

Concurrentiekracht en inflatie in het eurogebied

Zuidelijke eurolanden zijn bezig hun concurrentiekracht te vergroten. De bbp-deflator geeft een beter beeld van de prijsconcurrentiepositie van een land en verdient daarom de voorkeur als maatstaf voor prijsconcurrentiekracht boven gebruikelijke prijsindices zoals de geharmoniseerde consumentenprijsindex.

BAHAR ÖZTÜRK
Econoom bij
De Nederlandsche
Bank

**MARCO
HOEBERICHTS**
Econoom bij
De Nederlandsche
Bank

Om hun tekorten op de lopende rekening terug te kunnen brengen en hun groei-vooruitzichten te verbeteren, moeten de zuidelijke lidstaten van het eurogebied hun concurrentievermogen vergroten. Concurrentievermogen kan door zowel prijs- als niet-prijsfactoren worden verbeterd. Prijsconcurrentievermogen kan worden verbeterd door relatieve loonsverlagingen of productiviteitsstijgingen, maar ook door de zogenoemde fiscale devaluatie. Fiscale devaluatie is een manier om een nominale devaluatie na te bootsen door tegelijkertijd de werkgeversbijdragen te verlagen en het btw-tarief te verhogen (De Mooij en Keen, 2012). Als werkgevers de lagere werkgeversbijdragen doorberekenen in hun prijzen, zullen hierdoor de producentenprijzen omlaag gaan en dalen de exportprijzen ook.

Verbeteringen in kwaliteit, innovatie, onderwijs en het ondernemingsklimaat zijn ook noodzakelijk voor de concurrentiepositie, maar deze aanpassingen zullen pas op langere termijn hun vruchten afwerpen. Op korte termijn zullen tekort-landen alleen beter kunnen concurreren met landen binnen het eurogebied als zij hun relatieve prijzen verlagen. Tekort-landen moeten hun concurrentievermogen ook ten opzichte van landen buiten het eurogebied vergroten, aangezien handel met de rest van de wereld een aanzienlijk deel van hun totale handelstromen vormt (Chen *et al.*, 2012).

De verbetering van het prijsconcurrentievermogen binnen het eurogebied moet komen uit aanpassingen in de relatieve prijzen, via interne devaluatie. Binnen een muntunie kan een depreciatie van de reële effectieve wisselkoers (REER) alleen worden bereikt via een daling van de relatieve binnenlandse prijzen. Duurzame verlaging van de relatieve prijzen

wordt vooral bereikt door een verlaging van de arbeidskosten, omdat deze een groot deel van de bedrijfskosten uitmaken. Hoewel het ook mogelijk is dat bedrijven hun winstmarges gaan terugschroeven, zal deze strategie niet duurzaam zijn. Bedrijven moeten dan met een lagere marge genoegen nemen, wat ten koste kan gaan van de kwaliteit, innovatie en ondernemerszin, die juist van belang zijn voor de concurrentiepositie op langere termijn.

Een verlaging in arbeidskosten moet ook tot uiting komen in lagere prijzen van verhandelbare producten, want anders verbetert de prijsconcurrentiepositie niet. Niettemin worden in de literatuur kosten- en prijsconcurrentievermogen vaak door elkaar gebruikt, waarbij de focus vaak op de loonkosten per eenheid product (loonkosten p.e.p.) ligt en veel minder op de prijzen zelf. In discussies over fiscale devaluatie wordt bijvoorbeeld vaak aangenomen dat een verlaging van de sociale bijdragen volledig wordt doorgegeven in de producentenprijzen (De Mooij en Keen, 2012). Als dit niet gebeurt, zullen de eventuele baten op korte termijn voor de handel veel kleiner zijn.

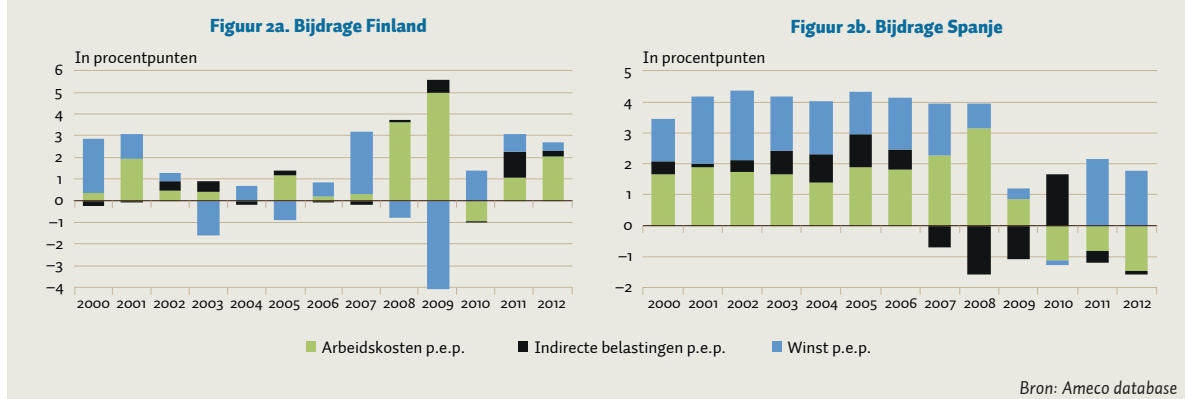
JUISTE PRIJSINDEX VOOR PRIJSCONCURRENTIEPOSITIE

Voor prijsconcurrentievermogen van een land bestaan verschillende maatstaven, zoals de exportdeflator en de HICP (Harmonized Indicator of Consumer Prices). De exportdeflator, die het prijspeil van de exportgoederen meet, is een voor de hand liggende maatstaf voor het prijsconcurrentievermogen. Deze indicator meet echter alleen het prijsniveau van de goederen die daadwerkelijk worden geëxporteerd en dus blijkbaar concurrerend zijn. De goederen die niet worden uitgevoerd omdat ze niet concurrerend zijn, worden niet meegenomen. Bij het vergelijken van de relatieve binnenlandse prijsdruk, en dus het prijsconcurrentievermogen, is het ook misleidend om te kijken naar de relatieve consumentenprijzen. Het goederenmandje van de consumentenprijsindex (HICP) bevat geïmporteerde consumptiegoederen, terwijl sommige belangrijke uitvoergoederen, bijvoorbeeld kapitaalgoederen, niet worden meegenomen. Bovendien wordt de HICP beïnvloed door veranderingen in het btw-tarief en in de accijnzen. Hoewel ook de bbp-deflator wordt beïnvloed door veranderingen in de indirecte belastingen, bevat deze wel de binnenlands geproduceerde kapitaalgoederen en laat

De auteur heeft verklaard dit artikel alleen te publiceren in ESB en niet elders te publiceren in wat voor medium dan ook. Het is wel toegestaan om het artikel voor eigen gebruik en voor publicatie op een intranet van de werkgever van de auteur aan te wenden.

Decompositie bbp-deflator Finland en Spanje

FIGUUR 1



de importgoederen buiten beschouwing. Daarom leidt het gebruik van de bbp-deflator tot een beter beeld van de prijsconcurrentiepositie van een land.

Het verband tussen veranderingen in arbeidskosten p.e.p. en inflatie gemeten door de HICP is zwakker dan het verband tussen veranderingen in arbeidskosten p.e.p. en de bbp-deflator over de periode 2000–2008. Sinds de crisis is het verband tussen zowel arbeidskosten p.e.p. en de HICP als tussen arbeidskosten p.e.p. en de bbp-deflator verzwakt. Het laatst genoemde verband is echter relatief goed overeind gebleven.

Op lange termijn bestaat er een sterk verband tussen de veranderingen in de bbp-deflator en de veranderingen in de arbeidskosten p.e.p. De cumulatieve verandering in de arbeidskosten p.e.p. tussen 2000 en 2008 verklaart ongeveer tachtig procent van de variatie in de verandering van de bbp-deflator in dezelfde periode. Sinds 2008 is de verklarende kracht van arbeidskosten p.e.p. aanzienlijk gezakt tot 53 procent. Op korte termijn, en vooral rondom een omslag in de conjunctuur, is de relatie tussen arbeidskosten p.e.p. en inflatie minder sterk. De ontwikkeling van arbeidskosten p.e.p. is dan een slechte voorspeller voor de toekomstige inflatie. Door de starre arbeidskosten en dalende productiviteit stijgen de arbeidskosten p.e.p. aan het begin van een recessie. Tegelijkertijd daalt de vraag en moeten de bedrijven de hogere arbeidskosten p.e.p. absorberen door winstmarges te verlagen omdat de prijzen niet verhoogd kunnen worden. Het tegenovergestelde doet zich voor rond de top van de conjunctuur.

Veranderingen in de bbp-deflator kunnen worden ontleed in bijdragen van arbeidskosten p.e.p., winstmarges en indirecte belastingen. De samenstelling van de bbp-deflator verandert met de stand van de conjunctuur. Ontwikkelingen

in de samenstelling van de bbp-deflator voor Finland, het meest concurrerende euroland volgens het World Economic Forum (2012), tonen het typische patroon in de loop van de tijd, waarbij de winstmarge fungeert als buffer (figuur 1). Op de top van de conjunctuur, in 2007, was de bijdrage van de winstmarge aan de bbp-deflator groot, terwijl de stijgende arbeidsproductiviteit de groei van de arbeidskosten p.e.p. drukte. Daarna, vanaf 2008, daalde de groei van het bbp en dreef een lagere arbeidsproductiviteit de arbeidskosten p.e.p. op. De winstmarge van bedrijven daalde en compenseerde deels de hogere arbeidskosten p.e.p. De ontleding voor 2009 laat een nog meer uitgesproken versie van dit patroon zien. In 2010 herstelde de bbp-groei, met hogere winsten en een hogere arbeidsproductiviteit. De bijdrage van de indirecte belastingen heeft een minder systematisch cyclisch patroon, behalve dat de indirecte belastingen stijgen wanneer de overheid de inkomsten moet verhogen om te consolideren.

Het patroon in Finland staat in contrast met de ontwikkelingen in Spanje, waar het cyclische gedrag van de bijdrage van de winst aan de bbp-deflator atypisch is. In Spanje bleef de bijdrage van de winst aan de bbp-deflator positief in elk jaar, behalve voor 2010, ook al is de Spaanse economie in recessie in de jaren 2008, 2009 en 2012. Dit is waarschijnlijk te wijten aan een compositie-effect. Hierdoor verdwijnen tijdens de recessie de meest onrendabele bedrijven, wat leidt tot een toename van de winstgevendheid op macro-niveau, zij het niet op micro-(bedrijfs)niveau.

CONCLUSIE

Als maatstaf voor concurrentiekracht verdient de bbp-deflator de voorkeur boven andere veelgebruikte prijsindicatoren, bijvoorbeeld de exportdeflator en de HICP. De HICP bevat ook ingevoerde goederen maar geen binnenlands geproduceerde kapitaalgoederen. De exportdeflator laat niet-geëxporteerde maar in principe verhandelbare goederen buiten beschouwing. Ondanks tekortkomingen hangt de ontwikkeling van de bbp-deflator op lange termijn sterk samen met de veranderingen in de arbeidskosten p.e.p. en daarom geeft de bbp-deflator een beter beeld van de prijsconcurrentiepositie van een land. De benodigde verbetering van de prijsconcurrentiekracht van de tekort-landen in het eurogebied zal dus uiteindelijk gepaard moeten gaan met een aanpassing van de relatieve arbeidskosten p.e.p.

LITERATUUR

Chen, R., G. Milesi-Ferretti en T. Tressel (2012) *External imbalances in the Euro Area*. IMF Working Paper, 12(236).

Mooij, R. de en M. Keen (2012) 'Fiscal devaluation' and fiscal consolidation: the VAT in troubled times. NBER Working Paper, 17913.

World Economic Forum (2012) *Global Competitiveness Report 2012–2013*. Genève: World Economic Forum.