HOOFDSTUK XX

INDIRECTE POLITIEK (II). OVERIGE VORMEN

A. Rentepolitiek

158. Wij vangen thans onze systematische bespreking der overige vormen van indirecte conjunctuurpolitiek aan, waarbij wij de indeling volgen die in hoofdstuk XVII is uiteengezet.

Onder *rentepolitiek* verstaan wij ten eerste het vaststellen van de rentetarieven door de Centrale Bank met de bedoeling, daardoor de vraag naar krediet te beïnvloeden in de richting van stabilisatie der conjunctuurbewegingen. Deze rentepolitiek, die uiteraard betrekking heeft op de geldmarkt, kan nog worden ondersteund zowel op de geld- als op de kapitaalmarkt door zgn. *openmarktpolitiek*. Hieronder verstaat men de aan- of verkoop door de Centrale Bank van wissels, schatkistpapier of staatsobligaties. Bij aankoop van obligaties op enigszins grote schaal zullen de koersen stijgen, hetgeen een daling van het rendement betekent; bij verkoop zullen zij dalen, hetgeen een stijging van het rendement, d.i. dus van de rentestand voor lange kredieten, betekent. De aan- of verkoop van kort papier heeft een analoge uitwerking op de geldmarkt. In de derde plaats tenslotte kan men zich onder rentepolitiek denken het ingrijpen van de staat tot verlaging van het rentetype der staatsleningen (conversie). Wanneer deze verlaging uitgaat boven de verlaging die op de vrije kapitaalmarkt heeft plaats gevonden en eventueel met een zekere dwang gepaard gaat, is er inderdaad aanleiding om van rente*politiek* te spreken.

Bij een discussie van de rentepolitiek kan men onderscheid maken tussen de psychologische werking die, in bijzondere situaties, uitgaat van wijziging der rentetarieven door de Centrale Bank en de algemeen-economische invloed die van wisselingen in het rentepeil op de activiteit uitgaat. Een verhoging der rentetarieven in een periode van conjuncturele hoogspanning kan de betekenis van een noodsein hebben en een plotselinge crisis tevoorschijn roepen. Of men de stabilisatie daarmede nader brengt, is aan twijfel onderhevig.

De invloed van geleidelijke wisselingen in de rentestanden op de

activiteit is niet zeer groot. Het meest worden uiteraard die vormen van activiteit beïnvloed, die ten dele met kredieten worden gefinancierd, dus de nieuwe investeringen. Daarbij is onderscheid te maken tussen investeringen in voorraden en investeringen in duurzame installaties. Ten aanzien van de eerstgenoemde is de invloed van de rentestand statistisch niet vast te stellen; wel t. a. v. de laatstgenoemde. Daarbij blijkt echter, dat van de tot nu toe waargenomen fluctuaties in deze investeringen slechts een klein gedeelte kan worden gesteld op rekening van de schommelingen in de rentestanden (vgl. hfdst. XIII). De rentestanden zouden, m.a.w., een zeer veel sterkere beweging moeten vertonen om een stabilisatie der investeringen te bereiken. Men kan daarom aan de rentepolitiek als conjunctuurpolitiek slechts een beperkte betekenis toekennen. Dit laatste in het bijzonder ook nog hierom: de rentestand kan in een periode van depressie niet lager dan 0 worden gesteld en daarmee is aan een eventuele stimulering van de conjunctuur een vrij enge grens gesteld. Men zou als het ware de verliezen op nieuwe investeringen moeten goedmaken, dus een negatieve rente in rekening moeten brengen, om de depressie te compenseeren.

Tegenover hen die van rentepolitiek wel conjunctuurstabilisatie verwachten kan men toegeven, dat wanneer reeds een zekere stabilisatie van de investeringen bereikt is, de werking van de multiplier (zie § 168) een verdere stabilisatie vergemakkelijkt: want door een gedeeltelijke stabilisatie van de investeringen wordt er, via de multiplier, ook een van de totale waarde der productie en daarmee van de winst verkregen; en deze is de voornaamste oorzaak van fluctuaties in de investeringen.

Een andere eis waaraan de renteschommelingen echter ook zouden moeten voldoen ter realisatie van een stabilisatie der investeringen is, dat zij minder zouden mogen achterlopen, liefst zouden moeten voorlopen, bij de schommelingen in de investeringen.

Deze opvattingen zijn ook met de *ervaringen* niet in strijd. Men heeft wel gemeend dat de rente- en in het bijzonder de openmarktpolitiek van de Federal Reserve Banks in de Verenigde Staten in de periode na 1920 tot de stabilisatie der conjunctuur in belangrijke mate heeft bijgedragen. Fig. 52 geeft een illustratie van de gang van zaken. Gedurende de door arceringen aangegeven perioden heeft rente- en openmarktpolitiek plaats gevonden. Een arcering aan de

bovenzijde wijst op verhoging van de rentevoet of verkoop van staatspapier; arcering aan de onderzijde op verlaging van de rente of aankoop van staatspapier. Men zou uit de figuur menen af te lezen dat inderdaad na een arcering aan de bovenzijde een ommekeer naar beneden, na een arcering aan de onderzijde een ommekeer naar boven plaats vindt. Bij nader beschouwen valt het echter op dat dit

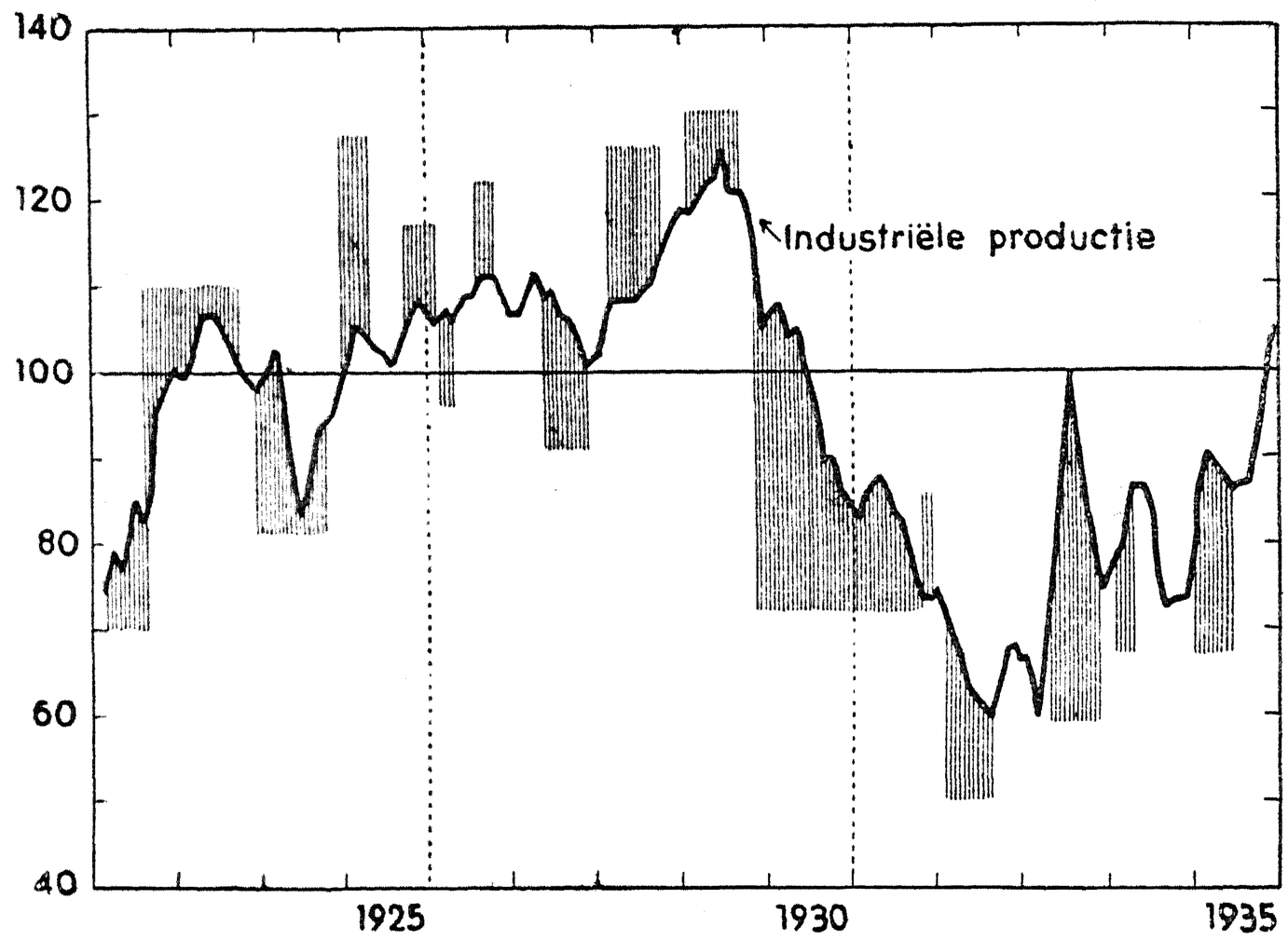

Fig. 52. Het verloop der industriële productie in de Verenigde Staten en de politiek der Federal Reserve Banks. Bij arceringen aan de bovenzijde van de curve werd de rentestand verhoogd en rentedragend papier verkocht, terwijl bij arceringen aan de onderzijde de rentestand verlaagd werd en papier werd aangekocht.

lang niet zonder uitzondering het geval is: in 1928 blijft deze politiek zonder uitwerking, evenals in 1930 en 1931 en latere jaren. Bovendien is de tijdsduur die er verloopt, voordat er iets bereikt wordt, zeer verschillend, waardoor de waarschijnlijkheid groot is, dat de omkeerpunten mede aan andere factoren zijn toe te schrijven.

Een tweede recent voorbeeld van conjunctuurbeïnvloeding door rentepolitiek is de grote conversie van staatsschuld die in Engeland in 1932 heeft plaats gehad. Daarbij werd de rente van 5 op 3½ %

verlaagd. Engeland heeft na 1932 inderdaad een zeer belangrijke opleving te zien gegeven, die extra sterk was in het bouwbedrijf. Het staat echter niet vast, dat deze hoofdzakelijk aan de daling van de rentestand is toe te schrijven geweest, al zal die daling zeker invloed hebben gehad. Andere gunstige factoren voor de ontwikkeling van het bouwbedrijf, vooral het woningbouwbedrijf, waren de daling van de kosten van levensonderhoud bij gelijkblijvend of stijgend inkomen; de toeneming van het aantal gezinnen en de stijging van het huurpeil. Een poging om, met behulp van de methode der multipele correlatie-rekening, de bewegingen in de woningbouw te „verklaren" uit die in de genoemde factoren, benevens die in de bouwkosten, leidt tot het inzicht dat de opleving voor iets minder dan de helft kan worden toegeschreven aan de daling in de rentevoet. Eigenaardig is ook dat de bedrijvigheid van 1934 af stagneert, terwijl toch de rentestand van 1934 tot 1935 nog belangrijk daalt [1]).

Bekend genoeg is voorts de algemene ervaring uit de depressiejaren na 1929, dat de buitengewoon lage rentestand in een groot aantal landen niet heeft geleid tot een opleving van betekenis. De rentestand kan dus wel een factor, doch niet een zeer belangrijke factor bij de bepaling van de bedrijvigheid zijn. Aan de rentepolitiek als conjunctuurpolitiek wordt dus geen te grote betekenis gehecht.

B. Verdere krediet- en geldpolitiek

159. In aansluiting aan de rentepolitiek willen wij aandacht schenken aan enige uiteenlopende andere vormen van conjunctuurpolitiek die met de omvang van de kredietverlening en de geldcirculatie verband houden.

Een eenvoudige vorm van kredietpolitiek is die van *rantsoenering* der kredietverlening in tijden van sterke uitzetting. Deze politiek kan uiteraard slechts incidenteel worden toegepast, nl. alleen wanneer de kredietverlening zich te sterk uitbreidt. Een stimulerende invloed in tijden van slapte kan men niet langs analoge weg uitoefenen. Deze politiek is dus als een touw, waarmee men wel kan trekken, doch niet, zoals met een staaf, ook duwen. Overigens is het zeer goed mogelijk, dat men daarmee onheil kan voorkomen in de genoemde faze van de conjunctuur. De practische toepassing heeft

1) Vgl. J. Tinbergen, A Method and its Application to Investment Activity, League of Nations, Geneva 1939, blz. 100.

het bezwaar, dat men daarbij een zekere willekeur niet gemakkelijk zal kunnen vermijden. Rantsoenering betekent onwillekeurig een zekere bevriezing en kan nooit ten volle rekening houden met de verschillen in ontwikkelingstendenties tussen verschillende bedrijfstakken of verschillende ondernemingen. Voorts wordt uiteraard geen invloed geoefend op ondernemingen die hun uitbreidingen zelf financieren. Het is tenslotte denkbaar dat, wanneer deze rantsoenering vrijwillig door de particuliere banken geschiedt, er verschillen in interpretatie en uitvoering van de politiek zullen zijn.

Enige meerdere uniformiteit kan ontstaan, wanneer de kredietrantsoenering de vorm aanneemt van *dekkingsvoorschriften* voor de kredietverlening der particuliere banken. Zodanige voorschriften bestaan, zoals men weet, in de Verenigde Staten, waar de member banks saldi moeten aanhouden bij de reservebanken, die in een voorgeschreven verhouding staan tot de deposito's. In tijden van kredietspanning wordt zodoende een zekere rem aangelegd op de kredietverlening; deze kan zelfs nog worden verstrekt door verhoging van de dekkingspercentages, waartoe de Board of Governors het recht heeft. In andere landen bestaan zodanige dekkingsvoorschriften niet; wel echter bestaat de gewoonte, een zekere verhouding tussen kasmiddelen en deposito's aan te houden.

De verhoudingen waarom het hierbij gaat, zijn echter van de orde van grootte van 10 en 20 % en voor termijndeposito's nog veel lager. Een zeer straffe regeling van de kredietverlening is daardoor niet te verkrijgen.

Een bekend voorstel dat in deze richting veel verder gaat, is het zgn. 100 %-Plan, waarbij voorgeschreven zou worden dat deposito's voor 100 % gedekt moeten zijn. Dit komt er op neer dat de regeling van de geldcirculatie — ook van de girale geldcirculatie — geheel in handen zou vallen van de centrale bank. Ook hier echter geldt dat het middel slechts naar één zijde werkt: het begrenst de geldcirculatie wel naar boven, doch niet naar beneden. Tegen de vernietiging van circulatiemiddelen, die in een sterke crisis zo'n rol van betekenis speelt, vormt ook het 100 % plan geen remedie.

Belangrijker dan de regeling van de geldcirculatie is overigens de regeling van de goederen- en dienstenstroom en de daarmee corresponderende geldstroom, van de bestellingen per tijdseenheid van goederen en diensten. Deze regeling komt in hoofdzaak bij de directe

politiek ter sprake. De beperking van de geldcirculatie in tijden van te snelle toeneming daarvan kan daarbij ook een zekere betekenis hebben, vooral voor het tegengaan van het inflatiegevaar.

Een nog andere vorm van regeling der geldcirculatie is die van de *grondstoffenvaluta* (Goudriaan). Het beginsel dezer regulering is dat door de centrale bank pakketten van celen, luidende op bepaalde hoeveelheden grondstoffen, tegen vaste prijs worden gekocht en verkocht. Deze pakketten hebben een constante samenstelling en bevatten de verschillende grondstoffen naar verhouding hunner gemiddelde voorraden of naar een soortgelijke verhouding. Wanneer het gemiddelde prijsniveau daalt beneden door de bank vastgestelde prijzen, zullen de producenten en handelaren de niet verhandelbare hoeveelheden, voorzover in pakketten verenigbaar, bij de centrale bank aanbieden. De productie kan dus op ongeveer het normale peil worden gehandhaafd. Wanneer het prijsniveau stijgt boven het vastgestelde, wordt het voordelig om bij de centrale bank pakketten aan te kopen en deze in de vrije markt te verkopen. Daardoor zal het gemiddelde prijsniveau der grondstoffen ongeveer constant blijven en daardoor waarschijnlijk ook het prijsniveau der eindproducten.

De productie van grondstoffen zal in tijden van depressie, zoals gezegd, ongeveer kunnen worden gehandhaafd; hier is dus een stimulerende werking op de conjunctuur aanwezig.

In tijden van hoge spanning zal de verkoop door de centrale bank van pakketten een vermindering van de geldcirculatie ten gevolge hebben. Er heeft dan dus eveneens een zekere rantsoenering plaats.

De grondstoffenvaluta is dus een belangrijker middel tot regulering van de conjunctuur dan de andere vormen van geldpolitiek, hierboven besproken. Zij levert, en wel automatisch, een rem in de hausse en een stimulans in de depressie; bovendien houdt zij, en wel op zeer directe wijze, het gemiddelde prijspeil vrijwel constant. Haar werkingssfeer is echter toch aan zekere grenzen gebonden. In tijden van bijzondere schaarste aan grondstoffen zou het kunnen dat alle pakketten van de centrale bank uitgeput zouden zijn, voordat het prijsniveau zijn normale waarde zou hebben bereikt. Er zou dan waarschijnlijk niet voldoende zijn geremd, doch de rem zou verder niet werken. Aan de andere kant is het mogelijk dat de stimulans in de depressie onvoldoende is. Deze houdt wel de grondstoffenproductie op een vrijwel constant peil; doch het is denkbaar dat de productie van eindproducten door deze stimulans niet voldoende zou worden

beïnvloed. De situatie is bv. denkbaar dat, na een overvloedige aanschaf van nieuwe productiemiddelen, het gehele bedrijfsleven daarmede zodanig verzadigd is, dat er een verslapping in de vraag optreedt. Deze kan zich zeer goed een tijd lang handhaven, ook al wordt de productie van grondstoffen op het oude peil voortgezet. De vraag der grondstoffenproducenten naar allerlei producten is in totaal niet zo groot, omdat zij over een slechts gering gedeelte van het nationale inkomen beschikken, gerekend over de gehele wereld. De stabiliteit van het gemiddelde prijspeil is ongetwijfeld voor het gehele bedrijfsleven een factor, die tot stabiliteit bijdraagt, doch de tijdelijke verzadiging met productiemiddelen, zoals het echoprincipe die beschrijft, niet kan veranderen, evenmin als bv. de instabiliteit der aandelenkoersen die, zooals wij hebben gezien in hoofdstuk XIII, eveneens een oorzaak van conjunctuurschommelingen kan zijn.

C. Loonpolitiek

160. Onder *loonpolitiek* kunnen wij verstaan vaststelling van de loonvoet door de overheid in afwijking van wat onder vrije verhoudingen zou zijn geschied; of ook beïnvloeding, door propaganda of meer directe middelen, zooals het veranderen van de werklozensteun, van de beslissingen van werkgevers en werknemers omtrent de loonvoet. Doel van de loonpolitiek is, wat de conjunctuurbeweging betreft, steeds: de stabilisatie van de werkgelegenheid. De loonpolitiek kan daarbij (eerste vorm van loonpolitiek:) een sterkere conjunctuurbeweging van de loonvoet en een snellere reactie op de conjunctuurbeweging nastreven: in het algemeen immers is de conjunctuurschommeling der lonen vrij zwak en vertraagd.

Deze vorm van loonpolitiek is veelal als „aanpassingspolitiek" betiteld; bedoeld werd een aanpassing van het loon aan de wisselingen in de winstgevendheid der bedrijven, zij het dat men de lonen evenredig met de kosten van levensonderhoud, hetzij met bepaalde groothandelsprijzen laat variëren. Deze politiek werd wel beschouwd als een overwinning van wrijvingsweerstanden ter realisatie van wat er naar de voorstellingen der verdedigers in een meer vrije maatschappij zou zijn geschied. De motivering dezer aanpassingspolitiek was vooral, dat de werkgelegenheid, d.i. de vraag naar arbeid, slechts kan worden uitgebreid (waaraan in de depressie zo sterke behoefte bestaat) door verlaging van de prijs van de arbeid.

Doch ook voor de opleving bepleitten deze auteurs veelal een snel-

lere aanpassing, d.i. dan: verhoging. Zij bepleitten m.a.w. een grotere *flexibiliteit* der lonen.

Door anderen werden vormen van loonpolitiek verdedigd, die in de depressie op loonsverhoging neerkwamen. Van deze zijde werd betoogd dat de depressie het gevolg is van een te geringe vraag naar producten en dat verhoging van de inkomens van de grote massa, d.i. van de arbeiders, daartoe nodig is. Men meent deze verhoging te bereiken door van de afzonderlijke arbeiders het loon per uur te verhogen.

Een derde, tussengelegen, loonpolitiek bepleit het stabiel houden van de loonvoet of hoogstens het geleidelijk verhogen in overeenstemming met de arbeidsproductiviteit, welke geleidelijke verhoging wij hier, als niet-conjunctureel, buiten de discussie houden. De motivering luidt hier, dat zo weinig invloed op de werkgelegenheid kan worden geoefend met loonpolitiek, dat zij de wrijvingen op sociaal gebied niet waard is; dit impliceert dan verder natuurlijk, dat men op andere wijze de schommelingen in de werkgelegenheid moet trachten te bestrijden.

De discussie over de loonpolitiek, die vooral in de jaren na 1919 zeer intensief is geweest, heeft, eerst qualitatief en later ook quantitatief, de samenhang tussen loonvoet en werkgelegenheid langzamerhand duidelijk gemaakt. Deze is ook daarom gecompliceerder dan de gewone theorie van de vraag suggereert, omdat het hier gaat om een „grote markt", d.w.z. een markt die groot is in verhouding tot de gehele volkshuishouding. Dit brengt nl. mede, dat de positie van de vraag- en aanbodcurve niet onafhankelijk is van de uitkomst van de ruil, zoals bij een markt die klein is in verhouding tot de gehele volkshuishouding mag worden aangenomen.

Er zijn daarom vele invloeden die van de hoogte van de loonvoet op de werkgelegenheid uitgaan. Een verhoging van het loon zal, bij gelijkblijvende productie-methoden, tot verhoging van de productiekosten leiden en daarom bepaalde grensondernemingen die tevoren nog rendabel waren, onrendabel maken. Aan de andere kant zal door loonsverhoging het inkomen van de arbeiders die werk hadden en dat werk houden, stijgen. De vraag naar goederen door hun gezinnen uitgeoefend zal dan ook toenemen en dit is voor de werkgelegenheid een gunstige factor. Voor arbeiders die werkten en nu werkloos worden geldt echter het tegendeel. Ook kan de toeneming van

de koopkracht der arbeiders gepaard gaan met afneming van de koopkracht der ondernemers; in tijden van depressie is dit wellicht slechts een zwakke tegenwerkende factor, omdat de ondernemers hun inkomen toch voor een deel oppotten. In tijden van opleving geldt dit laatste niet; doch dan zou een ondernemer die koopkracht voor nieuwe investeringen nodig had, deze ten dele in de vorm van kredieten kunnen opnemen.

Naast deze „statische" invloeden zijn er „dynamische", dus invloeden die samenhangen met de *wijzigingen* in de loonvoet. Als deze laatste stijgt en daardoor de verkoopprijs der producten, zal dit tijdelijk de vraag stimuleren. Een daling zou enige terughouding der kopers ten gevolge hebben.

Al de genoemde gevolgen zullen zich op betrekkelijk korte termijn doen gevoelen. Daarnaast zijn er die eerst op langere termijn werken; in het bijzonder de invloed van de loonvoet op de wijze van produceren. Een stijging van het loon die als min of meer blijvend wordt beschouwd, heeft tot gevolg dat bepaalde arbeidsparende machines zullen worden ingevoerd, die tevoren nog niet rendabel waren. Deze invoering zal echter eerst geschieden naarmate de in gebruik zijnde machines voldoende afgeschreven zijn; en daarmee kunnen jaren gemoeid zijn.

Onder de genoemde invloeden van het loon op de werkgelegenheid zijn er dus positieve en negatieve. De vraag is dus: hoe sterk zijn deze en hoe valt de balans uit? Hier kunnen alleen de statistische metingen nader helpen. Deze hebben de indruk gevestigd, dat positieve en negatieve invloeden elkaar voor een goed deel opheffen, zodat het totale effect weliswaar negatief, doch niet zeer sterk is, in het bijzonder voor de veranderingen op korte termijn. De meest gedetailleerde berekeningen hebben voor Nederland tot een elasticiteit van de werkgelegenheid t.o.v. het loon geleid tot cijfers beneden de 1. Dit cijfer heeft betrekking op het geldloon. Voor grote landen zal het waarschijnlijk nog lager zijn; want bij een klein land is er altijd nog een vrij belangrijke invloed op de uitvoer. Voor deze geldt immers dat de koopkracht door de loonsveranderingen niet wordt beïnvloed, waardoor de voornaamste positieve invloed wegvalt. Intussen is gebleken dat ook deze invloed van het loon op de uitvoer niet zo groot is als men vaak heeft gemeend. De invloed van een prijsverlaging van exportproducten op de uitgevoerde hoeveelheid

wordt door een elasticiteit van ongeveer 2 gekenmerkt, voor de meeste producten.

Het totale effect is echter, blijkens deze uitkomsten, bepaald negatief. Dit wordt nog versterkt, wanneer men de invloed op lange termijn mede in acht neemt. Voor de conjunctuurpolitiek is dit echter niet nodig; daartoe behoeft men alleen met de effecten op korte termijn te rekenen. Op grond van het negatieve totaaleffect is dus een loonpolitiek van verhoging in de depressie niet aanbevelenswaardig. Daartegenover pleit de geringe omvang van het effect voor een politiek van stabiele lonen: om de betrekkelijk geringe verbeteringen die men met loonsverlaging kan bereiken dient men niet de vele sociale wrijvingen op te wekken die er noodzakelijk mee gepaard gaan.

Uit het bovenstaande volgt, dat wij tegen het variëren van de loonvoet evenredig met de kosten van levensonderhoud geen bezwaren hebben wegens de economische gevolgen, doch hoogstens wegens de sociale wrijvingen die er mee gepaard zouden kunnen gaan; deze laatste achten wij overigens nu ook weer niet onoverkomelijk, zodat er hier, zoals meer, meerdere wegen naar Rome leiden. Sociale bezwaren zou men in meerdere mate moeten maken tegen een loonbeweging evenredig met bepaalde groothandelsprijzen, ook al is het waar dat, wanneer dit stelsel zou worden aanvaard de conjunctuurbewegingen misschien voldoende verzwakt zouden worden om de correcties niet al te pijnlijk te maken: dan immers zouden de groothandelsprijzen niet zoveel meer dalen in een depressie als in de achter ons liggende periode.

Wel menen wij, dat men van geen enkele loonpolitiek met stelligheid mag verwachten dat zij alleen in staat zou zijn de conjunctuurbeweging uit de werkgelegenheid te elimineren. Loonpolitiek kan ten hoogste de winstmarge per eenheid product voor den ondernemer minder of meer aantrekkelijk maken; op de hoeveelheid van zijn productie heeft deze marge echter slechts een beperkte, indirecte invloed. Er kan m.a.w. een „Mengenkonjunktur" bestaan, zonder dat de prijzen en winstmarges daarop veel invloed oefenen. Indirect komt dit ook hierin tot uitdrukking, dat in onze eenvoudigste conjunctuurmodellen (§§ 102 en 105) de loonvoet en het prijsniveau niet voorkomen, doch slechts inkomens en totale productie-waarden.

De *ervaringen* van het laatste decennium ondersteunen, naar wij menen, deze visie. Er hebben zich enige frappante gevallen van loonpolitiek voorgedaan, nl. in Duitsland, de Verenigde Staten en Frankrijk.

In Duitsland is in 1931 door de regering-Brüning een decreet uitgevaardigd, waarbij alle lonen tegelijk met 10 % verlaagd werden. In de Verenigde Staten is, onder de New Deal, de loonvoet in het voorjaar van 1933 met ongeveer 20 % plotseling verhoogd. In Frankrijk heeft de Volksfrontregering van Blum ook enige malen het geldloonpeil met sprongen verhoogd. Deze gevallen zijn daarom van bijzondere betekenis voor het vaststellen van de gevolgen op korte termijn, omdat zij plotseling zijn geschied, terwijl de andere economische verschijnselen die op de werkgelegenheid invloed hebben slechts meer geleidelijk zijn veranderd. Theoretisch zou men na zo'n plotselinge verandering in de loonvoet ook een plotselinge verandering in de werkgelegenheid moeten verwachten, die het geïsoleerde effect van die loonsverandering zou zijn. In feite is ook van zo'n plotselinge loonsverandering het resultaat nog enigszins verspreid over meer dan één maand, zodat men niet een volkomen plotselinge, doch dan nog wel een snelle verandering in de werkgelegenheid zou moeten verwachten. Deze is overigens in geen der drie gevallen opgemerkt, hetgeen pleit voor de opvatting dat de invloed niet bijzonder groot is. Voor het geval van Frankrijk heeft Kalečki vastgesteld dat — toevallig — een aantal andere factoren zich in de door hem bestudeerde periode vrijwel niet hebben gewijzigd, zodat daar de conclusie met nog meer waarschijnlijkheid geldt.

Indien men tot deze betrekkelijk skeptische verwachtingen omtrent loonpolitiek als conjunctuurpolitiek komt, betekent dat natuurlijk niet dat men afziet van conjunctuurpolitiek, doch slechts dat men aan andere vormen de voorkeur geeft.

D. Prijzenpolitiek

161. Men kan bij prijzenpolitiek zowel denken aan de indirecte beïnvloeding door middel van de geldcirculatie en de kredietverlening als ook aan de meer directe vormen van (a) *valorisaties* en (b) *prijszetting* en *prijscontrôle*. De eerste hebben wij reeds behandeld onder B; wij bepalen ons hier daarom tot de meer directe vormen.

Bij valorisaties, in het bijzonder van grondstoffen, tracht men de prijzen te beïnvloeden door regulering van de aangeboden hoeveelheden. Bij prijszetting behoeft dit laatste niet het geval te zijn, al zal bij een vrije markt regulering der prijzen vaak onmogelijk blijken. Prijszetting kan de zeer straffe vorm aannemen van het vaststellen door de overheid van één bepaalde prijs voor een gegeven artikel; het kan ook een lossere vorm aannemen, waarbij regels gesteld worden over het al dan niet incalculeren van bepaalde kostenbestanddelen.

Als doel van de prijzenpolitiek beschouwt men gewoonlijk het handhaven van een bepaald peil. De hoogte van dit peil is voor conjunctuurpolitieke doeleinden minder van belang dan het feit dat men tracht op dit peil te stabiliseren. Stabilisatie der prijzen is dan ook meestal het doel; eventueel een zeer geleidelijke beweging.

Vanuit andere gezichtspunten kan het peil waarop men tracht te stabiliseren echter wel van groot belang zijn; zo zal het ongewenst zijn, dat dat peil zich te zeer van het concurrentieniveau verwijdert. En de mogelijkheid van monopolistische of halfmonopolistische uitbuiting der verbruikers is een der grootste bezwaren tegen deze vormen van prijzenpolitiek. Overigens dient men er zich ook van bewust te zijn, dat prijsstabilisatie op zichzelf nog geenszins een garantie is voor een stabiele productie. Wanneer slechts van enkele producten de prijzen gestabiliseerd worden, terwijl zij van andere de gewone conjunctuurbeweging blijven vertonen, zal men zelfs waarnemen, dat de conjunctuurschommelingen in de productie dier enkele goederen heviger zullen worden dan tevoren: hun prijzen zijn immers in de depressie relatief hoog, hetgeen de vraag afschrikt en in de hoogconjunctuur relatief laag, hetgeen de vraag prikkelt.

Doch ook wanneer van alle producten de prijzen zouden worden gestabiliseerd, volgt daaruit nog niet dat de conjunctuurschommelingen in de productie zouden ophouden te bestaan. Wij spraken daarover reeds bij de behandeling van de grondstoffenvaluta, die overigens nog een meer directe invloed op de productie, althans van grondstoffen, uitoefent. Ten aanzien van prijsstabilisatie kan worden toegegeven dat bepaalde speculatieve schommelingen in de vraag naar goederen en diensten zullen achterwege blijven; doch daarnaast blijven andere schommelingsmogelijkheden bestaan. Niet zonder reden spreekt men in het Duits van een Mengenkonjunktur die naast, en los van, de prijsconjunctuur kan voorkomen, o.m. als gevolg van

het echoprincipe, doch ook op andere wijze; de stabiele prijzen die in de periode 1923—1929 in de Verenigde Staten bestonden, hebben niet belet dat er in 1929 een scherpe crisis is ontstaan.

De voornaamste moeilijkheid t.a.v. prijzenpolitiek blijft echter wel, dat zij slechts dan effect kan hebben, wanneer tevens de geproduceerde hoeveelheden onder contrôle worden gesteld. Daarmee wordt dan echter tevens een vorm van meer directe conjunctuurpolitiek binnengehaald, waarvan later nog sprake zal zijn (zie hoofdstuk XXII).

E. Valutapolitiek

162. In zekere zin ook prijzenpolitiek, doch toch wel duidelijk verschillend van de hiervoor besproken vormen, is de *valutapolitiek*. Deze heeft uiteraard betrekking op slechts een of enige landen en in principe niet op de wereldhuishouding in haar geheel. Zij bestaat in het manipuleren, door de regering of door de centrale bank, doch gewoonlijk door beide in samenwerking, van de wisselkoers. Men kan daarbij denken aan wijzigingen van het goudgehalte van de munt (Irving Fisher's „compensated dollar") of ook wel aan wijzigingen in de koersen t.o.v. een andere valuta zonder formele wijziging van de goudprijs. Practisch maakt het niet veel verschil, welke dezer vormen gekozen wordt. Men spreekt wel, bij een daling van de koers, van devaluatie in het eerste en van depreciatie in het laatste geval. Tegenover devaluatie staat, bij toeneming van het goudgehalte, revalorisatie, tegenover depreciatie, als men wil, appreciatie.

Het doel van valutamanipulaties is meestal niet in de eerste plaats conjunctureel, doch incidenteel. Veelal geschiedt devaluatie gedwongen, door de toestand van de betalingsbalans. Revalorisatie is meermalen geschied op grond van prestige-overwegingen. Het meer continu manipuleren van de wisselkoersen is in de laatste decennia echter ook opgekomen en wel het eerst als depressiebestrijding, waarin dus reeds een zeker conjunctureel element aanwezig is, zij het eenzijdig in de vorm van wisselkoersdaling, met het doel tot verhoging van het prijsniveau en daardoor van de activiteit. Men kan ook zeggen, dat versterking van de concurrentiekracht tegenover andere landen wordt beoogd. Het complement, verhoging van de wisselkoers tot remming van de bedrijvigheid, is nauwelijk voorgekomen; wel echter, in oorlogstijd, tot bestrijding van de duurte.

Zoals wij reeds opmerkten, is valutapolitiek ook een vorm van prijzenpolitiek. Het gaat hier dan om de gezamenlijke prijzen van een geheel land. Gerekend in de nationale munteenheid zullen bij devaluatie of depreciatie de prijzen der export- en importgoederen stijgen en als gevolg ook de meeste prijzen in het binnenland. De mate en het tempo waarin deze laatste zullen stijgen, zijn echter zeer verschillend. In de regel zullen prijzen met een nationale markt en met een gering bestanddeel aan ingevoerde goederen slechts weinig stijgen. Dat zal ook gelden van de prijzen der binnenlandse productiefactoren, vooral grond en arbeid. Zodoende zal in het algemeen de winstgevendheid der productie groter worden en daarmee de omvang der voortbrenging eveneens. Gewoonlijk zullen de prijzen der uitvoerproducten iets minder stijgen dan de wisselkoers der buitenlandse betaalmiddelen en daardoor de uitvoerproducten goedkoper worden, in buitenlandse munt gerekend, dan de concurrerende buitenlandse producten. Dit vormt een stimulans voor de uitvoer, die zich aan andere bedrijfstakken meedeelt: de investeringen der uitvoerbedrijven worden groter, evenals de vraag naar consumptiegoederen door hen die in de uitvoer hun bestaan vinden. De invoer neemt daardoor eveneens toe. En ofschoon het onzeker is, of daardoor de positie van de betalingsbalans gunstiger wordt, een verhoging van de productie, de werkgelegenheid en de consumptie moet men er stellig van verwachten.

Dit alles geldt echter voor één land. De vooruitgang die aldaar verkregen wordt, wordt ten dele verkregen ten koste van die in andere landen. Daarom is het niet zeker dat het effect ener depreciatie of devaluatie voor de wereldproductie eveneens van betekenis is.

Het is zelfs mogelijk dat door represailles van andere landen de voordelen voor het land dat begonnen is, sterk worden verkleind of zelfs tenietgedaan. Een devaluatie van het ene land kan gevolgd worden door een devaluatie van een ander land; of zij kan worden gevolgd door belemmeringen van de invoer in allerlei vormen. Daardoor kan het zeer goed dat het internationale verkeer in het algemeen bemoeilijkt wordt, ten nadele van de wereldwelvaart. Daartegenover staat, dat devaluatie, door haar prijsverhogende werking, een gunstige wending in de conjunctuur, ook in de wereld als geheel, kan brengen. Dit kan men zich duidelijk maken door te overwegen dat, voor de wereld als geheel, devaluatie niet anders kan betekenen dan verho-

ging van de goudprijs. Deze zal echter, in principe, verhogingen van andere prijzen met zich slepen, zoals de lonen in de goudproductie, de met goud concurrerende goederen, de door de goudproducenten gekochte goederen enz. En wanneer de devaluatie eerst in een deel van de wereld plaats vindt, waardoor daar de gunstige werkingen sterker zijn dan bij gelijktijdige toepassing overal, heeft men de mogelijkheid dat daardoor een zodanige impuls aan de conjunctuur wordt gegeven, dat de wereldconjunctuur ook omhoog gaat.

Er zijn voor de wereld als geheel dus deze twee elkaar tegenwerkende factoren, waardoor het niet zeker is, of de devaluatie ook heilzaam is. Aangezien er voor de wereld, indien zij eenmaal in enkele opzichten als een geheel zou mogen worden beschouwd, andere conjunctuurstimulantia mogelijk zijn, waarvan de uitwerking minder twijfelachtig is, geven wij aan die andere maatregelen de voorkeur.

Bezien wij thans de voornaamste *ervaringen* van de laatste decennia, opgedaan met valutapolitiek. Er zijn dan allereerst enige gevallen van *revalorisatie,* die onze aandacht vragen. Omtrent de revalorisatie van Engeland in 1925, waarbij, uit prestige-overwegingen, het pond werd gebracht op zijn goudwaarde van voor de oorlog 1914—1918, zijn de meningen vrijwel unaniem, dat zij het land een slepende depressie hebben bezorgd, die de wereldconjunctuuropleving tussen 1925 en 1929 grotendeels heeft gecompenseerd. Toch is dat in dit geval niet eens zo gemakkelijk statistisch aannemelijk te maken als in de minder bekende gevallen van Denemarken en Noorwegen, die omstreeks dezelfde tijd een dergelijke revalorisatie-uit-prestige hebben volbracht. Deze revalorisaties waren nog aanmerkelijk groter in omvang; de koersen werden meer dan 50 % omhooggebracht binnen twee jaar tijds. Vergelijkt men, in deze betrekkelijk rustige tijd, de conjunctuurontwikkeling in deze landen met die der omringende landen en met die van de wereld in haar geheel, dan ziet men een zeer duidelijk achterblijven van de Deense en Noorse industriële productie, zoals wij reeds in § 48 en in fig. 32 zagen.

Naast deze revalorisatie staan, na 1929, een gehele reeks van devaluaties en depreciaties. De wereldconjunctuurontwikkeling was toen zeer veel ingewikkelder, waardoor zulke eenvoudige vergelij-

kingen niet meer mogelijk zijn, behalve misschien voor twee der latere gevallen, t.w. België en Nederland. Bij het verloop van de werkloosheid in deze beide landen is het in elk geval treffend (zie fig. 33), dat in beide landen de snelle omkeer optreedt kort na de devaluatie resp. depreciatie van de munteenheid. Een wat zuiverder vergelijking voor de andere landen kan men wellicht maken op de wijze als in fig. 53 is gedaan. Daar zijn met elkaar vergeleken de relatieve

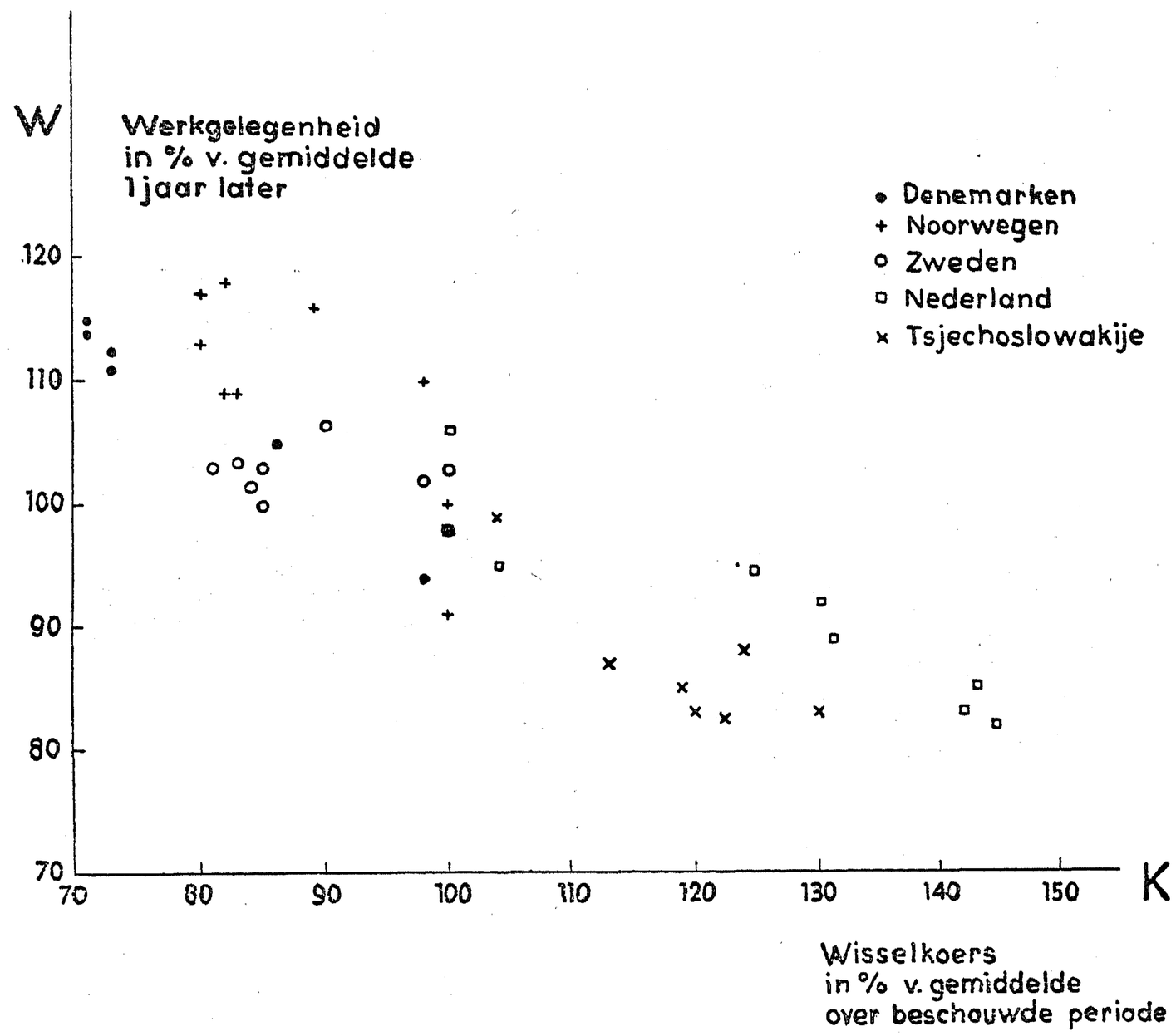

Fig. 53. Het verband tussen de wisselkoers en de werkgelegenheid in de periode na 1929.

wisselkoersen en de relatieve werkgelegenheid. Relatief wil hier zeggen: in vergelijking tot het gelijktijdig gemiddelde voor alle beschouwde landen. Indien men mag aannemen dat er een vertraging van een jaar bestaat tussen de veranderingen in de relatieve wisselkoers en de daarmede corresponderende veranderingen in de werkgelegenheid, dan levert genoemde figuur een middel om de sterkte

van die invloed te bepalen. Vergelijking van de grootheden zonder vertraging levert een minder goede overeenstemming op.

De ervaringen der afzonderlijke landen wijzen zodoende wel op een vrij sterke invloed ten goede van devaluatie op de werkgelegenheid en een even grote invloed ten kwade van revalorisatie. Veel moeilijker is het, de invloed op de wereldconjunctuur vast te stellen. Het valt niet te ontkennen, dat deze zich kort nadat het pond in September 1931 gedeprecieerd was, nl. van midden 1932 af, in opgaande lijn bewoog. Er zijn echter zoveel andere factoren op te noemen die hiervoor mede verantwoordelijk zijn, dat een isolering dezer invloeden een onbegonnen werk lijkt. Een mogelijkheid tot een zekere isolering van factoren die binnenlands en factoren die internationaal hebben gewerkt bestaat, wanneer men met elkaar vergelijkt het verloop van de wereldproductie en de wereldhandel.

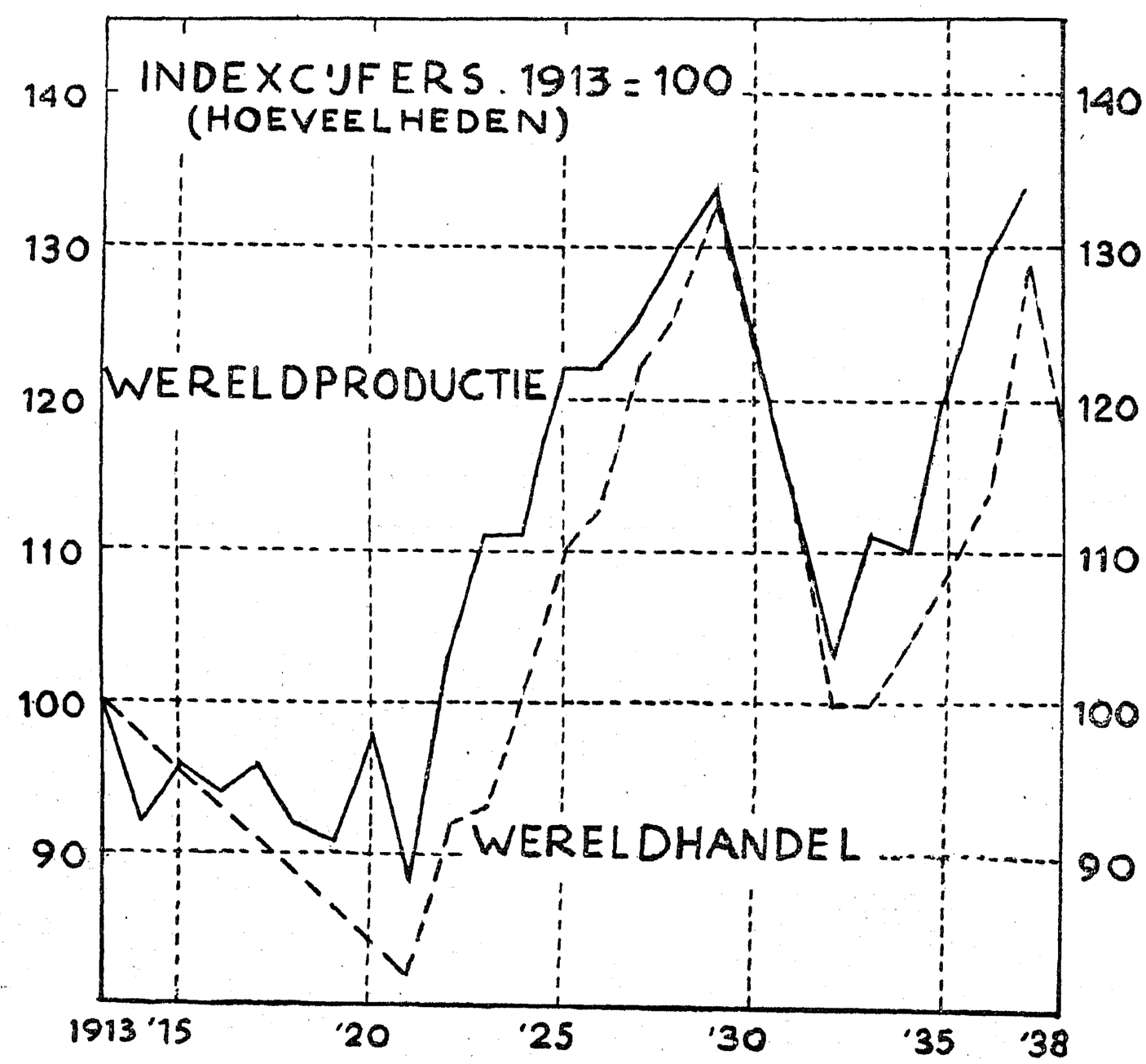

Fig. 54. De omvang van de wereldproductie en de wereldhandel van 1913—1937.

Aldus is gedaan in fig. 54, waaruit men ziet dat, terwijl deze twee reeksen tussen 1913 en 1929 even sterk gestegen waren, de handelsbeweging daarna enigszins achterblijft bij de productie, echter ook reeds enkele punten vóór 1932. Tot en met 1936 is de achterstand sterk; eerst in het hoogconjunctuurjaar 1937 haalt de handel de productie weer bijna in. De nationale factoren hebben dus blijkbaar sterker gewerkt dan de internationale; men kan zich deze laatste niet als leidend denken.

F. Beurspolitiek

163. Onder *beurspolitiek* willen wij alle pogingen samenvatten tot beïnvloeding van de prijsvorming aan de beurs. Men kan een gehele reeks van maatregelen onderscheiden, van uiteenlopende graad van gedetailleerdheid. Een zeer globale maatregel is:

1 het voorschrijven van hoge marges bij belening van effecten. Reeds aanzienlijk meer gedetailleerd is:

2 de instelling van stopkoersen (waarboven de koers niet mag stijgen) met een stelsel van toewijzingen. Dit laatste wordt nodig zodra de vraag het aanbod overschrijdt, een natuurlijk gevolg van het laag houden van de prijs. Wederom meer gedetailleerde contrôle is nodig voor

3 het heffen van een belasting op speculatiewinsten en

4 het verbieden van twee tegengestelde transacties binnen betrekkelijk korte tijd door insiders. Nog verder gaat tenslotte

5 een aanmeldingsplicht voor de bezitters van aandelenpakketten boven een zekere waarde, waardoor practisch het gehele aandelenbezit, niet slechts de mutaties daarin, wordt geregistreerd.

De doeleinden die men met deze uiteenlopende maatregelen wenst te bereiken zijn bijna steeds het stabiel houden van het aandelenkoersniveau.

Wat het resultaat betreft, dit is waarschijnlijk betrekkelijk gering bij de verhoging der marges. Natuurlijk wordt daardoor een deel van de speculatieve vraag geëlimineerd, hetgeen in tijden van speculatie à la hausse van betekenis is; doch ook met een zwakkere speculatieve vraag kan het evenwicht eenzijdig verstoord worden. De instelling van stopkoersen is daartegen een grondiger middel, omdat

de mogelijkheid tot het maken van koerswinsten daarmede geheel wordt uitgeschakeld, voorzoover althans de officiële handel betreft. Een zware belasting op speculatiewinsten bereikt bijna hetzelfde, zonder overigens de markt geheel te bevriezen, zoals bij stopkoersen eerder het geval zal zijn. Het verbod tot het doen van twee tegengestelde transacties door ingewijden kan er toe bijdragen, dat bepaalde speculatieve bewegingen in het geheel niet ontstaan; een schatting van de invloed hiervan op het algemene koersenverloop komt ons zeer moeilijk voor. Aanmeldingsplicht voor aandelenbezit kan tot een bijna volledige beheersing van de beurs leiden, wanneer zij wordt gecompleteerd door verdere regulering; daarmee betreedt men dan het terrein van de directe conjunctuurpolitiek. Het hangt van de preventieve invloed die van de aanmeldingsplicht op zichzelf uitgaat af, of de uitwerking er van veel betekenis zal hebben.

Men kan de wijze waarop een beperking der speculatiewinsten op de conjunctuurbeweging doorwerkt, illustreren door een wijziging aan te brengen in het in § 103 besproken conjunctuurmodel (voorbeeld III). Daartoe nemen wij aan dat, in afwijking van dat voorbeeld, slechts de halve toeneming van het inkomen tussen kwartaal 1 en kwartaal 2 als inkomen wordt opgevat in kwartaal 3. (Bij volledige afwezigheid van schijninkomen zou men deze toeneming in 't geheel niet mogen opvatten als bestanddeel van het inkomen, zoals in § 99 werd uiteengezet.) Het getallenschema (III') verloopt nu, wanneer men van dezelfde evenwichtsverstoring in het eerste kwartaal uitgaat (alle cijfers afwijkingen van het gemiddelde):

Kwartaal	0	1	2	3	4	5	6	7	8
Uitgaven		0	18	25	26	24	21	17	14
Inkomen	0	20	28	29	27	23	19	15	12
Ink.-stijging	½	10	4	1	—1	—2	—2	—2	-

Op dezelfde wijze voortrekenende vindt men voor het verdere verloop van de inkomens: 9, 6, 3, 1, —1, —1, 0, 1 enz. Zoals men ziet, treedt nu slechts een sterk gedempte golfbeweging op, waarvan de maximale uitwijking in de inkomens 29 in plaats van in voorbeeld III 64 bedraagt. (Zie ook fig. 55 op blz. 331.)

Ervaring in tijden van meer normale conjunctuurbewegingen heeft men met regulering van de beurs voornamelijk in de Verenigde Staten na 1933 opgedaan, waar in het bijzonder de onder (1), (3) en (4) genoemde maatregelen zijn getroffen. De koersbewegingen hebben zich in die periode, ondanks de zeer grote geldruimte, binnen bescheiden grenzen gehouden. Dit kan echter mede worden toegeschreven aan de slechts matige economische expansie. Nader statistisch onderzoek vestigt echter de indruk, dat de maatregelen tot beteugeling van de speculatie hun uitwerking niet hebben gemist.

164. Overzien wij de *conclusies*, waartoe wij in het voorgaande zijn gekomen, dan moet vanuit internationaal standpunt worden geconstateerd, dat de hier besproken vormen van indirecte politiek slechts matig effect beloven. Vanuit nationaal standpunt kan met valutapolitiek nog het meeste succes worden bereikt, terwijl in een sterk speculatief ingesteld land beurspolitiek van vrij groot belang kan zijn. Zowel van rente- als van loonpolitiek verwachte men slechts zeer matige resultaten. Kredietrantsoenering kan tot beteugeling van een hausse belangrijk bijdragen, maar kan niet in omgekeerde zin worden gebezigd. De grondstoffenvaluta biedt van de verschillende vormen van geldpolitiek de meeste kansen, doch ook zij werkt niet altijd en evenmin als prijsstabilisatie in het algemeen zal zij bepaalde vormen van „Mengenkonjunktur" kunnen beletten.

Al deze uitspraken zijn gebonden aan een bepaalde quantitatieve omvang waarin de bedoelde vormen van politiek worden toegepast. Gedacht is aan een rentepolitiek van gebruikelijke omvang, bv. een verhoging of verlaging t.o.v. de vrije prijsvorming met ½ of hoogstens 1 %; aan een loonpolitiek waarbij bv. de lonen evenredig met de kosten van levensonderhoud fluctueren; aan valutamanipulaties van enige tientallen procenten. Zou men de reacties aanmerkelijk vergroten, dan zouden de resultaten ongeveer evenredig groter worden; veelal echter zal dat niet mogelijk zijn.

Ook zal de uitwerking zich wijzigen, al naarmate de vertraging groter is, waarmee de bedoelde reacties worden verwezenlijkt.

Zoals wij reeds eerder hebben opgemerkt, ligt een meer exacte behandeling dezer quantitatieve vraagstukken echter buiten het bestek van dit leerboek.