel III. 12). Als de werkloosheid zo lang zo hoog blijft als wij nu meemaken is de voor de hand liggende verklaring dat de 'natuurlijke werkloosheid' is gestegen, met andere woorden, dat het niet de goederenmarkt maar de arbeidsmarkt is die niet meer goed kan functioneren.

	Engeland	Duitsland	Frankrijk	VS	Nederland
1929	135	129	627	141	26
1930	115	117	542	118	24
1931	96	101	460	89	22
1932	92	87	405	74	19
1933	92	85	390	82	18
indices: 1913 = 100					index 1970 = 100

Bron:
CBS, *Tachtig jaren statistiek in tijdreeksen*, 1979, reeks U23;
Pierre Léon, *Histoire économique et sociale du monde*, tome 5, Parijs:
Armand Colin, 1977, p. 302.

leiden onvermijdelijk tot stijgingen van de reële lonen, wanneer de nominale lonen ook maar enigszins inflexibel zijn. Aangezien de klassieke (en ook de Keynesiaanse!⁶) theorie leert dat er een negatief verband bestaat tussen de hoogte van het reële loon en de werkgelegenheid, trokken sommige ekonomen, bijvoorbeeld Hayek, von Mises, Robbins de konklusie dat de toenmalige werkloosheid moest worden bestreden door loonmatiging en bestedingsbeperking.⁷

Er waren echter ook ekonomen die het daar niet mee eens waren. Keynes schrapte de relatie voor het arbeidsaanbod uit het neo-klassieke model en ontwikkelde een ad hoc-theorie die de nadruk legde op verschuivingen tussen de componenten van de geaggregeerde vraag. De ekonomie zou volgens hem weer uit het dal komen zodra een gerichte politiek van extra overheidsbestedingen de afzetverwachtingen van de ondernemers rooskleuriger had weten te maken. Het hoe en waarom bleef onduidelijk, omdat Keynes zijn makro-ekonomische beschrijving niet van een mikro-ekonomische fundering voorzag, en ook omdat in zijn tijd de wiskundige instrumenten nog niet voorhanden waren om de kruciale rol van de toekomstverwachtingen bij de ondernemers te kunnen analyseren.

Niet alleen Keynes, ook de ekonomen van de *Chicago School* waarschuwden tegen bestedingsbeperking en pleitten voor tekort-

6. Zie D. Patinkin, 'A study of Keynes' theory of effective demand', in: *Economic Inquiry* 17 no. 2, April 1979, pp. 155-176.

7. Zie bijv. de bespreking in M. Friedman, 'Comments on the Critics', in: *Journal of Political Economy* 80 no. 5, September/October 1972.

financiering door de overheid.⁸ Deze voorlopers van de huidige 'monetaristen' redeneerden vanuit de kwantiteitstheorie: $MV = py$. Onvoorziene deflatoire schokken ($-\Delta M, -\Delta V$) moesten worden tegengegaan door een tijdelijke, kompenserende, toename in $M (+\Delta M)$, met als doel het prijspeil zo goed mogelijk te stabiliseren. Waarom een stabiel prijspeil zo belangrijk is, laat Mishkin zien.⁹ Hij toont aan waarom een grote onverwachte daling in het prijspeil, zoals in 1929-1933, zelfs bij volkomen flexibele lonen nog negatieve gevolgen heeft voor de produktie, omdat de reële last van nominaal vastgelegde financiële verplichtingen zoals bijvoorbeeld hypotheeklen toeneemt.

De aanbevelingen van Keynes en de Chicago School waren identiek, namelijk grotere tekorten bij de overheid, maar de argumentatie verschilde. Keynes meende dat extra overheidsbestedingen de ondernemers meer geneigd tot investeren zouden maken; de monetaire ekonomen uit Chicago zagen de versturende gevolgen van een enorme daling in het algemene prijspeil en wilden door middel van geldkreatie het prijspeil weer stabiliseren.

Vandaag de dag waarschuwen de intellectuele erfgenamen van de toenmalige Chicago School nog steeds tegen schoksgewijze reducties in de geldgroei en het prijspeil. Milton Friedman heeft bij herhaling geprotesteerd tegen gevaarlijk snelle beperking in de geldgroei door de Amerikaanse autoriteiten;¹⁰ bij ons heeft Pieter Korteweg onlangs nog gewaarschuwd tegen de zijns inziens te restriktieve politiek die in 1979-1980 gevoerd is door de Bundesbank, met in haar kielzog De Nederlandsche Bank.¹¹ Voor zover de toename van de werkloosheid sinds eind 1979 niet in verband staat met de tweede oliecrisis maar met de restriktieve monetaire politiek in Duitsland en bij ons, zal die verdwijnen wanneer die politiek wordt beëindigd. Wat dat betreft is er geen verschil van mening met de auteurs van *Economisch beleid uit de klem*. Van Ewijk c.s. gaan echter verder en stellen dat een koerswijziging in de monetaire politiek ook de structurele werkloosheid zal verminderen. Die stelling wordt niet ondersteund door de recente ervaringen — dat was de boodschap van sekties 2 en 3. Evenmin kan een beroep worden gedaan op de gebeurtenissen in de dertiger

8. Zie bijv. G.S. Tavlás, 'Chicago Schools old and new on the efficiency of monetary policy', in: *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review* no. 120, March 1977, pp. 51-74; D. Patinkin, 'Keynes and Chicago', in: *Journal of Law and Economics*, 22 no. 2, October 1979, pp. 231-232.

9. F.S. Mishkin, 'The household balance sheet and the Great Depression', in: *Journal of Economic*

History, 38 no. 4, December 1978, pp. 918-937.

10. *Newsweek*, 9-1-'67: "a good thing was carried too far"; *Time*, 19-12-'69: "it is going too far in the right direction"; *Newsweek*, 10-3-'75: "current policy has already deepened the recession".

11. Interview in *NRC-Handelsblad*, 31-1-'81: "Ik zelf zou dat wat geleidelijker hebben gedaan".

jaren, wanneer we de interpretatie van de Chicago School volgen. Immers, onvoorziene prijsdalingen als in tabel 3 hebben zich in de jaren zeventig niet voorgedaan.

Resteert nog de vraag of een pleidooi voor vraagstimulering misschien gebaseerd kan worden op een Keynesiaanse interpretatie van de golfbewegingen in de economie. Daar is moeilijk een definitief antwoord op te geven omdat Keynes zelf in hoofdstuk 19 van de *General Theory* vaag bleef over wat nu precies de verwachtingen van ondernemers optimistischer kan maken, en zijn navolgers bij mijn weten ook nooit een bruikbare theorie over verwachtingen hebben ontwikkeld.

Bij afwezigheid van zo'n theorie lijkt de meest voor de hand liggende aanpak om te onderzoeken welke economische ontwikkelingen in het verleden tot pessimisme over de toekomst hebben geleid, want een ombuigen van die ongunstige trends zou dan weer grotere bereidheid om te investeren tot gevolg moeten hebben. In 1929-1930 werd de Amerikaanse economie getroffen door nieuwe beperkingen op de buitenlandse handel,¹² mede daardoor instortende koersen op de beurs en een scherpe onverwachte daling van de groothandelsprijzen. Een omgekeerde politiek van meer vrijhandel (bijvoorbeeld door wisselkoersen vrij te laten waardoor de politieke pressie tot belemmeringen van het internationale geld- en goederenverkeer vermindert) en maatregelen om de onvoorziene prijsdalingen tegen te gaan (door een stabiele monetaire politiek) had dus logischerwijs gunstig moeten uitwerken op de verwachtingen. We zijn daarmee weer terechtgekomen op de parallelle aanbevelingen van Keynes en de Chicago School.

De depressie van de zeventiger jaren werd mijns inziens met name gekenmerkt door twee grote onverwachte verhogingen van de olieprijsen, door hoge en variabele inflatievoeten en door wat de crisis van de welvaartstaat wordt genoemd: bureaucratisering en wildgroei in een al maar uitdijende kollektieve sektor. Als dit inderdaad drie oorzaken van de huidige situatie zijn, dan zou de investeringsbereidheid toe moeten nemen wanneer (1) een energiepolitiek wordt gevoerd die ons minder afhankelijk van het Midden-Oosten maakt; (2) monetair en wisselkoersbeleid zorg dragen voor lage en stabiele inflatievoeten (3) verkeerde trends in de kollektieve sektor worden omgebogen. Iedereen heeft natuurlijk zijn of haar eigen ideeën over wat er met de economie verkeerd is gegaan, maar steeds zal de claim dat een bepaald beleid gunstig is voor de

12. Voor een boeiende beschrijving van het begin van de depressie in de VS zie: J. Wanniski, *The way*

the world works, New York: Basic Books, 1978.

verwachtingen over de toekomst moeten worden ondersteund door een analyse die laat zien dat met zo'n beleid een pessimistisch makende ontwikkeling uit het verleden wordt omgebogen. Die onderbouwing van hun voorstellen kunnen Van Ewijk c.s. niet geven. Als er in Nederland gedurende de zeventiger jaren voortdurend een restriktief beleid was gevoerd, zou men daar de toegenomen werkloosheid aan kunnen wijten en nu kunnen pleiten voor een expansieve politiek. In feite is er door het kabinet-Den Uyl juist met een expansief beleid gereageerd op de oliecrisis en de recessie van 1973-1975. De kollektieve uitgaven (inklusief transfers) werden zeer snel opgevoerd en het financieringstekort nam tussen 1973 en 1975 weer toe van 1,4 tot 5,3 procent van het nationale inkomen.

Dat intussen de werkloosheid toenam tot 200.000 moet dus aan andere oorzaken geweten worden. Na 1975 blijft de werkloosheid tot 1979 heel stabiel. Het feit dat de werkloosheid zich op dat hoge peil stabiliseert kan ook al niet veel met de monetaire en fiskale politiek te maken hebben, omdat die juist korstondige toe- of afnames van de produktie en de werkloosheid veroorzaakt. Pas in 1979-1980 kan mijns inziens met recht worden gesteld dat de restriktieve monetaire politiek een deel van de conjunkturele werkloosheid heeft veroorzaakt, en dat dus de toekomstverwachtingen zullen verbeteren wanneer die politiek wordt stopgezet, bijvoorbeeld door de gulden te laten zweven.¹³

Alle andere redenen tot pessimisme over de toekomst van de Nederlandse ekonomie blijven dan nog onverlet aanwezig. Als Van Ewijk c.s. in de Keynesiaanse traditie de dynamiek van de ekonomische ontwikkeling zoeken bij veranderingen in de toekomstverwachtingen, kunnen ze er mijns inziens niet aan voorbij om zich af te vragen waarom in het begin van de jaren zeventig het pessimisme over de toekomst kennelijk zó zeer toenam dat de investeringen toen al niet meer stegen, en waarom dat pessimisme na de recessie van 1974-'75 bleef hangen, gezien het feit dat de werkloosheid zich stabiliseerde boven de 200.000. Pessimisme over de toekomst was al aanwezig jaren vóórdat de Nederlandsche Bank een restriktief beleid ging voeren, en werd ook niet verjaagd door de uitgesproken expansieve politiek van het kabinet-Den Uyl. Aan de mijns inziens centrale vraag wat aan die pessimistische houding ten grondslag ligt komen de auteurs van *Economisch beleid uit de klem* helaas niet toe. Wat was bijvoorbeeld de reden dat tussen 1971-1973 de werkgelegenheid

13. En dan is het beëindigen van een restriktieve politiek nog iets anders dan het overslaan in het andere uiterste, te weten een

politiek van systematische nominale expansie, zoals Van Ewijk c.s. bepleiten.

met 75.000 minder toenam dan op grond van de zeer gunstige conjunctuur kon worden verwacht?¹⁴ Mijns inziens werden in die periode veel van de huidige problemen al duidelijk zichtbaar, en moeten we de ontwikkelingen van toendertijd — met name de razendsnelle groei van de sociale premies — bestuderen om te zien wat er met de Nederlandse arbeidsmarkt verkeerd is gegaan en sindsdien niet meer goed gekomen. In de jaren dertig was het Keynesiaanse recept van vraagstimulering ter zake, omdat de crisis niet op de arbeidsmarkt begon maar goeddeels was veroorzaakt door een onverwachte instorting van de vraag. Van Ewijk c.s. schrijven een herhalingsrecept uit voor de jaren tachtig zonder zich af te vragen of het ziektebeeld nog wel hetzelfde is als vijftig jaren geleden. Hoe kan de lezer aannemen dat nominale vraagpolitiek op de goederenmarkt de toekomstverwachtingen zal verbeteren, wanneer niet eerst is besproken waardoor die verwachtingen al bijna tien jaar zo somber zijn en of dat nu aan de goederenmarkt (zoals Van Ewijk c.s. menen) of aan het functioneren van de arbeidsmarkt geweten moet worden?

5 De monetaire politiek in de jaren zeventig

Economisch beleid uit de klem geeft in deel I een aantal gedetailleerde beschouwingen over de in Nederland gevoerde monetaire politiek. Een drietal punten wil ik hier nog ter discussie stellen:

1. hoe belangrijk zijn koerswijzigingen in de monetaire politiek voor de economie?
2. leidt het lidmaatschap van de EMS tot voortdurende appreciaties van de wisselkoers die nadelig zijn voor de exporterende bedrijven?
3. geeft de Nederlandsche Bank te veel nadruk aan monetaire en financiële doelstellingen en dus te weinig aan bijvoorbeeld economische groei en werkgelegenheid?

In het onderstaande zal ik betogen dat:

1. monetaire politiek tot nog toe minder autonoom is geweest dan Van Ewijk c.s. veronderstellen;
2. het EMS-lidmaatschap inderdaad nadelen heeft, maar om andere redenen dan de auteurs aanvoeren.
3. een Centrale Bank zich het best kan beperken tot het formuleren (en naleven) van doelstellingen op haar eigen gebied.

Laten we de gedetailleerde discussie beginnen met de vraag hoe gewichtig de monetaire politiek is geweest voor de economische ontwikkeling.

14. De Nederlandsche Bank, *Jaarverslag 1973*, p. 32.

1. In tabel 4 geef ik inflatiecijfers voor Nederland en West-Duitsland. De vergelijking met West-Duitsland, dat immers op vergelijkbare wijze onderhevig was aan de oliecrisis van '73-'74, de recessie van '74-'75, de overgang op het systeem van zwevende wisselkoersen en al wat verder de Europese economieën schokte, laat nog eens duidelijk zien wat de hoofdkenmerken van het Nederlandse inflatiebeleid zijn geweest: een relatief ruim monetair beleid tot en met 1976, en een systematisch terugdringen van het inflatieverschil met Duitsland vanaf 1977. Zoals Korteweg heeft laten zien in zijn recente overzicht van de monetaire politiek,¹⁵ was de koers van de Nederlandsche Bank aanvankelijk sterk beïnvloed door de angst om op een conjunctureel ongunstig moment het tempo van de geldvoorziening terug te schroeven, en duurde het tot 1977 voordat de Bank besloot om aan inflatiebestrijding de hoogste prioriteit te geven.

Interessant is het om te zien wat de gevolgen van die twee verschillende vormen van monetaire politiek — akkommoderend tot 1976, anti-inflatoir sindsdien — zijn geweest voor de reële groei. Tabel 5 laat zien dat in de periode 1974-'76 de toename in de gemiddelde inflatie in Nederland samenging met een groei die iets hoger lag dan in West-Duitsland waar de inflatie ondanks de oliecrisis gemiddeld niet hoger was dan in de voorafgaande periode.

TABEL 4 *Inflatie in Nederland en Duitsland*

Vanaf 1977 komt de inflatie in Nederland weer in de pas met die in West-Duitsland

	1968/'72	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
<i>inflatie</i>								
Nederland	7.4	8.3	9.2	11.2	8.9	6.3	5.4	4.2
Duitsland	6.0	6.0	6.9	6.7	3.3	3.8	3.9	3.8
verschil	1.4	2.3	2.3	4.5	5.6	2.5	1.5	1.4

De tabel geeft de procentuele stijging in de deflator van het bruto nationaal produkt in de twee landen.

Als gevolg van hun ruim geld-politiek was het voor de Nederlandse monetaire autoriteiten na 1976 een zwaardere klus om de inflatie weer tot een matig niveau terug te brengen (—4,5%) dan voor de

15. *Economisch-Statistische Berichten*, 12 en 19 november 1980.

Inflatie en groei

Het uitstellen van de overgang op een lagere inflatie heeft per saldo niets opgeleverd

TABEL 5

	1969-'73	1974-'76	1977-'79
<i>inflatie</i>			
Nederland	7.6	9.8	5.3
Duitsland	6.0	5.6	3.8
verschil	1.6	4.2	1.5
<i>ekonomische groei</i>			
Nederland	5.4	2.4	2.3
Duitsland	5.1	1.3	3.5
verschil	0.3	1.1	-1.2
<i>werkloosheid</i>			
Nederland	1.9	4.6	5.0
Duitsland	1.0	4.0	4.2
verschil	0.9	0.6	0.8

Bron:

De Nederlandsche Bank, *Jaarverslag 1980*; IMF, *International Financial Statistics*.

Westduitse (-1,8%). In deze laatste periode trok de groei in West-Duitsland weer aan, zoals ook verwacht mocht worden nu het dal van de recessie van 1974-'75 gepasseerd was; bij ons viel de ekonomische groei tegen. Daarmee kwam de gemiddelde groei over de jaren 1974-1979 in Nederland precies even hoog uit als in Duitsland (2,4%), en had het uitstellen tot 1977 van de overgang naar een gematigde inflatietempo per saldo geen reëel voordeel opgeleverd.

Eenzelfde beeld geven de werkloosheidscijfers. De expansieve politiek tijdens Den Uyl had tot gevolg dat de werkloosheid hier iets minder toenam dan in West-Duitsland; die (tijdelijke) winst werd behaald ten koste van een groter verschil in inflatie tussen de twee landen en verdween weer toen De Nederlandsche Bank in 1977 overschakelde op een anti-inflatie-beleid.

De cijfers laten zien dat monetaire politiek inderdaad gevolgen heeft voor de ekonomische groei en daarbij dat de koers van De Nederlandsche Bank in het afgelopen decennium maar in geringe mate afweek van die in West-Duitsland. Zolang de Bank met haar wisselkoersbeleid probeert de gulden aan de DMark gekoppeld te houden, zal dat zo blijven en wordt de grote lijn van de

Nederlandse monetaire ontwikkeling mede bepaald in Frankfurt en in Bonn en niet alleen in Amsterdam. De auteurs van *Economisch beleid uit de klem* zouden hun kritiek dan ook moeten richten op 1. de monetaire politiek in West-Duitsland en 2. de beslissing van De Nederlandsche Bank om een vaste wisselkoers met de DMark na te streven. Aangezien de huidige monetaire politiek in Duitsland ook moet worden gezien in het licht van de pogingen om in de EMS wisselkoersen te fixeren, met name de koers tussen de DMark en de Franse Franc, is het nuttig om in te gaan op de gevolgen van een beleid dat probeert om vaste wisselkoersen tussen verschillende valuta in stand te houden.

2. Casper van Ewijk stelt dat de huidige wisselkoerspolitiek van De Nederlandsche Bank, namelijk het lidmaatschap van de EMS en vooral de koppeling aan de DMark, leidt tot voortdurende effectieve appreciatie van de gulden en daarom nadelig is voor de rentabiliteit van de industriële sektor. Immers, exportprijzen worden voor een klein land gedikteerd door de wereldmarkt en dus verkleint elke appreciatie de winsten hier in vergelijking tot het buitenland. Die stelling gaat echter niet op in het geval dat *de appreciatie eenvoudigweg een neerslag is van een lagere (loon)-kostenstijging in Nederland*. Dan verandert er niets aan de relatieve positie van de Nederlandse bedrijven.

In de praktijk blijkt het grootste deel van de wisselkoersmutaties van de gulden te worden gecompenseerd door verschillen in de respectievelijke binnenlandse inflatievoeten: wanneer de effectieve wisselkoers daarvoor wordt gecorrigeerd, dan zien we dat de zogenaamde reële effectieve wisselkoers van de gulden sinds maart 1973 niet veel veranderd is: einde 1980 lag de reële effectieve koers 4% onder het niveau van 1973 en was de door Van Ewijk geponeerde appreciatie dus in het tegendeel omgeslagen.¹⁶ Wat precies de determinanten zijn van mutaties in reële (dus voor inflatieverschillen gecorrigeerde) wisselkoersen is nog onduidelijk. Waarschijnlijk verzwakken de reële wisselkoersen bij een hogere binnenlandse inflatie, en worden binnen Europa de gulden en het Engelse pond sterker en de DMark zwakker wanneer de olieprijs onverwacht toeneemt. Verder heeft grotere onzekerheid over het toekomstige economische beleid vermoedelijk een drukkend effect op de reële wisselkoersen.¹⁷ Juist omdat de oorzaken van mutaties in reële wisselkoersen slecht bekend zijn, is een systeem als de EMS riskant. Stel bijvoorbeeld dat de reële wisselkoers van de Franse

16. Morgan Guaranty, *World Financial Markets*, December 1980.

17. Dit zijn enige konklusies uit een empirisch onderzoek van Pieter Korteweg en mijzelf: *Exchange rate*

variability and monetary policy under flexible exchange rates. Some Euro-American Experience, 1973-1979, Rotterdam 1980.

Franc sterker wordt ten opzichte van de DMark, omdat de Franse economie minder gevoelig is voor de al opgetreden en nog te vrezen prijsstijgingen van energie, maar dat de Duitse monetaire autoriteiten de sterke positie van de Franc als zeer tijdelijk zien omdat de inflatie in Frankrijk hoger is dan in West-Duitsland. In dat geval kunnen ze met een krap geld-politiek proberen om de huns inziens tijdelijke zwakte van de Mark te bestrijden. Wanneer de Duitse autoriteiten echter het gewicht van het nieuws over respectievelijk de olieprijsen en de toekomstige inflatie verkeerd inschatten, zal hun restriktieve politiek ter verdediging van de Mark uiteindelijk toch opgegeven moeten worden, maar pas nadat daarvan eerst — onnodige — restriktieve werking op de Duitse en dus ook de Nederlandse economie is uitgegaan. Om die risico's te vermijden pleiten de meeste monetaristen al lang voor een systeem van vrij zwevende wisselkoersen. Dan worden de twee gevaren van te lang gefixeerde wisselkoersen vermeden, namelijk ten eerste het importeren van buitenlandse inflatie (bijvoorbeeld 1969-1971 toen West-Europa de tekorten op de Amerikaanse lopende rekening hielp financieren) en ten tweede het gevaar van sterke monetaire verkrapping in een poging om tegen de markt in een onrealistisch geworden wisselkoers vast te houden.

De kritiek van Van Ewijk c.s. op de wisselkoerspolitiek is mijns inziens terecht, en de konklusie dat Nederland de EMS moet verlaten eveneens, maar niet vanwege de door Van Ewijk veronderstelde automatische reële appreciatie van de DMark. Zowel de Mark als de gulden zijn op dit moment (januari 1981) effectief zwakker dan aan het begin van de periode van zwevende wisselkoersen. Het argument tegen de EMS is mijns inziens dat het tegen de markt in vasthouden aan wisselkoersverhoudingen te riskant is zolang nog zo weinig bekend is over de determinanten van de reële wisselkoersen.

3. Geert Reuten en Boe Thio hebben kritiek op het Nederlandse beleid, met name de politiek van De Nederlandsche Bank, omdat allerlei financiële doelstellingen, zoals het saldo op de lopende rekening, de toename van de liquiditeiten en de grootte van het financieringstekort huns inziens veel te veel worden benadrukt ten koste van waar het in de eerste plaats om zou moeten gaan in de economische politiek: werkgelegenheid en economische groei (zie bijvoorbeeld p. 72). Daarentegen zou ik willen betogen dat het èn informatiever èn democratischer is wanneer de autoriteiten zichzelf binden aan doelstellingen die ze kunnen nakomen en waarvoor ze achteraf ter verantwoording kunnen worden geroepen. Wat baat het ons om te weten dat De Nederlandsche Bank — ik noem een hypothetisch voorbeeld — hoopt op 3% reële groei, of

dat de regering in Den Haag streeft naar 150.000 werklozen? Zolang zelfs de experts het niet eens zijn over de manier waarop zulke doelen bereikt worden en bovendien het doel kan worden gemist door allerlei externe schokken, is het mijns inziens juist wanneer de Bank zich beperkt tot het formuleren van een doelstelling voor het monetaire beleid. Dan hoeven we niet te gissen of een of andere doelstelling in de reële sfeer nu iets nieuws zegt over de plannen van de Bank, of misschien weinig meer is dan een oefening in public relations. Zodra de Bank echter een monetaire doelstelling publiceert, weten we hoe krap of ruim het beleid zal zijn en kunnen we bovendien achteraf bepalen of de feitelijke politiek al dan niet het doel heeft weten te bereiken.¹⁸ Evenzo zou de regering haar doel moeten formuleren in termen van onder andere de groei van de kollektieve uitgaven en de toename van de staatsschuld; niet omdat economische groei minder belangrijk zou zijn dan de omvang van de staatsschuld, maar omdat we het jammer genoeg niet eens zijn over de vraag hoe 3% groei dan wel bereikt moet worden, wat trouwens niet alleen van het regeringsbeleid afhangt, terwijl het kabinet zich wel vastlegt (en dus achteraf ter verantwoording kan worden geroepen) wanneer het de plannen met betrekking tot de overheidsuitgaven en de financiering daarvan bekend maakt.¹⁹

6 Konklusies

De auteurs van *Economisch beleid uit de klem* betogen dat "het potentieel stimulerend vermogen van een op de effectieve vraag gericht beleid nooit wezenlijk op de proef gesteld" is (p. 18). Naar hun mening is zo'n beleid de aangewezen remedie voor de structurele werkloosheid in Nederland sinds het begin van de zeventiger jaren. In deze bespreking heb ik geprobeerd om op drie gronden te argumenteren dat van nominale vraagstimulering vooral hogere inflatie en daardoor op de langere termijn juist minder investeringen en werkgelegenheid moet worden verwacht.

18. Zoals Samuel Brittan opmerkt is er één potentieel risico verbonden aan de formulering van doelstellingen, en de studie van Van Ewijk c.s. laat zien hoe reëel dat risico is, ook in de Nederlandse situatie. Van de discussie over de toegestane groei in de liquiditeitsvoorziening en het bijbehorende wisselkoersbeleid kan de misleidende suggestie uitgaan dat een andere vraagpolitiek wonderen kan doen voor de economie, terwijl in

werkelijkheid de problemen zowel in Engeland als bij ons aan de aanbodzijde van de economie liggen. Zie: S. Brittan, 'How British is the British Sickness', in: *Journal of Law and Economics*, 21 no. 2, October 1978, pp. 245-268.
19. Vergelijk de discussie tussen James Tobin en William Poole in: *Brookings Papers on Economic Activity*, 1980 no. 1, pp. 19-85.

Ten eerste omdat het exemplarische experiment met groot-scheepse vraagstimulering van 1971 tot 1973 in Engeland precies daarop uitdraaide (sektie 2). Ten tweede omdat uit de cijfers blijkt dat gemiddeld de landen met een expansieve nominale politiek ook de landen zijn waar het minst wordt geïnvesteerd en waar dus de vooruitzichten voor de werkgelegenheid het minst gunstig zijn (sektie 3). Ten derde omdat in Nederland het economisch klimaat vooral slechter werd tijdens een periode van expansieve politiek, zodat het onlogisch is om aan te nemen dat een nieuwe dosis stimulering nu tot een verbetering van de investeringen en de werkgelegenheid zal leiden. De werkloosheid steeg tot boven de 200.000 lang voordat de Westduitse en daarna de Nederlandse autoriteiten in het kader van de EMS een te restriktief beleid gingen voeren, en daarom is het onjuist om die onverwachte instorting van de vraag in 1980 als de oorzaak te zien van de structurele werkloosheid zoals we die sinds 1974-'75 kennen. De huidige depressie begon niet zoals in 1929-'30 met een onvoorzien inzakken van de vraag en daarom kan mijns inziens het toen korrekte Keynesiaanse recept van vraagstimulering nu alleen averechts uitwerken (sektie 4). Dat het al bijna tien jaar lang niet goed gaat met de Nederlandse economie heeft mijns inziens vooral te maken met (1) de energieprijzen, (2) de steeds slechter werkende arbeidsmarkt en (3) de omvang en inefficiëntie van de kollektieve sektor. Over de oplossing van die problemen heeft *Economisch beleid uit de klem* jammer genoeg weinig te melden.