

Afdeling Wetenschappelijk onderzoek en econometrie

**Prijstabiliteit als monetaire doelstelling: het belang van een volmaakt  
prijnsindexcijfer**

M.M.G. Fase

*Onderzoeksrapport WO&E nr. 592*

*Oktober 1999*



PRIJSSTABILITEIT ALS MONETAIRE DOELSTELLING:  
het belang van een volmaakt prijsindexcijfer

M.M.G. Fase

Onderzoeksrapport WO&E nr. 592/9925

Oktober 1999

De Nederlandsche Bank NV  
Afdeling Wetenschappelijk  
onderzoek en econometrie  
Postbus 98  
1000 AB AMSTERDAM



## SAMENVATTING

Prijstabiliteit als monetaire doelstelling: het belang van een volmaakt prijsindexcijfer

M.M.G. Fase

Dit artikel is een reflectie op en pleidooi voor verbreding van het traditionele prijsindexcijfer tot de vermogenssfeer. Een prijsindexcijfer voor lopende en vermogenssfeer samen is van groot belang voor de voorbereiding van het monetaire beleid in de EMU en verdient in het bijzonder aandacht met de huidige lage inflatie volgens de traditionele prijsindexcijfers. De laatste zijn vermoedelijk bovendien behept met een opwaartse vertekening. Dit bemoeilijkt de beoordeling van de feitelijke situatie over de geldontwaarding en daarmee het monetaire beleid in de EMU.

Trefwoorden: prijsindexcijfer; inflatiemeting.

JEL codes: E52, E31, C43.

## ABSTRACT

Price stability as monetary objective: the importance of a perfect price index number

M.M.G. Fase

This article discusses and advocates extension of the traditional price index to include asset prices. A price index which reflects current asset prices would be of great help to those preparing monetary policy for EMU, and is particularly relevant in the current situation of low inflation as shown up by the traditional price indices. These indices are furthermore presumably subject to upward biases, so that it has become difficult to pinpoint actual inflation, and hence to formulate monetary policy for EMU. Moreover, it has consequences for the money concept used.

Key words: price index; measurement of inflation.

JEL codes: E52, E31, C43.





In de monetaire theorie zijn prijsindexcijfers onlosmakelijk verbonden met de kwantiteitstheorie van Irving Fisher [1867-1947]. In 1911 publiceerde deze veelzijdige en van oorsprong wiskundig econoom, zijn befaamde boek *The purchasing power of money*. Met dit diepgravende en rijke boek, dat later enkele malen werd herdrukt, vestigde hij zijn naam als monetair theoreticus en ontwerper van een maatstaf voor de koopkracht van geld. Bovendien verschaftte hij hiermee een theoretische grondslag voor een monetaire beleidsvisie van onder andere centrale bankiers. Deze beleidsvisie betreft in het bijzonder de regulering van de geldhoeveelheid om het prijspeil te stabiliseren. De ontwikkeling van een dergelijke beleidsvisie aan het begin van deze eeuw werd noodzakelijk, omdat met het wankelen van de gouden standaard bij het uitbreken van de Eerste Wereldoorlog in 1914 de automatische piloot voor het monetair beleid aan de centrale banken was ontvallen. Fishers boek over de koopkracht van het geld - of de binnenlandse prijs van het ruilmiddel geld - werd ook het begin van een lange zoektocht door Fisher en anderen naar adequate meting van de koopkracht en het daarmee samenhangende ideale prijsindexcijfer. Dit is tot nu toe niet gevonden, zonder dat dit zoeken ook maar het minst aan belang heeft ingeboet. De neerslag van Fishers zoektocht is zijn prachtige en naar mijn oordeel nog steeds lezenswaardige boek *The making of index numbers*. Voor de eerste maal verscheen dit in 1922 en nog steeds is het een goudmijn voor de makers van indexcijfers. Beide boeken door Fisher vormen de neerslag van zijn monetaire pioniersarbeid en kunnen naar mijn oordeel evenmin los van elkaar worden gezien als de voorbereiding van het monetair beleid en de ontwikkeling van de koopkracht van het geld. Het beloop van het prijsindexcijfer is van deze koopkracht tot op zekere hoogte de afspiegeling, maar de precieze inhoud van de gebruikte maatstaf staat minder vast dan monetaire theorie en beleid meestal doen voorkomen. Dit vraagstuk staat centraal in het onderhavige artikel.

## KWANTITEITSTHEORIE EN PRIJSINDEXCIJFER

Fishers monetaire zienswijze laat zich samenvatten in zijn bekende verkeersvergelijking  $MV=PT$ . Op zichzelf is deze uitdrukking al voer voor statistici en monetaire schriftgeleerden:  $MV$  is de stroom geld die per periode wordt gebruikt om de geproduceerde stroom goederen en diensten, voorgesteld door  $PT$ , aan te schaffen. Het girale gedeelte van  $MV$  is in beginsel waarneembaar aan de monetaire transacties ten behoeve van het lopende verkeer door het bankwezen. In 1998 was de omvang van deze transacties in Nederland ongeveer f 4.000 miljard. Het chartale gedeelte van  $MV$  wordt gemeten aan het munten- en bankbiljettengebruik voorzover de desbetreffende lopende transacties in het contante verkeer worden afgewikkeld. Bij een gemiddelde omloopsnelheid voor munten en bankbiljetten van ongeveer 10 kan deze chartale stroom in 1998 op nagenoeg f 500 miljard worden geraamd. De totale stroom transactiegeld,  $MV$ , is dan f 4.500 mil-



jard. De grootheid PT in de verkeersvergelijking representeert de stroom lopende transacties per tijdvak. Deze wordt in beginsel geregistreerd door de nationale statistische bureaus. Zoals bekend, is PT een veelvoud van het nationale inkomen dat voor ons land het CBS telkens weer publiceert. De precieze grootte van dit veelvoud laat zich slechts raden, al zijn er wel benaderende schattingen bekend uit het verleden (Boeschoten en Fase, 1984). Het bovenstaande slaat alleen op de lopende of transactiesfeer van de volkshuishouding, maar zou omwille van volledigheid en werkelijkheidsgehalte moeten worden uitgebreid tot de vermogenssfeer. Dit vergt de daarop toegesneden additionele statistische registratie van alle vermogenstransacties. Deze kant van Fishers theorie heeft nooit veel aandacht gekregen behalve in zuiver formele zin. Essentieel daarbij is dat de stroom geld wordt onderscheiden in twee afzonderlijke circuits,  $MV + M*V* = PT$ , waarbij de gesterde en ongesterde onderdelen in het linkerlid de geldstroom in respectievelijk de lopende en vermogenssfeer presenteren. De stroomgrootte uit het rechterlid omvat dan zowel lopende als vermogenstransacties waarvan P de waarde is. Aan de feitelijke vaststelling van de omvang van deze vermogenstransacties zijn, anders dan voor de desbetreffende monetaire tegenhanger in het linkerlid, grote statistische registratieproblemen verbonden. De praktische oplossing hiervan valt buiten het bestek van dit artikel, maar ter illustratie zij een enkel aspect vermeld. Het eenvoudigst is de registratie van de omzet op de effectenbeurs. Deze is bekend voor elke beursdag. Ook voor de optiehandel weten we de omzet. Bij dit laatste rijst echter onmiddellijk de praktische vraag wat precies moet worden geteld: tellen opties - puts of calls - alleen mee voorzover ze worden geëffectueerd of gaat het om de potentiële transacties? Ook transacties op de geldmarkt, valutamarkt en onderhandse kapitaalmarkt gaan gepaard met geldstromen in de vermogenssfeer evenals de omzet op de kredietmarkt, de onroerend-goed- of kunstmarkt. Registratie is in beginsel mogelijk. Kortom, alle typen transacties, onlangs nog op dramatische wijze beschreven in Soros' politicologische analyse van het mondiale kapitalisme en de crisis in de wereldeconomie, lenen zich voor statistische registratie (Soros, 1998). Van sommige is in beginsel de omvang bekend, van andere niet al moet het met enige statistische inspanning mogelijk zijn de desbetreffende betaalstromen vast te stellen via de debiteringen op bankrekeningen aangevuld met ramingen van het ongetwijfeld minder gewicht in de schaal leggende betaalverkeer in contanten (Boeschoten en Fase, 1984). Veel gecompliceerder is de registratie van de volledige stroom daadwerkelijke transacties, onafhankelijk van de geldstroom. Dit betreft de vermogenscomponent in het rechterlid van de door ons geamendeerde verkeersvergelijking van Fisher. Duidelijk is in elk geval dat het gemiddelde prijspeil dat resulteert in deze brede benadering van de verkeersvergelijking mede prijzen uit de vermogenssfeer omvat. Dit betreft onder meer de huizenprijzen, aandelen- en obligatiekoersen, wisselkoersen en de veilingprijzen voor kunst, waarvoor in beginsel, evenals voor de lopende sfeer, een samengesteld prijsindexcijfer valt te construeren. Dit is het lastige terrein der 'asset inflation', een fenomeen dat uit monetair perspectief even belangrijk is als de prijsvorming

verbonden met de transacties waaraan de geldstroom voor de lopende sfeer ten grondslag ligt. De onderscheiding van twee geldstromen zoals hier beproefd werpt hier enig licht op. Tegelijkertijd laat dit ook zien dat bij deze verbreding van de verkeersvergelijking een belangrijk identificatieprobleem opdoemt, waarvan de oplossing nadere veronderstellingen vergt van logische en technisch-statistische aard. Deze laat ik hier rusten. Duidelijk is evenwel dat het prijspeil uit Fishers verkeersvergelijking ook de prijsvorming in de vermogenssfeer moet of kan betreffen. Meting van de 'asset inflation' geniet thans grote belangstelling, zonder dat het vooralsnog tot echte meting is gekomen (Fase, 1999; Gertler et al., 1998). Dit verbaast niet, want het ligt wat ver van het gangbare prijsindexcijfer als inflatiemaatstaf, al maakt het tevens duidelijk dat dit tekortschiet als uitsluitende doelgrootheid van een geldhoeveelheidsbeleid voorzover dit zijn intellectuele grondslag ontleent aan de klassieke kwantiteitstheorie met uitsluitend aandacht voor de lopende sfeer.

#### EEN NADERE BESCHOUWING TER ILLUSTRATIE

De registratie van  $MV$ ,  $M^*V^*$  en  $PT$  en de analyse van precieze inhoud van de daarmee corresponderende geaggregeerde prijzen is even interessant en belangrijk als uitdagend. Heel scherp komt dit naar voren bij herschrijving van de verkeersvergelijking tot  $P = \frac{MV+M^*V^*}{T}$ . Hiermee komen we tot de kern van de hier centraal staande traditionele monetaire zienswijze op het gebruik van prijsindexcijfers. Onze herschrijving maakt duidelijk dat voorzover praktisch gebruik van de verkeersvergelijking voor monetair beleid wordt beoogd, een geaggregeerde maatstaf voor het prijspeil  $P$  noodzakelijk is en rechtstreeks voortvloeit uit de strekking van en zienswijze op de verkeersvergelijking. Hiervan hebben we laten zien dat deze verbreed kan worden tot de vermogenssfeer. Dientengevolge dicteert dit de constructie van een prijsindexcijfer hetzij voor de lopende sfeer, hetzij voor de vermogenssfeer danwel voor beide tesamen. Dit belang verklaart Fishers levenslange aandacht voor de constructie van een optimaal prijsindexcijfer, waarbij bij hem de lopende sfeer overigens de primaire aandacht kreeg. Hij had dit nodig om zijn monetaire theorie operationele inhoud te geven en daarmee ook het gebruik voor de geldpolitiek, die in deze opzet natuurlijkerwijs geldhoeveelheidsbeleid werd. In de wereld van Fisher met een nog betrekkelijk bescheiden financieel stelsel was de vermogenssfeer naar verhouding veel minder belangrijk dan thans het geval is. Dit laat het grote belang zien van de inhoud van het prijsindexcijfer in een macro-economische en in het bijzonder de monetaire beleidscontext in het licht van de veranderde financiële wereld waarin zich ook in de lopende sfeer belangrijke accentverschuivingen hebben voltrokken. Drie voorbeelden mogen dienen om dit nader te illustreren.

Het eerste voorbeeld betreft de eigenlijke prijs van geld, dat wil zeggen zijn koopkracht (Fase en Vleminckx, 1995, 37-47). Inzicht hieromtrent volgt onmiddellijk uit Fishers verkeersvergelijking.

Hiervoor is herschrijving van de verkeersvergelijking in procentuele mutaties doelmatig ( $\overset{\circ}{p} = \overset{\circ}{m} + \overset{\circ}{v} + \overset{\circ}{m}^* + \overset{\circ}{v}^* - \overset{\circ}{t}$ , met  $\overset{\circ}{p} = \Delta \ln P \approx \frac{\Delta P}{P}$ , enz). Deze uitdrukking laat zien dat de inflatie per pe-

riode gelijk is aan de som van de relatieve mutatie in geldhoeveelheid en omloopsnelheid verminderd met de groei van het productie- en vermogenstransactiepotentieel. Veronderstelt men eenvoudshalve dat dit laatste en de omloopsnelheid constant zijn, dan blijkt een volkomen proportionaliteit tussen prijsinflatie en geldgroei. Dit inzicht, evenals erkenning van het heroïsche karakter van de beide veronderstellingen, is een belangrijk eerste baken voor monetair beleid. Het betekent dat de meting van de prijsinflatie en vaststelling van de monetaire component daarin van grote betekenis is om een monetair richtsnoer en de verantwoordelijkheid van een centrale bank bij haar streven naar prijsstabilisatie vast te stellen (Fase en Folkertsma, 1997). Voorzover echter de directe beleidsdoelstelling prijsstabiliteit is - inflation targeting zoals nagestreefd in bijvoorbeeld het Verenigd Koninkrijk, een aantal landen in de EMU zoals Spanje, en Nieuw-Zeeland - dan verliest de inhoud van P zijn onmiddellijke binding met Fishers benadering en ontstaat ruimte voor een micro-economische kijk op de constructie van het prijsindexcijfer. In feite is dit de invalshoek van het Boskin-rapport met zijn aandacht voor de vertekening van het officiële prijsindexcijfer van de consumptie.

Mijn tweede voorbeeld betreft de ruimtelijke prijs van geld, dat wil zeggen de wisselkoers of, voor zover de leer van de koopkrachtpariteiten opgaat, koopkrachtverschillen tussen landen. Dit volgt rechtstreeks uit Fishers verkeersvergelijking toegepast op verschillende valutagebieden of landen. Voor elk paar landen geldt onder de koopkrachtpariteitenveronderstelling dat per eenheid product de prijs in het binnenland gelijk is aan de overeenkomstige prijs in het buitenland vermenigvuldigd met de guldenprijs van de buitenlandse munt. Hieruit volgt dat de reële ruilverhouding het quotiënt is van binnen- en buitenlands prijspeil gemeten in dezelfde munt (Noemt men deze ruilverhouding Q, dan geldt  $Q = SP^*/P$  of  $S = QP/P^*$  met S de nominale wisselkoers en  $P^*$  het prijspeil in het buitenland.) Herschrijving van deze samenhang in procentuele mutaties

( $\overset{\circ}{s} = \overset{\circ}{q} + \overset{\circ}{p} - \overset{\circ}{p}^*$  met andermaal  $\overset{\circ}{s} = \Delta \ln S = \frac{\Delta S}{S}$ , enz) leert dat de procentuele mutatie van de wisselkoers gelijk is aan de relatieve inflatieverschillen tussen binnen- en buitenland plus de reële wisselkoersverandering. Opnieuw zien we dat voor de beoordeling van de wisselkoersverhouding de relatieve koopkracht volgens nationale prijsindexcijfers (maar ook productiviteitsontwikkeling tussen landen) centraal staat, waarmee andermaal het grote belang van een welomschreven en zo volmaakt mogelijk prijsindexcijfer blijkt, dat ook vermogenswaarde reflecteert.

Mijn derde voorbeeld betreft het derde luik van de prijs van geld, de tijdsprijs. Dit is de rente, hier beschouwd in de samenhang van de zogenaamde Fisher-vergelijking. Deze beziet de rente ontstaan van de verwachte geldontwaarding (vgl. Fase, 1998) en betreft in dit verband in het bijzonder het behoud van financieel vermogen, net zoals indexatie van leningen beoogt. Het is twijfelachtig of het gangbare consumptieprijsindexcijfer voor dit doel de meest geschikte maatstaf biedt zolang daarin voor het vermogensaspect geen plaats is ingeruimd. Milton Friedman heeft immer betoogd dat inflatie bij uitstek een monetair verschijnsel is en daarom ook met monetaire middelen dient te worden bestreden (Friedman, 1971). Aan de concrete inhoud van de gebezigde inflatiemaatstaf heeft hij echter nooit veel aandacht gegeven, vermoedelijk omdat hij ervan uitging dat alle inflatie monetaire inflatie is. Dat dit niet zo is, illustreert de ervaring met door aanbodschokken of overheidsmaatregelen opgeroepen prijsveranderingen. Dit heeft begrippen als kerninflatie en de praktijk van schoning voor bijvoorbeeld indirecte belastingen of overheidstarieven in het leven geroepen. Terugkomend bij Friedman is van belang te weten dat centraal in zijn zienswijze de monetaire inflatie staat als uitkomst van de vraag naar en het aanbod van geld waarvan - geheel naar economische traditie - het prijspeil de resultante is. Het geldhoeveelheidsbeleid ter bereiking van prijsstabiliteit krijgt zo zijn plaats aan de aanbodzijde. Een voorwaarde van dit beleid is dat dit aanbod in zekere mate een exogeen karakter bezit, beheersbaar is en de met het aanbod corresponderende vraag naar het geld redelijk stabiel is. Overigens meet een geschikt bevonden prijsindexcijfer ook het succes van andere, niet aan de kwantiteitstheorie ontleende monetaire strategieën. Het directe inflatiebeleid is hiervan een voorbeeld. Deze strategie wordt in de moderne literatuur (Bernanke et al., 1998) en, zoals hierboven reeds vermeld, door een aantal centrale banken en de Europese Centrale Bank (ECB) gezien als een doelmatige benadering en alternatief voor het vertrouwde geldhoeveelheidsbeleid.

## METING PRIJSSTIJGING EN CONJUNCTUUR

Hiermee zijn we terug bij de betekenis van een goede meting van de maatschappelijke prijsinflatie om te beoordelen of het monetaire beleid naar behoren is uitgevoerd. Centrale banken hebben meestal als expliciete taakopdracht een beleid te voeren dat is gericht op prijsstabiliteit. Dit is zeker het geval voor de centrale banken die deel uitmaken van het Europese Stelsel van Centrale Banken (ESCB) in de EMU. De diepste gronden voor deze opdracht zijn voor het hier bediscussieerde onderwerp minder belangrijk. Zij hebben echter te maken met financiële stabiliteit, optimale welvaart, economische groei en maatschappelijke billijkheid. Prijsstabiliteit is in beginsel ook leidraad voor de geldpolitiek in de EMU. De ECB is, in samenspel met de nationale centrale

banken van de deelnemende landen, verantwoordelijk voor prijsstabiliteit in de EMU. De ECB heeft deze doelstelling, die in het Verdrag van Maastricht werd vastgelegd, geconcretiseerd door prijsstabiliteit te definiëren als een trendmatig toelaatbare prijsstijging van hoogstens 2%. Een Europese prijsindex - de geharmoniseerde consumentenprijsindex - is hiervoor de gangbare maatstaf. Op dit moment is de gemiddelde prijsstijging in de EU met 1 à 2% laag en ligt daarmee ruim binnen de 2%-marge die prijsstabiliteit in de EMU definieert. Deze marge is overigens vooral ingegeven door de onzekerheden rond de meting van de inflatie als macro-economische beleidsgrootte aan de hand van prijsindexcijfers. Elke kenner van de praktijk van de constructie van prijsindexcijfers zal instemmen met deze onzekerheidsmarge omdat hij vertrouwd is met de betrekkelijkheid van cijfers in het algemeen en de prijsindexcijfers in het bijzonder. Zou er echter bovendien nog sprake zijn van systematische opwaarts vertekende meetfouten als geconstateerd in bijvoorbeeld het Boskin-rapport<sup>1</sup> voor de Verenigde Staten - deze raamt de vertekening op 1 à 1,5% - dan rijst de vraag of deze historisch lage inflatie in de EMU die thans uit de cijfers naar voren komt niet eveneens opwaarts is vertekend, zodat het feitelijke koopkrachtverlies of geldontwaarding overschat. Anders gezegd, de vreugde bij de lage inflatie kan verkeren in zorg wanneer de zekerheid van de feilloze statistische registratie in twijfel wordt getrokken. Dit betreft een ernstige maatschappelijk onzekerheid zoals een korte reflectie op de huidige lage inflatie duidelijk maakt. Op zichzelf is de geringe inflatie in het eurogebied verheugend. Echter indien het prijsindexcijfer, dit geldt voor zowel Nederland als het eurogebied in zijn geheel, behept is met de systematische meetfouten, die door Boskin c.s. werden vastgesteld voor de Verenigde Staten, dan doemen andermaal zorgen op. Bezinning door de beleidsautoriteiten op een adequaat prijsindexcijfer is dan hoogst wenselijk en bevordering van actief samenspel tussen de statistische bureaus en monetaire autoriteiten noodzakelijk. Om concreet te zijn: stel dat het gebruikte prijsindexcijfer opwaarts vertekend is en dat de meetfout in de buurt van 1 à 1,5% zou liggen. In dat geval kan geconcludeerd worden dat de EMU, en wellicht ook een aantal lidstaten, zich thans bevinden op het grensvlak van inflatie en deflatie. Mogelijk wordt deze conclusie nog dwingender wanneer uitbreiding van de inflatiemaatstaf tot de vermogenssfeer zou worden toegepast.

Evenals inflatie heeft ook deflatie een aantal economische gevolgen – faillissementen, vraaguitval en diensgevolge verlies aan werkgelegenheid zijn maar enkele voorbeelden - die algemeen als maatschappelijk onwenselijk worden beschouwd. Meting van de monetaire inflatie is derhalve

<sup>1</sup> Vgl. Beaker (1998, 7-77). In dit lezenswaardige boekje is op blz. 7-77 de eerste versie van het Boskin-rapport opgenomen. Zie ook Folkertsma (1998, 189-191).

van grote betekenis. De best denkbare meting van de inflatie, en dus de beschikbaarheid van een goed en nagenoeg volmaakt prijsindexcijfer voor monetair beleid, is daarom van groot maatschappelijk en politiek belang. Irving Fisher, wiens werk over monetaire samenhangen en prijsindexcijfers zo inspirerend is geweest voor het economisch denken, heeft in de jaren 1930 ook een belangrijke theoretische bijdrage geleverd aan de analyse van deflatieprocessen. In Fishers zienswijze van destijds (Fisher, 1933, 337-357) is de bron van een conjuncturele contractie de overmatige schuldenlast die bij prijsdaling nog drukkender wordt. Deze schuldenlast, die volgens Fisher ontstaat door een speculatieve beleggingsdrift gefinancierd met bij banken geleend geld, zou bij de geringste economische tegenwind in een situatie van afwezigheid van prijsstijging de reële economische activiteiten aanmerkelijk beknotten en tot ernstige moeilijkheden leiden. Het is veelzeggend dat juist in onze dagen dit aspect van het theoretisch-empirisch werk van Fisher in de literatuur hernieuwde aandacht krijgt, onder andere door King (1994, 419-445). De scepsis tegenover de prijsindexcijfers vormt een duidelijk signaal dat de kwaliteit van prijsindexcijfers in samenhang met de conjuncturele ontwikkeling nog meer maatschappelijke en ambtelijk-statistische aandacht verdient.

## CONCLUSIE

Het staat buiten twijfel dat bij de samenstelling van prijsindexcijfers een aantal geheel verschillende oogmerken een rol speelt. De meeste daarvan dragen een overwegend micro-economisch en billijkheidskarakter; zij staan bij de ambtelijke statistische bureaus terecht in het centrum van de belangstelling. Vanuit het macro-economische gezichtspunt van het monetaire beleid staat de meting van de monetaire (of kern-)inflatie echter voorop. Dit betekent dat bepaalde bronnen van prijsstijging buiten beschouwing blijven maar dat een prijsindexcijfer dat enigermate is vertekend door substitutie-effecten, kwaliteitsverandering, verwaarlozing van nieuwe goederen en wisselende verkooppunten ongewenst is, want deze vertekenen ook de monetaire (kern-)inflatie.

Een vraag die in dit verband gesteld kan worden is waarom de monetaire autoriteiten niet zelf de constructie van een voor hun doeleinden passend prijsindexcijfer ter hand hebben genomen. In het verleden, dat wil zeggen in de jaren dertig, is dit wel gebeurd bijvoorbeeld door de centrale bank van Finland. Dit heeft geleid tot de zogenoemde Törnquist index (nu ook wel bekend als de Divisia-Törnquist-Theil index). Aandacht voor hervatting van deze praktijk zou kunnen worden overwogen. Enige concurrentie tussen centrale banken en statistische bureaus op statistisch

terrein is wellicht heilzaam en kan, zoals de ervaring in Nederland laat zien, gunstige effecten hebben <sup>2</sup>. Desondanks kan worden verdedigd dat centrale banken zich omwille van hun monetaire beleidsgeloofwaardigheid niet op het terrein van de feitelijke aanmaak van prijsindexcijfers moeten begeven. Immers, een beleidsinstantie die ook haar eigen beleidsankerpunt ontwerpt, wordt snel verdacht van statistische manipulatie en bevordert politiek wantrouwen. De daaruit voortvloeiende arbeidsdeling op statistisch terrein betekent echter ook dat de volle verantwoordelijkheid voor het maken van goede en doelmatige prijsindexcijfers berust bij de officiële statistische bureaus die, bezien in het licht van het hierboven gehouden betoog, daarmee een grote maatschappelijke verantwoordelijkheid dragen. Deze verantwoordelijkheid is er echter ook een van de monetaire beleidsautoriteiten, zoals de nationale centrale banken die deel uitmaken van het stelsel van centrale banken in de EMU. Nu er resources vrijkomen voor andere taken dan het rechtstreekse monetaire beleid lijkt de weg vrij voor nieuwe intellectuele initiatieven op het terrein van het prijsindexcijfer. Of daarbij de axiomatische, de micro-economische of de statistische invalshoek wordt gekozen, is van minder belang dan een open oog voor de noodzaak van een doordacht op de monetaire problemen toegesneden indexcijfer. Dit zou het volmaakte prijsindexcijfer moeten zijn, in het volle besef overigens dat het volmaakte een ideaal is. De geleerde en pionier die Irving Fisher tijdens zijn leven was, zou een dergelijke open houding zonder enige twijfel met grote instemming hebben begroet: zijn 'ideale indexcijfer' illustreert dit treffend. Hoe dit ook zij, het zoeken naar een volmaakt prijsindexcijfer verdient alle intellectuele inspanning en maatschappelijke sympathie. Prijsindexcijfers zijn niet alleen wetenschappelijk interessant, maar bovenal van groot politiek belang voor de samenleving.

<sup>2</sup> Hoe heilzaam dit kan zijn, illustreert het initiatief van de Nederlandsche Bank in de jaren 1970 op mijn instigatie en onder mijn leiding zelf de constructie van kwartaalcijfers voor middelen en bestedingen ter hand te nemen omdat het CBS op dit terrein geen voortgang boekte. Dit initiatief leidde er uiteindelijk toe dat het CBS dit succesvolle project van de Bank tot ieders tevredenheid heeft voortgezet. De Bank publiceerde haar kwartaalconfrontatie, die vooral werd opgezet ten behoeve van haar macro-economische modelbouw, overigens (zie De Nederlandsche Bank, 1982).

## GERAADPLEEGDE LITERATUUR

- Beaker, D.**, 1998, *Getting prices right: the debate over the consumer price index*, New York/London.
- Bernanke, B.S., Th. Laubach, F.S. Mishkin and A.S. Posen**, 1999, *Inflation targeting: lessons from the international experience*, Princeton NY.
- Boeschoten, W.C. en M.M.G. Fase**, 1984, *Betalingsverkeer en officieuze economie in Nederland*, Deventer.
- De Nederlandsche Bank**, 1982, *Kwartaalconfrontatie van middelen en bestedingen*, Statistisch Cahier nr. 1, Deventer.
- Fase, M.M.G. en A. Vleminckx**, 1995, *Geld in Veelvoud*, Utrecht.
- Fase, M.M.G. en C.K. Folkertsma**, 1997, Measuring inflation: an attempt to operationalize Carl Mengers concept of the inner value of money, *DNB Staff Report* nr. 8.
- Fase, M.M.G.**, 1998, *On money and credit in Europe*, Edward Elgar, Cheltenham UK/Northampton MA, USA.
- Fase, M.M.G.**, 1999, *On interest rates and asset prices in Europe*, Cheltenham UK/Northampton MA USA.
- Fisher, I.**, 1933, The debt inflation theory of great depressions, *Econometrica*, 1, 337-357.
- Folkertsma, C.K.**, 1998, De vertekening van de prijsindex, *Economisch-Statistische Berichten*, 83 (4142), 189-191.
- Friedman, M.**, 1971, *A theoretical framework for monetary analysis*, New York.
- Gertler, M., M. Goodfriend, O. Issing, L. Spaventa**, 1998, *Asset prices and monetary policy: four views*, Bazel.
- King, M.**, 1994, Debt inflation: theory and evidence, *European Economic Review*, 38, 419-445.
- Soros, G.**, 1998, *De ondergang van de vrije wereld: de crisis van het mondiale kapitalisme*, Amsterdam/Antwerpen.