HOOFDSTUK XI.

DE PERIODEN VAN OORLOG EN INFLATIE.

A. De reële sfeer.

71. In dit hoofdstuk zullen wij trachten een verklaring te geven van enkele der meest karakteristieke trekken der economische bewegingen in tijden van inflatie.

Wij beginnen met een beschouwing der verschijnselen in de reële sfeer.

Kenmerkend voor bedoelde perioden is een *schaarste*, groter dan in normale tijden. Deze hangt samen met de behoeften van de oorlogvoering of met de voorwaarden die een vredesverdrag oplegt. Daardoor worden goederen en diensten in beslag genomen, welke anders voor de normale behoeftenvoorziening ter beschikking staan. Men kan ook zeggen, dat de behoeften in het algemeen sterk zijn toegenomen door een toegenomen behoefte aan veiligheidsmiddelen of aan exportgoederen. Dit komt eveneens neer op een relatieve vergroting van de schaarste.

Deze manifesteert zich in een geringer aanbod — voor de normale behoeftenvoorziening — van arbeid, kapitaal en de natuurfactor; in landen onderworpen aan een blokkade in het bijzonder in de vorm van een geringer aanbod van overzeese grondstoffen. Na verloop van enige tijd komt daarbij nog een indirect gevolg dezer schaarste, dat de bestaande schaarste versterkt: bodem en arbeid worden minder productief, de kapitaalgoederenvoorraad wordt niet op peil gehouden. De geringere productiviteit van de bodem is veelal het gevolg van verminderd kunstmestverbruik en verminderde zorg bij het bewerken van de grond als gevolg van gebrek aan arbeiders. De verlaging van de arbeidsproductiviteit hangt samen met de vermindering van de voeding, met de geestelijke spanningen die deze tijden medebrengen en met een zekere verwaarlozing van de kapitaalgoederen.

De verminderde productiviteit betekent, dat het reële loonpeil op den duur daalt: het verbruik moet met de verminderde productie in overeenstemming worden gebracht. Gedurende een overgangstijd kan

het verbruik nog boven de productie blijven door intering van de voorraden, doch wanneer deze tot een technisch noodzakelijk minimum zijn gereduceerd, is deze mogelijkheid uitgeput.

Een zekere compensatie wordt soms verkregen doordat een groter aantal personen in het productieproces wordt opgenomen, hetgeen als gevolg van de versterkte vraag van de overheid en van hen die willen hamsteren inderdaad kan geschieden. Soms echter verzet zich de schaarste aan grondstoffen hiertegen. Het is niet zeker, welke dezer tendenties de overhand zal hebben; dit hangt van de structuur der beschouwde volkshuishouding af. Voor alle gevallen geldt, dat de physieke omvang van de productie bepaald wordt door technische grenzen en daardoor in hoge mate onafhankelijk is van de stand der prijzen. Daartegenover is de verdeling der voortgebrachte goederen over de verschillende maatschappelijke groepen, zowel voor de periode zelf als voor de latere perioden, in belangrijke mate afhankelijk van wat zich in de sfeer der prijzen voltrekt. Deze heeft dan ook, in het bijzonder voor wat het verleden betreft, de voornaamste belangstelling der economen gehad.

B. De financiële sfeer. Het prijsniveau.

72. Van centrale betekenis zijn in perioden van inflatie een tweetal grootheden, nl. het *algemene prijsniveau* in het beschouwde land en de *koers van het betaalmiddel*. Deze laatste zullen wij gemakshalve meten door de koers van de dollar, uitgedrukt in de landsmunt. Om de verklaring van het verloop dezer twee grootheden gaat het dus in de eerste plaats. Zoals wij reeds eerder naar voren brachten, gaat het bij een verklaring altijd om het terugbrengen der te verklaren bewegingen tot de bewegingen der data of autonome factoren die ze bepalen en het vaststellen van het mechanisme der veroorzaking, waarbij dan eventueel nog kan blijken, dat er een neiging tot endogene bewegingen bestaat.

Bij de verklaring van de bewegingen in het algemene prijsniveau ligt het voor de hand, gebruik te maken van het algemene schema van vraag en aanbod. Wij dienen dus op te sporen welke aanbodfactoren en vraagfactoren in het bijzonder in perioden van inflatie voor het prijsniveau van betekenis zijn.

Aan de *aanbodzijde* is het de schaarste, hierboven reeds beschouwd, die de hoofdrol speelt. Zij betekent, dat de productie aan zekere tech-

nisch bepaalde grenzen is gebonden, die als een datum kunnen worden beschouwd. Deze productiecapaciteit verandert echter slechts geleidelijk.

Naast het technisch gegeven productiepeil is het prijsniveau van buitenlandse goederen, dat met de dollarkoers evenredig is, de belangrijkste aanbodfactor.

Aan de *vraagzijde* zijn in het algemeen gesproken bepalend, naast de prijzen zelf, de inkomens en de verwachtingen ten aanzien van het verdere prijsverloop. Welke autonome factoren kunnen hier worden aangetroffen?

Wat de *inkomens* betreft, is van betekenis dat de overheid de voor de oorlogvoering, de neutraliteitshandhaving of anderszins benodigde middelen ten dele vindt door kredietcreatie (uitbreiding van de circulatie). De omvang hiervan is in de beschouwde perioden zeer groot en wordt bepaald door de behoeften van de staat; deze hebben voorrang boven alle andere activiteit en zijn daarom eveneens als een in belangrijke mate autonome factor te beschouwen. Hij heeft wel de neiging om des te hoger te zijn, naarmate het prijsniveau hoger is. Vanzelfsprekend hangt hij ook af van de methoden van financiering die de overheid toepast. Zo heeft men in de jongste tijd ongetwijfeld, in het bijzonder in Duitsland, geleerd om een groter deel van de overheidsuitgaven te bestrijden uit belastingen en leningen van het publiek. In een bepaald tijdsgewricht en een bepaald land zou men echter kunnen zeggen, dat het publiek slechts „rijp" is voor een min of meer bepaalde graad van deze politiek. En dan blijft als voornaamste verdere datum inderdaad de door de oorlog gedicteerde behoefte aan middelen over, die, zoals gezegd, evenredig zijn met het prijsniveau zelf.

De hoogte der gezamenlijke inkomens zal nu, in een dergelijke periode, de neiging hebben, te stijgen naarmate de totale geldcirculatie stijgt, omdat iedere toevoeging aan de geldcirculatie door de overheid in de vorm van additioneel inkomen wordt uitbetaald.

De *verwachtingen* t.a.v. het toekomstig prijsverloop bepalen mede de omvang van de vraag en daarmede indirect het prijsverloop. Deze verwachtingen zullen in het beschouwde type van perioden meestal verwachtingen van verdere prijsstijging zijn, als gevolg van de toenemende schaarste in de reële sfeer. De mate waarin zich deze ver-

wachtingen doen gelden zal gewoonlijk verband houden met de snelheid, waarmede de goederenvoorraden uitgeput raken.

Een belangrijk stadium in het inflatieproces is gekomen, wanneer de aandacht minder op de prijsstijging der goederen in geld uitgedrukt, dan wel op de waardedaling van het geld, in goederen uitgedrukt, gaat vallen. Dit is slechts het geval, wanneer de prijsstijgingen aanzienlijk zijn en die in bv. normale conjunctuuroplevingen duidelijk te boven gaan. Er ontwikkelt zich dan wat men kan noemen een *wantrouwen in het binnenlandse betaalmiddel* en wel ook bij de grote massa, waardoor de hier bedoelde krachten een veel breder aangrijpingsfront krijgen. Dit wantrouwen uit zich op twee wijzen. Aan de ene kant besteedt men de ter beschikking staande kassaldi zo snel mogelijk. De arbeider koopt onmiddellijk na ontvangst van het loon de goederen die hij nodig heeft en zorgt geen saldo over te houden dat niet strikt noodzakelijk is. Deze neiging zal des te sterker zijn, naarmate de *stijging* der prijzen een sneller tempo te zien geeft. Daardoor nl. is het verlies bepaald dat de arbeider lijdt, die zijn kassaldo niet onmiddellijk besteedt. Haar invloed zal echter afnemend in omvang zijn, naarmate de daartoe beschikbare kassaldi verminderen. Die invloed zal ophouden te bestaan, wanneer de omloopssnelheid haar technische maximum heeft bereikt. Aan de andere kant zullen zij die enigszins omvangrijke besparingen blijven maken, deze omzetten in vreemde valuta. Deze neiging zal zich des te meer voordoen, naarmate de koers van de dollar sterker stijgt. Deze neiging heeft op het prijsniveau echter een tegengestelde invloed: bedoelde besparingen worden niet aangewend voor de aankoop van goederen op de binnenlandse markt. Wij willen de dollarkoers voorlopig ook als autonoom verschijnsel beschouwen. In zeer globale trekken zien wij dus het volgende: autonome factoren die op het prijsniveau kunnen inwerken zijn de door de behoeften van de overheid bepaalde *geldcreatie* en de *dollarkoers*. Het zal afhangen van de relatieve belangrijkheid van de variaties dezer beide factoren, of de ene dan wel de andere de overhand, de leiding heeft.

Zolang de koersen nog betrekkelijk stabiel blijven, zoals gedurende de oorlog — hetzij omdat het internationale verkeer gering is of omdat de verstrekking van vreemde kredieten de betalingsbalans steunt — zal de binnenlandse factor van de geldcreatie het voornaamste datum zijn. Men zal het resultaat onzer analyse vooral dàn

zo formuleren, wanneer men van mening is, dat deze creatie had kunnen worden vermeden of beperkt, bv. door in belangrijker mate beslag te leggen op de spaargelden der burgers (leningen) of door hoger belastingen te heffen. Daarentegen zal men, wanneer men de financieringsmethoden onvermijdelijk acht, eerder de nadruk leggen op de oorlogsnoodzakelijkheden als oorzaak der geldcreatie, of, zoals in Duitsland na de oorlog, op de vredesvoorwaarden. Een meningsverschil over het mechanisme der bestudeerde verschijnselen steekt er niet in deze controverse — die voor een deel samenvalt met de controverse tussen Duitse en niet-Duitse economen —, doch wel een meningsverschil over financieel-technische en politieke mogelijkheden, waarop wij hier niet ingaan.

Daarentegen zal, wanneer de kredietcreatie voor enige tijd onbetekenend is, zoals gedurende een deel van het jaar 1919 in Duitsland, de koersbeweging van de dollar een belangrijke autonome factor zijn, in het bijzonder door het duurder worden van de ingevoerde goederen.

Tenslotte kunnen er perioden zijn, waarin beide factoren van duidelijke invloed zijn.

Van de drie karaktertrekken zojuist aangegeven bieden de in hoofdstuk III hierboven besproken voorbeelden van inflatieperioden duidelijke voorbeelden. Zowel in Frankrijk als in Duitsland is, gedurende de oorlog van 1914—1918, het koerspeil van de dollar betrekkelijk rustig geweest, ten dele als gevolg van vermindering der handelsbetrekkingen (Duitsland) of verstrekking van kredieten (Frankrijk); daartegenover was de geldcreatie aanzienlijk. Het binnenlandse prijspeil werd toen in belangrijke mate door deze geldcreatie bepaald. In de periode na de oorlog en in de latere stadia van de Duitse inflatieperiode deed zich de invloed van de dollarkoers, als gevolg van het wantrouwen in de eigen valuta, sterk gevoelen. Er waren ook perioden, waarin beide autonome factoren van betekenis waren, in het bijzonder kort na 1920.

73. De grootheden, die in het voorgaande als data zijn beschouwd, nl. de geldcreatie en de dollarkoers, zijn dit slechts tot op zekere hoogte. Zij zijn eigenlijk samengesteld uit meer dan een component, waarvan er enkele een strikt autonoom karakter hebben en andere van het prijsniveau of andere te verklaren economische verschijnselen

afhangen. Zo zijn, zoals al gezegd, de hoeveelheden goederen die men voor de oorlog nodig heeft, als bijna autonome getallen te beschouwen, doch de prijs waartegen men ze moet aanschaffen weer niet; de financieringsmethode bevat autonome elementen, terwijl zij daarnaast ook afhankelijk van de hoogte der inkomens is. De zuiver autonome elementen vertonen daarbij nog minder beweging dan de andere. Zodoende kan men, als completering van de voorafgaande analyse, die de in de literatuur gebruikelijke is, een verdere opstellen, die de bewegingsvorm der inflatieverschijnselen meer werkelijk verklaart. Wij geven deze analyse slechts in haar allereenvoudigste vorm, omdat zij zonder mathematische formuleringen moeilijk nauwkeurig en overzichtelijk te houden is. De toeneming der inkomens die het gevolg is van de geldcreatie heeft, zoals wij zagen, de neiging, evenredig met de stand der prijzen te zijn. Daar de prijsstijging evenredig zal zijn met deze inkomstentoeneming, zal zij dus ook evenredig zijn met de reeds bereikte stand der prijzen. Wanneer alle andere factoren even gelijk gedacht worden, zal een dergelijk verband voor de prijzen de neiging doen ontstaan om zich volgens een meetkundige reeks te ontwikkelen. Dit wordt door de volgende getallen verduidelijkt. Laat de stand der prijzen in maand no. 1 zijn 100 en in maand no. 2 110; de stijging is dus 10 op de 100. Wanneer nu de stijgingen van maand 1 op maand 2 en van maand 2 op maand 3 evenredig zijn met de stand der prijzen in maand 1 en maand 2, zal de stijging van 2 op 3 dus 11 bedragen; de nieuwe stand is dus 121. Aldus voortgaand verkrijgt men een reeks getallen waarin elk opeenvolgend paar dezelfde verhouding — hier 1,1 — vertoont, dus een meetkundige reeks.

Deze beweging zal zich ook voordoen, wanneer het eigenlijke datum — de extra hoeveelheid goederen die nodig is — constant is en is daarom een voorbeeld van een *endogene* beweging.

De bestudering van de finesses van het mechanisme der ontwikkeling in inflatietijd brengt nog tal van moeilijke problemen mede. Wij zagen reeds, dat op de stand der prijzen mede invloed heeft de snelheid waarmede zij zich wijzigen (via de verwachtingen) en de grootte der nog voor omloopssnelheidsverhoging beschikbare kassaldi. Een exacte behandeling van de gevolgen dezer tendenties is zonder wiskunde moeilijk te volbrengen. Wij signaleren deze vraagstukken slechts en kunnen hem die tot zelfstandige analyse wil leren in staat te zijn slechts aanbevelen, deze problemen nader onder ogen te zien. Men ga daarbij uit van zo scherp mogelijk omschreven voorwaarden.

74. Men pleegt bij de pogingen tot verklaring der bewegingen van het algemene prijsniveau nogal eens gebruik te maken van de *quantiteitstheorie,* die gewoonlijk in de vorm van een eenvoudige formule wordt gegeven. Wij willen deze werkwijze naast hetgeen in de vorige paragraaf werd behandeld nog even nader bezien. Van de formule zijn verschillende varianten in omloop. Wij kiezen de eenvoudigste, omdat voor de andere vormen soortgelijke overwegingen gelden als wij hierna willen opstellen. Deze luidt:

$$P\,T = M\,V,$$

waarbij P het algemene prijsniveau,
T een index van de physieke omzetten,
M de geldhoeveelheid en
V de omloopssnelheid voorstelt.

Zij brengt tot uitdrukking, dat de waarde der omgezette goederen en diensten gelijk is aan het bedrag der verrichte betalingen en verwaarloost dus een eventuele wijziging in de kredietverlening, hetgeen echter voor dit betoog geen bezwaar is.

Zoals algemeen bekend is, is deze formule, bij juiste interpretatie der vier genoemde grootheden, als een identiteit te beschouwen. Er bestaat dus geen kwestie, of de formule al dan niet juist is. Zij is altijd juist. Discussie is echter mogelijk over de vraag, of zij aangevoerd kan worden ter verklaring van het verloop van een dezer vier grootheden uit de drie andere. Daarbij dient men zich te herinneren, dat bij een statische theorie als de onderhavige onder verklaring moet worden verstaan terugbrenging tot autonome factoren. Daar alle in de formule voorkomende grootheden economische variabelen zijn, zijn zij dus niet in de strikte zin als autonoom te beschouwen. Zij kunnen dat echter wel bij benadering zijn. Het hangt er dus van af of, in bepaalde situaties, drie der vier grootheden met voldoende benadering als autonome grootheden kunnen worden beschouwd, om zodoende het verloop van de vierde te bepalen. Zulke situaties zijn ongetwijfeld denkbaar. Wij geven er enige voorbeelden van.

1. Als M vrijwel bepaald is doordat de geldcreatie door zeer dringende oorzaken — bv. oorlog — vrijwel is voorgeschreven, terwijl V door de — tamelijk stabiele — betalingsgewoonten van de volkshuishouding bepaald is en T door de technische grenzen der productie-

capaciteit, dan kan men inderdaad beweren dat, bij benadering, het verloop van P door dat der andere grootheden bepaald wordt. In deze zin is de formule meermalen — o. i. terecht, mits met de hierboven aangevoerde qualificaties — toegepast op de situatie gedurende de wereldoorlog.

2. Als P in hoofdzaak door overwegingen bepaald wordt, ontleend aan het verloop der wisselkoersen, V opnieuw door de betalingsgewoonten en T door de productiecapaciteit van het land, dan kan de formule op soortgelijke wijze de bewegingen van de geldcirculatie bepalen. Men kan deze situatie karakteriseren door te zeggen dat „het bankwezen de behoeften van het betalingsverkeer volgt", welke behoeften dan, in deze situatie, worden bepaald door de aangevoerde overwegingen. Op deze wijze is de formule toegepast voor belangrijke gedeelten van de periode na 1920, zoals uit de beschrijvingen in hoofdstuk III, deel A, is gebleken.

3. Bij een beperkter probleemstelling — waarbij niet de volkshuishouding als geheel, doch slechts een onderdeel ervan als probleem wordt gesteld — kan men het begrip datum, zoals wij in hoofdstuk IX bespraken, ook een andere betekenis geven. Zo kan het, in het bijzonder wanneer men een conjunctuurinzinking in een klein land beschouwt, voorkomen, dat het verloop der prijzen en omzetten internationaal bepaald is en dat van de geldcirculatie — voornamelijk — door de onmiddellijke voorgeschiedenis der volkshuishouding en door de politiek der centrale banken. De formule kan dan worden gebruikt om het verloop van V te bepalen. Zij doet in het bijzonder zien, dat bij zodanige conjunctuurinzinking de omloopssnelheid neiging heeft, te dalen: meestal daalt het product van P en T sneller dan de grootheid M. Daartegenover zal bij een conjunctuuropleving de omloopssnelheid stijgen: $P \times T$ stijgt sneller dan M. Ook in een gesloten of bijna gesloten land doet zich dit verschijnsel voor; hier kan men P en T echter niet als internationaal bepaald beschouwen. Niettemin zal men ook dan wel kunnen zeggen, dat V van de vier grootheden het minst bepaald is door autonome factoren en zodoende het meest „gevolg" der andere grootheden geacht kan worden.

Uit het voorgaande zal duidelijk zijn, dat de quantiteitstheorie niet als *enige* theorie ter verklaring van bepaalde verschijnselen kan worden gebruikt, wanneer minder dan drie der grootheden P, T, M en V door autonome factoren bepaald of bijna bepaald zijn. Wanneer

dat bv. met twee dezer factoren het geval is, heeft men naast de formule der quantiteitstheorie nog een andere relatie nodig, om het verloop van alle vier de grootheden te kunnen bepalen. D.w.z. men heeft daarnaast nog andere theoretische overwegingen van node. De quantiteitstheorie is dan niet onjuist, maar wel onvolledig.

C. De financiële sfeer, vervolg. Het wisselkoersniveau.

75. Wij merkten reeds op, dat de wisselkoers van de dollar de tweede belangrijke grootheid in een periode van inflatie is. Voorlopig namen wij hem als autonoom aan. Wij moeten thans zijn verloop gaan verklaren. De koers is de prijs van de vreemde valuta, in ons geval van de dollar. Ook hier zal weer het vraag- en aanbodschema ons het inzicht omtrent zijn verloop moeten geven. De vraag naar en het aanbod van dollars worden uitgedrukt door de posten van de *betalingsbalans:* de vraag geschiedt door hen die geïmporteerd hebben of op andere wijze betalingen in het buitenland hebben te doen; het aanbod door hen die geëxporteerd hebben of op andere wijze betalingen van het buitenland te ontvangen. De posten van de betalingsbalans kunnen worden onderscheiden in de *lopende* en de *incidentele* posten. Onder de eerste verstaan wij die van de *„zichtbare"* in- en uitvoer (de handelsbalans) en van de *„onzichtbare"* in- en uitvoer (betalingen voor diensten: scheepvaart, rente en dividenden, toerisme, e.d.). Onder de incidentele posten zullen wij verstaan de posten van het *kapitaalverkeer* en die van de *goudzendingen.* Het kapitaalverkeer bestaat uit de verlening van nieuwe kredieten en het terugbetalen — al of niet in gedeelten (aflossingen) — van oude. Ze kunnen nog onderscheiden worden in korte en lange kredieten, waarvan de grens in de regel bij kredieten voor de duur van een jaar wordt gelegd.

Indien als betalingsbalans het totaal van al deze posten wordt beschouwd, is zij steeds automatisch in evenwicht, omdat een eventueel overschot in de ene of de andere richting steeds beschouwd zal worden als een kredietverstrekking. Gerealiseerde vraag en gerealiseerd aanbod van vreemde valuta, zo zou men het ook kunnen uitdrukken, zijn twee kanten van eenzelfde transactie en daarom aan elkaar gelijk. Beide hangen echter af van een aantal factoren, wier grootte door de eis van gelijkheid van vraag en aanbod daardoor

aan zekere voorwaarden moet voldoen. Onder verschillende valutasystemen zijn dit verschillende grootheden.

Beschouwen wij eerst het valutasysteem van de *gouden standaard* in zijn oude vorm.

De koers kan hier slechts variëren tussen de goudpunten. Wanneer we deze kleine afstand even verwaarlozen, kunnen wij voorshands zeggen, dat hij constant is. Laat er op een gegeven moment evenwicht zijn in het geheel van de lopende posten en de kapitaalposten, d.w.z. dat er geen goudzendingen behoeven plaats te hebben. Wanneer nu een autonome wijziging in een der bedoelde posten optreedt, zal dit evenwicht niet langer bestaan. Zulke wijzigingen kunnen van uiteenlopende aard zijn. Het kan zijn, dat de uitvoer afneemt als gevolg van een handelspolitieke maatregel in het buitenland. Het kan zijn, dat door een vermindering van de oogst in het binnenland een grotere vraag naar ingevoerde landbouwproducten optreedt. Het kan zijn, dat een politieke wijziging leidt tot wijzigingen in het kapitaalverkeer, bv. tot kapitaalvlucht. Enzovoort.

Onder het régime van de gouden standaard zal in eerste instantie het aldus verbroken evenwicht in de lopende en de kapitaalposten worden gecompenseerd door goudzendingen. Deze vormen aldus, gezien op korte termijn, de sluitposten en maken het mogelijk, dat de koers constant kan worden gehouden.

Beziet men de zaak iets meer in detail, dan zijn de koersen niet geheel constant, doch kunnen zich binnen de goudpunten bewegen. Daarbinnen is het voor de afzonderlijke bij de betalingen betrokken subjecten niet lonend om goud te zenden. Het handhaven van het evenwicht geschiedt binnen deze punten dan ook op dezelfde wijze als op andere markten, d. i. door prijswijzigingen. Deze zullen in het volgende nog uitvoerig besproken worden voor het geval van een vrije valuta, waarheen verwezen moge worden. De wijzigingen binnen de goudpunten zijn echter zo gering, dat de invloed daarvan op de meeste posten verwaarloosd kan worden. Slechts de kapitaalbewegingen op korte termijn bewerkt door hen die voordeel trachten te trekken uit deze minieme koersschommelingen (arbitrageanten) ondergaan er een merkbare invloed van. Men kan dan ook zeggen, dat, zolang de bewegingen binnen de goudpunten blijven, deze posten als sluitposten optreden.

Wanneer de goudbewegingen van grote omvang worden, d.w.z. geruime tijd achtereen in dezelfde richting aanhouden, dan treden belangrijke verdere gevolgen op. De basis van de geldcreatie in het goudverzendende land wordt versmald en dit zal er toe leiden, dat

door de centrale bank maatregelen worden getroffen om de geldomloop daarmede in overeenstemming te brengen. Tweeërlei maatregelen staan hierbij op de voorgrond: de discontopolitiek en de kredietverlening. Indien de goudvoorraad bedreigd wordt, zal het disconto worden omhoog gebracht en daarmee de vraag naar krediet worden afgeschrikt. De werking van het disconto doet zich voornamelijk gevoelen in de sfeer van de korte kapitaalbeweging. Het zal voordeliger worden om kapitalen in het bedreigde land uit te zetten [1]) en er zal zich — in normale tijden en de overige omstandigheden gelijk gedacht — een stroom van korte kredieten naar dat land bewegen. Deze kan tijdelijk de betalingsbalans in evenwicht brengen; echter *slechts tijdelijk,* aangezien het reservoir dezer kapitaalbewegingen beperkt is; een blijvende wijziging in de lopende posten kan er niet door worden gecompenseerd.

Meer uitwerking kan de onmiddellijke beïnvloeding door de Centrale Bank van de kredietverlening hebben. Met „onmiddellijk" bedoelen wij hier de beïnvloeding die niet van de discontopolitiek uitgaat, maar het volume van de kredieten zelf regelt. Deze beïnvloeding zal veelal in ander opzicht wel een indirecte zijn, nl. door bemiddeling van de depositobanken plaats hebben. Zij kan bestaan in een verminderde kredietverlening aan het bedrijfsleven, in het bijzonder voor nieuwe investeringen; onder omstandigheden in een verminderde kredietverlening voor de lopende goederenomzetten. Een dergelijke vermindering van het volume der kredietverlening kan invloed uitoefenen op de lopende posten van de betalingsbalans en op die wijze het evenwicht herstellen.

De uitwerking dezer beperking van de kredietomvang in het goudverzendende land op de posten van de betalingsbalans gaat echter nog verder. Zij brengt het prijsniveau in het betrokken land op een lager peil.

Tegenover al deze uitwerkingen ener omvangrijke goudbeweging in het bedreigde land staan uitwerkingen in de andere landen. De vergroting van de goudvoorraden aldaar kunnen leiden tot een ver-

---

1) In sommige situaties, die zich na 1930 nog al eens hebben voorgedaan in het zgn. goudblok, gaat dit niet op, nl. wanneer men door de discontoverhoging het denkbeeld bij de beleggers doet opkomen, dat de toekomst der valuta in gevaar is.

hoging van de kredietverlening en het prijsniveau. Er komt zodoende een prijsverschil tussen binnenland en buitenland. De posten van de handelsbalans zijn voor dergelijke prijsverschillen vrij gevoelig. De invoer wordt ceteris paribus bemoeilijkt, wanneer de prijzen in het buitenland hoger worden. Evenzo wordt de uitvoer ceteris paribus vergemakkelijkt.

Bij een constant koersniveau zal een belangrijke verstoring van het evenwicht — nemen wij als voorbeeld een vermindering van de uitvoermogelijkheden — dus tot een verlaging leiden van de investeringen en daardoor van de inkomens en van de invoerbehoeften, en voorts tot een verlaging van het prijsniveau. Deze laatste zal de neiging hebben om de uitvoer te vergroten en de invoer te verkleinen. Al deze krachten hebben de tendentie, de oorspronkelijke evenwichtsverstoring te compenseren.

Er zijn echter ook enige gevolgen te verwachten, die in de tegengestelde richting werken. Daardoor is het niet zeker, dat opnieuw een evenwicht bereikt wordt. Wij komen op deze gevolgen nog nader terug (vgl. slot § 76).

76. Wij gaan nu over tot een bespreking van de werking van het betalingsbalansmechanisme bij een *vrije valuta*. Wanneer de evenwichtsverstoring bijzonder groot is, kan het zijn, dat de goudverzendingen die ter compensatie nodig zouden zijn zó groot zijn, dat de goudvoorraad van het betrokken land daaraan grotendeels verloren dreigt te gaan. Dit is gewoonlijk het sein voor dat land om de goudverzending stop te zetten. Daarna is dan echter de gouden standaard buiten werking gesteld en treedt een zwevende of vrije standaard er voor in de plaats. De koers zal zich nu ook buiten de goudpunten kunnen bewegen en er zal daartoe aanleiding zijn, omdat aanvankelijk reeds de vraag naar dollars groter zal zijn — bij het bestaande koerspeil — dan het aanbod er van. Er kunnen nu koersveranderingen van zodanige omvang optreden, dat deze ook voor de lopende posten van de betalingsbalans van grote betekenis zijn.

Een verhoging van de dollarkoers betekent een prijsverhoging — in de landsvaluta uitgedrukt — van ingevoerde goederen en een prijsverlaging — in dollars uitgedrukt — van de uitgevoerde goederen. Zij heeft dus soortgelijke uitwerkingen op de invoer en op de uitvoer als de hierboven beschouwde werking van de inperking der krediet-

verlening: stimulering van de uitvoer en remming van de invoer [1]). Dit betekent verhoging van het aanbod van en verlaging van de vraag naar dollars. De valutamarkt vertoont in deze situatie dus een grote overeenkomst met het normale markttype: de prijs komt tot stand door het uitbalanceren van vraag en aanbod; de vraag hangt negatief van de prijs af en het aanbod positief. Dienovereenkomstig zal men ook mogen verwachten, dat de bewegingen van de vrije koers van een vrije valuta afhangen van de autonome factoren die vraag- en aanbodzijde beïnvloeden.

Deze autonome factoren kunnen, zoals wij al even opmerkten, velerlei zijn. Het zijn alle autonome factoren die de in- en uitvoer en het kapitaalverkeer van een land beïnvloeden. In de perioden waaraan wij in dit hoofdstuk in de eerste plaats aandacht schenken — de oorlogs- en inflatieperioden — zijn in het bijzonder de volgende van betekenis geweest.

Oorlogvoerende landen hebben een sterke autonome *invoerbehoefte.* Zij willen tegen elke prijs bewapeningsgoederen, grondstoffen en voedingsmiddelen in het buitenland kopen. Dit betekent reeds een voortdurende zuiging op het dollarkoersniveau. De behoefte aan invoer neemt toe, naarmate de oorlog langer duurt. Daartegenover staat voor bv. Frankrijk, dat door de Verenigde Staten en Engeland kredieten werden verleend, in het bijzonder gedurende de oorlog. Voor Duitsland stond er tegenover, dat het handelsverkeer met het buitenland technisch steeds moeilijker werd, waardoor de grote invoerbehoefte zich maar ten dele kon doen gevoelen.

Ook na afloop van de oorlog was de behoefte aan invoer van overzee nog groot. De aanvulling der voorraden en het herstel van de schade wekten deze behoefte. Daarbij kwam voor Duitsland een politieke autonome factor: de eis van de herstelbetalingen. De wijze waarop deze beide factoren op de vraag naar dollars inwerkten was, dat een toenemende creatie van eigen betaalmiddelen plaats vond, die voor een deel op de valutamarkt de vraag naar dollars kwamen versterken. Men kan ook hier dus weer zeggen, dat de kredietcreatie in het binnenland de autonome factor is die de koersen bepaalde. Dezelfde

---

1) Er is echter één zeer groot verschil. De beperking van de kredietverlening bij constante koersen *(deflatie)* verlaagt de gehele prijzenstructuur van het land, terwijl het verlaten van de gouden standaard de prijzenstructuur omhoog brengt. Voor de ondernemingslust is dit een fundamenteel verschil.

opmerkingen gelden daarover als in § 72 werden gemaakt; het zal er van afhangen of men de kredietcreatie al of niet als onvermijdelijk beschouwt, welke formulering men zal verkiezen; die, waarbij men de oorlogsomstandigheden resp. de vredesvoorwaarden als datum of die, waarbij men de kredietcreatie als datum beschouwt.

In een verder gevorderd stadium van de Duitse en Franse inflatie kwam daar een factor bij, die reeds boven genoemd werd: het gebrek aan vertrouwen in de eigen valuta. Naarmate de prijzen in het binnenland en de koers van de dollar sterker stegen, werd het vertrouwen meer ondermijnd en uit dien hoofde voegde zich een nieuw vraagelement bij de bestaande: een speculatieve vraag. Een deel der besparingen werd steeds opnieuw aangeboden op de valutamarkt.

Zoals wij reeds zagen, is echter noch de invoerbehoefte noch de kredietcreatie een volledig autonoom verschijnsel. Zij zijn ten dele afhankelijk van de stand der prijzen en dus van de koersen (via de prijzen van ingevoerde artikelen), die reeds bereikt is. Er is daarom ook hier reden om de analyse een stap verder te brengen door met deze afhankelijkheid rekening te houden. Opnieuw is echter de volledige analyse te moeilijk om zonder wiskundige hulp te worden volbracht, om welke reden wij slechts de allergrofste trekken van het model aanduiden.

Het bestaan van een constante extra-vraag naar invoergoederen is op zichzelf nog geen reden voor een steeds verdere stijging van de dollarkoers. Door een niveauverandering voor eenmaal is het denkbaar, dat er een nieuw evenwicht in de betalingsbalans wordt gevonden, waarbij aan deze meerdere invoerbehoefte kan worden voldaan. Of een dergelijk evenwicht kan worden gevonden is aan de andere kant weer niet zeker. Het hangt er van af, of de vraag- en de aanbodcurve elkaar in de nieuwe stand zullen snijden (zie fig. 45). Er bestaat een mogelijkheid, dat dit niet het geval is. Door de extra-invoerhoeveelheid wordt nl. de vraagcurve voor dollars niet slechts evenwijdig verschoven, doch verandert ook van helling. Een constante extra-hoeveelheid goederen betekent nl. geen con-

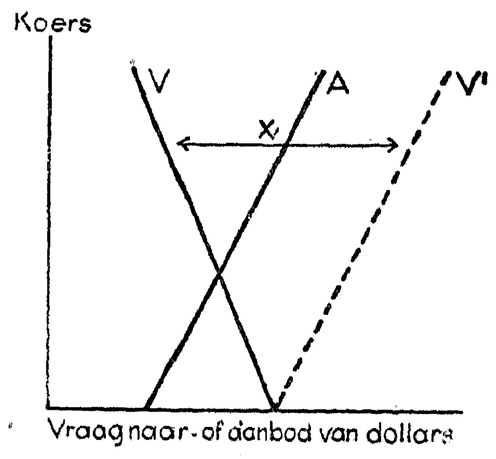

Fig. 45. Invloed van de extra-vraag x naar dollars in tijden van inflatie op de vraaglijn. Deze kan daarbij een positieve helling verkrijgen (V^1).

stante extra-vraag naar dollars, doch een extra-vraag x, die des te groter is, naarmate de dollarkoers hoger is. Er komt dus een bedrag bij de gevraagde hoeveelheid, dat grafisch wordt voorgesteld door een naar rechts stijgende lijn. Daardoor kan het, dat de totale vraag V nu ook een naar rechts stijgende lijn wordt; en zodoende kan het geschieden, dat vraag- en aanbodlijn elkaar niet snijden [1]). Als er geen evenwicht is, wat zal er dan geschieden? Door de eerste verhoging van de gevraagde hoeveelheid zal de koers gaan stijgen. Bij deze gestegen koers zal de gevraagde hoeveelheid opnieuw de aangeboden hoeveelheid dollars overtreffen. Er zal een verdere stijging optreden. En, daar er geen evenwichtstoestand is, zal dit proces zich geruime tijd kunnen voortzetten. Het laat zich wiskundig bewijzen, dat ook hier een exponentiële beweging van de koersen als eenvoudigste bewegingsvorm zal optreden.

Deze bewegingen kunnen nog aanzienlijk gecompliceerder worden, wanneer men daarnaast rekening houdt met de vlucht uit de eigen valuta, die de neiging heeft af te hangen van de *snelheid*, waarmee de dollarkoers stijgt. Wij willen er hier vooral op wijzen, dat er, zoals uit het bovenstaande bleek, verschillende mogelijkheden zijn; het intreden van de ene of een andere daarvan hangt af van de concrete getallenfactoren waarmee men in een gegeven geval te maken heeft, met name van de helling van vraag- en aanbodlijn en met de grootte van de extra-invoer.

77. Bij de discussies over de valutavraagstukken van de bedoelde perioden heeft men veelvuldig gebruik gemaakt van de *theorie der koopkrachtpariteiten*. Deze zegt, dat de koers van de dollar gelijk is aan de verhouding van de koopkracht van de dollar tot die van de landsmunt. Zou een bepaald pakket goederen in de Verenigde Staten 100 dollar en in Duitsland 1000 M kosten, dan zou de koers van de dollar in Duitsland 10 M moeten bedragen.

Deze theorie vertoont in zoverre overeenstemming met de quantiteitstheorie, dat zij eveneens een veel eenvoudiger oplossing voor de voornaamste valutaproblemen schijnt te geven dan de hiervoor ge-

---

1) Of althans niet snijden bij een hogere koers dan voorheen. Ook in dit laatste geval is er geen evenwicht met economische betekenis; het snijpunt van A en V_1 is dan nl. een labiel evenwicht; en het verdere betoog geldt ook voor dit geval.

noemde meer algemene theorie van de koersvorming. Zij verschilt echter in dit opzicht, dat zij minder dan de quantiteitstheorie aanspraak kan maken op een nauwkeurige geldigheid. Zij is slechts als een benadering op te vatten. Exact geldt zij slechts voor een zodanig pakket, dat zowel in het ene als in het andere land zou kunnen worden verkocht en zonder transportkosten e.d. zou kunnen worden overgebracht. Voor het geheel van alle in een volkshuishouding verkochte goederen is dit zeker niet het geval, juist omdat, wil er handelsverkeer tussen twee landen zijn, een voorwaarde is, dat zij niet dezelfde goederen voortbrengen. Wanneer echter de twee landen niet dezelfde goederen voortbrengen, moet men de theorie een iets ingewikkelder formulering geven.

Men dient dan *twee* toestanden met elkaar te vergelijken en de *wijziging* in het koersniveau als object van verklaring te nemen. Men dient verder voor elk der landen een eigen pakket te beschouwen. Dat heeft in ieder land een prijs, zowel bij toestand I als bij toestand II. Er bestaat in elk dezer toestanden een bepaalde verhouding tussen de prijzen der pakketten, elk uitgedrukt in de eigen valuta. Deze prijsverhouding zal zich ook gewijzigd hebben. Is zij bv. 3 × zo groot geworden, dan zal de gedachtengang van de theorie der koopkrachtpariteiten tot het vermoeden leiden, dat de koersverhouding ook 3 × zo groot is geworden, met dien verstande, dat de valuta van het relatief duurder geworden land driemaal zo laag is komen te staan, uitgedrukt in de valuta van het andere land. Bresciani Turroni heeft echter aangetoond, dat dit niet exact het geval is en dat er ook een invloed uitgaat van de verandering in de verhouding der hoeveelheden die de twee landen elkaar van hun resp. pakketten leveren.

Ook als men afziet van deze onnauwkeurigheid, bv. op grond van de overweging, dat er in de meeste landen toch globaal gesproken een zekere evenredigheid bestaat tussen de prijzen van de belangrijkste goederen, is het duidelijk dat de theorie geen rekening houdt met krachten die tijdelijke afwijkingen kunnen veroorzaken in de prijsbeweging van twee landen; krachten bv. van speculatieve aard. Het kan bv. gebeuren dat, ofschoon alle prijzen in het ene land nominaal tweemaal zo hoog zijn als in het andere, toch de koers van de munt van dat land niet gelijk is aan ½, omdat men bv. voor de toekomst een wijziging in die verhouding verwacht. Men heeft de theorie dan ook wel beschouwd als een theorie over de „normale" wisselkoers, de koers die zich op den duur zou moeten instellen.

De belangrijke overeenkomst met de quantiteitstheorie is weer, dat de theorie der koopkrachtpariteiten slechts dan werkelijk als een

theorie van de koersbewegingen mag worden opgevat, wanneer de grootheden, waarmee zij de koers in verbinding brengt — de prijzen dus van het goederenpakket in de beide landen — als autonome grootheden kunnen worden beschouwd. In de na-oorlogstijd was er inderdaad aanleiding de zaak ongeveer aldus te zien. De prijzen waren in belangrijke mate bepaald door de omvang van de geldcirculatie die een gevolg was van de oorlogsfinanciering; en bij benadering kon men hier spreken van autonome factoren. Er zijn echter andere situaties denkbaar, waarin dit niet het geval is. Wanneer bv. de koers van het ene land op het andere door een decreet is vastgelegd — bv. door een goudpariteit of een speciale overeenkomst op valutair gebied —, dan kan het zeer goed zijn, dat de prijs van het goederenpakket in het kleinere land vrijwel bepaald wordt door de prijs in het grotere land en de a priori vaststaande wisselkoers. Dan verklaart men de wisselkoers dus niet met behulp der koopkrachtcijfers, doch een der koopkrachtcijfers uit het andere en de wisselkoers.

D. Samenvatting.

78. In de voorafgaande paragrafen beschouwden wij achtereenvolgens de prijsvorming en de koersvorming. Voor een land met buitenlands betalingsverkeer moeten wij beide in één model onderbrengen, d.w.z. dat wij de twee grootheden het binnenlandse prijsniveau en het koersniveau als twee onbekenden moeten beschouwen, die in principe bepaald worden door twee vraag- en aanbodschema's. De vraag en het aanbod van beide markten hangen af van de beide prijzen. Onze voorafgaande analyse gaf daarvan eigenlijk reeds blijk. Doch bij de beschouwing van de binnenlandse prijsvorming namen wij het koersniveau voorshands als gegeven aan. Dat kan nu niet langer. Als datum blijft voor de beide markten nu in hoofdzaak de binnenlandse geldcreatie over, wanneer men de in de literatuur gebruikelijke analyse volgt. Voorzover deze als autonoom mag worden beschouwd, is deze dus de bewegende kracht van zowel prijzen als wisselkoersen. Bedenkt men, in overeenstemming met § 73, dat ook zij van het prijsniveau afhankelijk is, dan vindt men in eerste benadering ook weer, dat zowel de prijzen als de koersen een exponentiële beweging zullen vertonen. Het aantal complicaties dat thans kan optreden is echter groter. Er kunnen dus ook andere bewegingsvormen optreden, doch, zoals reeds meer werd betoogd, valt een volledige behandeling dezer mogelijkheden buiten het kader van dit boek.