



Deflatie, een spook uit het verleden

Auteur(s):

Heemskerk, F.
Economisch Bureau ABN Amro, Amsterdam

Verschenen in:

ESB, 83e jaargang, nr. 4146, pagina 276, 3 april 1998

Rubriek:

Monitor

Trefwoord(en):

goederenmarkten, inflatie

De inflatie heeft in de VS, Europa en Nederland zeer lage niveaus bereikt. Zo laag, dat een algemene daling van de prijzen niet ver weg meer lijkt. Toch zal het daar niet van komen.

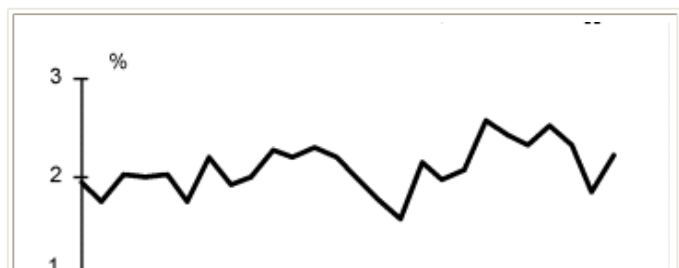
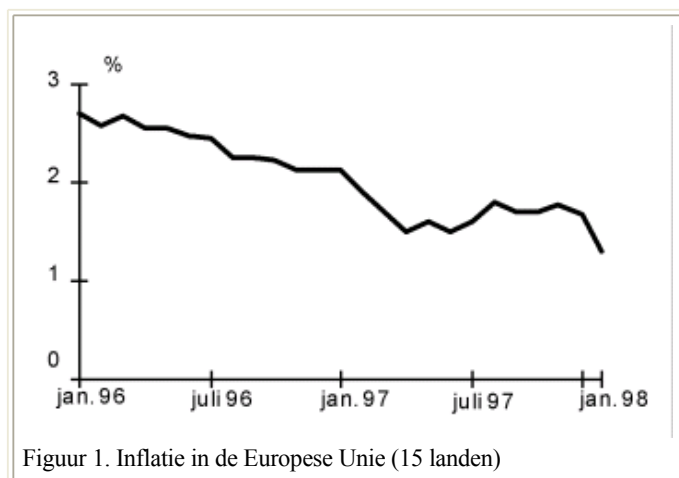
Deflatie is de tegenhanger van inflatie en betekent dat prijzen over de gehele linie langdurig dalen in plaats van, zoals gebruikelijk, stijgen. De meest brede definitie van deflatie is de algehele daling van het nationaal prijsniveau, uitgedrukt in de consumenten-prijsindex ¹.

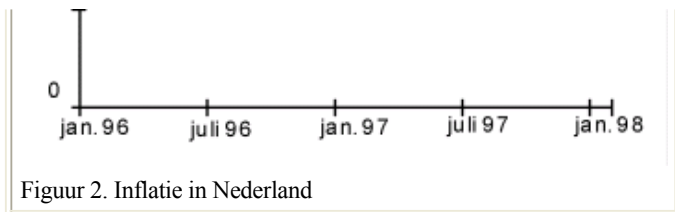
Deflatie in Nederland voor het laatst in de jaren dertig

De laatste maal dat het algehele prijspeil in Nederland daalde, was in 1987. Dit werd veroorzaakt door de sterke daling van de dollar in 1986 en 1987, waardoor de invoerprijzen daalden. Bovendien daalde de aardgasprijs fors als gevolg van de krachtige daling van de olieprijs in 1986. Hierdoor kwam de consumentenprijsindex in Nederland voor geheel 1987 uit op -1,0%. Van deflatie in de zin van een langdurige prijsdaling was echter geen sprake. In Nederland is deflatie voor het laatst voorgekomen in de jaren dertig. De gehele Westerse wereld maakte toen een grote recessie door met forse prijsdalingen. Mede na de 'grote' beurskrach van 1929 ontstond een negatieve prijsspiraal, die de heersende depressie alleen nog maar verder verdiepte.

Lage inflatie

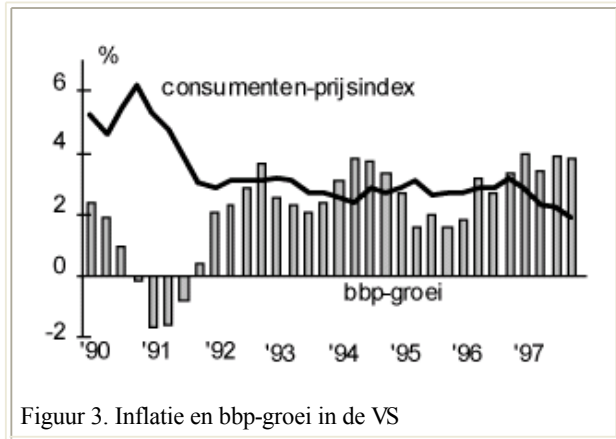
Zowel in Europa als in de VS heeft de inflatie lage niveaus bereikt. De inflatie in geheel Europa is over januari uitgekomen op 1,3%. Dit is duidelijk lager dan in de jaren ervoor (zie [figuur 1](#)). Terwijl Nederland een economische hoogconjunctuur kende, bleef de inflatie de afgelopen twee jaar zeer gematigd rond twee procent. Na de scherpe daling in januari van dit jaar bedroeg het Nederlandse consumentenprijsindexcijfer over de maand februari 2,2% ([figuur 2](#)).





Figuur 2. Inflatie in Nederland

In Amerika gaan zeven jaren van aanhoudende economische groei gepaard met zeer lage inflatieniveaus (figuur 3). Met de recente crisis in Azië en de forse prijsdalingen aldaar in het achterhoofd is dat voor sommigen, waaronder Fed-voorzitter Greenspan, reden geweest om te wijzen op de gevaren van deflatie.



Figuur 3. Inflatie en bbp-groei in de VS

Gevaren van deflatie

Het gevaar van deflatie is in principe hetzelfde als bij inflatie. Doordat het prijsmechanisme verstoord wordt, kunnen investeerders en consumenten verkeerde beslissingen nemen. Deflatie of langdurige prijsdalingen beïnvloeden het gedrag van particulieren en bedrijven negatief. Zo zullen consumenten hun aankopen uitstellen omdat zij wachten op verdere prijsdalingen. Bovendien houden zij de hand op de knip omdat zij te maken hebben met negatieve vermogenseffecten. Door verliezen op hun aandelenportefeuilles en dalende huizenprijzen zullen particulieren geneigd zijn minder te consumeren. Omdat werknemers een nominale loondaling niet snel accepteren, zullen lonen niet zo snel dalen als prijzen. Het gevolg hiervan is dat de reële lonen stijgen, waardoor arbeid relatief te duur wordt. Ook dit kan tot werkloosheid leiden met alle negatieve gevolgen voor de consumentenbestedingen.

Een gevolg hiervan is dat bedrijven hun verkoopprijzen zien dalen én hun afzetmogelijkheden afnemen. Als reactie op de hevige concurrentieslag zullen zij hun prijzen verder moeten verlagen. Dit heeft een inkrimping van winstmarges tot gevolg, dan wel grote verliezen en zelfs faillissementen. Gevolgen hiervan zijn weer dat bedrijfsinvesteringen worden uitgesteld, bedrijven geen voorraad meer opbouwen en dat vele ontslagen vallen. Ook het bankwezen wordt getroffen door deflatie. Immers, vele leningen zijn gefinancierd tegen een onderpand dat in waarde daalt. Hierdoor zullen banken, mede gezien de slechte macro-economische omgeving, zeer terughoudend zijn in hun kredietverlening. Ook dit verdiept de crisis verder.

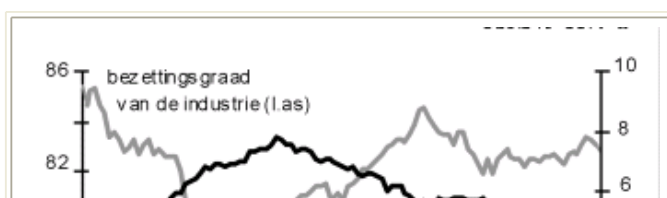
Een specifiek geval vormen prijsdalingen in vermogenscategorieën als aandelen. Deze komen vaker voor dan algehele deflatie, en hebben geringere effecten. Een forse daling van aandelenbeurzen leidt bijvoorbeeld niet altijd tot een daling van de consumptie, waardoor de invloed op de economische groei zeer beperkt blijft ².

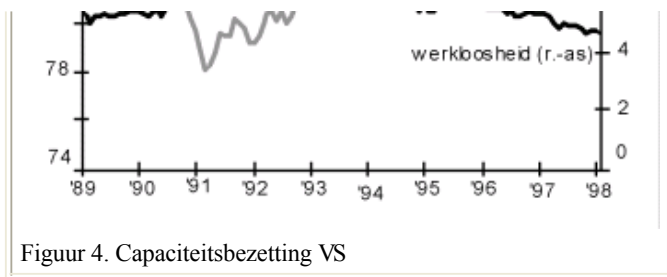
Oorzaken van deflatie

Voor deflatie valt een aantal oorzaken aan te wijzen. Vanuit de aanbodzijde kunnen prijsdalingen verklaard worden door overcapaciteit. Een tweede verklaring volgt vanuit devaluaties. Een derde oorzaak voor prijsdalingen en deflatie is een grote terugval vanuit de vraagzijde van de economie. Ten slotte kan deflatie verklaard worden vanuit toegenomen concurrentie, mede door globalisering, en vanuit het te voeren economisch beleid. Hieronder wordt op deze verschillende oorzaken ingegaan en op de vraag of zij in de huidige economische situatie kunnen leiden tot deflatie.

Overcapaciteit

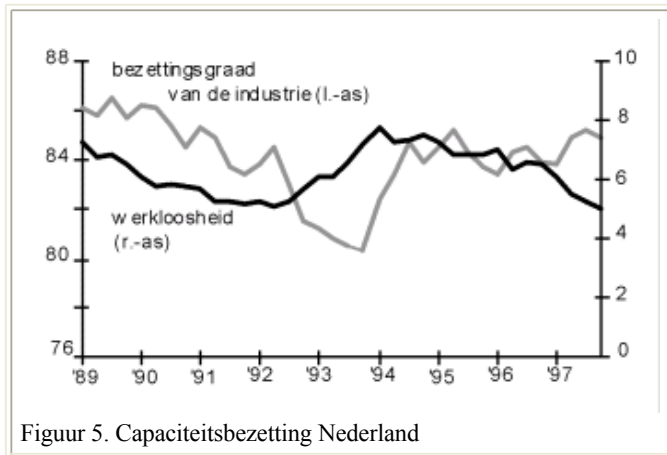
In sommige sectoren is er momenteel sprake van overcapaciteit, mede doordat een aantal Aziatische landen zich in dezelfde sectoren gespecialiseerd heeft. Voorbeelden zijn de oliesector, de petrochemie, de auto-industrie en de productie van halfgeleiders. Toch is er naar onze inschatting geen sprake van mondiale overcapaciteit. Overcapaciteit zou tot uiting moeten komen in lage bezettingsgraden en hoge werkloosheid. In de VS is de bezettingsgraad al enkele jaren tamelijk constant, terwijl de werkloosheid gestaag daalt (figuur 4). Dit betekent dat de gevaren van mondiale deflatie vanuit de aanbodzijde vooralsnog gering zijn.





Figuur 4. Capaciteitsbezetting VS

Ook in Nederland neemt de werkloosheid af, bij een licht toenemende bezettingsgraad (figuur 5). Overcapaciteit lijkt in Nederland dan ook geen actueel probleem.



Figuur 5. Capaciteitsbezetting Nederland

Devaluaties Azië

De vele valutadevaluaties in Azië hebben in de Westerse wereld voor lagere prijzen gezorgd. De Aziatische landen zelf worden door deze devaluaties overigens met hyperinflatie geconfronteerd vanwege de hoge stijging van de invoerprijzen. Een direct effect voor het Westen van deze devaluaties is dat de prijzen van Aziatische goederen lager zijn. Een belangrijk indirect effect is dat Westerse als gevolg van de heviger prijsconcurrentie hun prijzen eveneens moeten verlagen.

Toch lijkt ook hierdoor de kans op mondiale deflatie gering. De valutadalingen zijn grotendeels tot stilstand gekomen en de 'goedkope' uitvoer vanuit Azië lijkt (nog) niet geweldig te expanderen. Een belangrijke verklaring hiervoor is dat de economieën dusdanig ontwricht zijn dat het productieproces nog niet goed op gang gekomen is. Indien de economische situatie in Zuidoost-Azië en met name de uitvoer weer herstelt, zal dat mondiaal nog enige tijd een prijsdrukkend effect hebben.

Terugval van de vraag

Door de crisis in Azië zal de economische groei wereldwijd minder groot zijn. Toch is het effect van de vraaguitval vanuit Azië op de wereldeconomie relatief gering. Het aandeel van geheel Zuidoost-Azië in de wereldeconomie bedraagt minder dan 10% van het bbp.

Van de totale Amerikaanse uitvoer wordt 30% verscheept naar het Verre Oosten (inclusief Japan). Daardoor kan de Azië-crisis er voor zorgen dat in de Verenigde Staten de groei in 1998 met zo'n 0,5%-punt gedrukt wordt. Het deel van de Nederlandse export dat direct naar de getroffen regio gaat, is veel kleiner (5%). Voor Nederland geldt bovendien dat de Nederlandse uitvoer-producten in hoge mate verschillen van die van de Aziatische landen. Daardoor zullen Nederlandse exporteurs relatief weinig hinder ondervinden van de verbeterde concurrentiepositie van de Aziatische exporteurs. Het effect op de economische groei in 1998 is dan ook gering. De vraaguitval in Azië waait dit jaar dus vooralsnog niet over naar de Westerse economieën en zal ook geen deflatie veroorzaken in Nederland of de VS.

Toegenomen concurrentie

Computers, tv's en andere goederen lijken steeds goedkoper te worden. Door de hevige concurrentie zouden producenten niet de mogelijkheid hebben hun prijzen te verhogen. Een belangrijke verklaring voor het gematigd prijspeil zijn efficiëncywinsten en productiviteitsstijgingen, bijvoorbeeld door IT-toepassingen. Zij houden daarmee winstmarges op niveau en maken prijsstijgingen onnodig. Een daling van bijvoorbeeld prijzen van computers is geen indicatie voor deflatie, maar veeleer van hogere productiviteit en toegenomen efficiency.

Van belang is echter dat het vooral de goederenprijzen zijn die zeer matig stijgen. De prijzen van diensten nemen wel toe omdat zij minder bloot staan aan internationale concurrentie. In de VS maken diensten ongeveer 60% van de consumentenprijsindex uit en blijven prijzen van diensten harder stijgen dan die van goederen. In de VS steeg de cpi vorig jaar met 2,3%, terwijl de prijzen van diensten met 3% stegen. In Nederland zijn de prijzen van diensten in 1997 met 3,5% gestegen, terwijl de gehele cpi met slechts 2,2% steeg. Wij kunnen concluderen dat globalisering een verklaring kan zijn voor het bescheiden tempo waarin de prijzen mondiaal stijgen. Doordat de dienstencomponent in de inflatie wel blijft stijgen, zijn de risico's voor deflatie (opnieuw) klein.

Economisch beleid

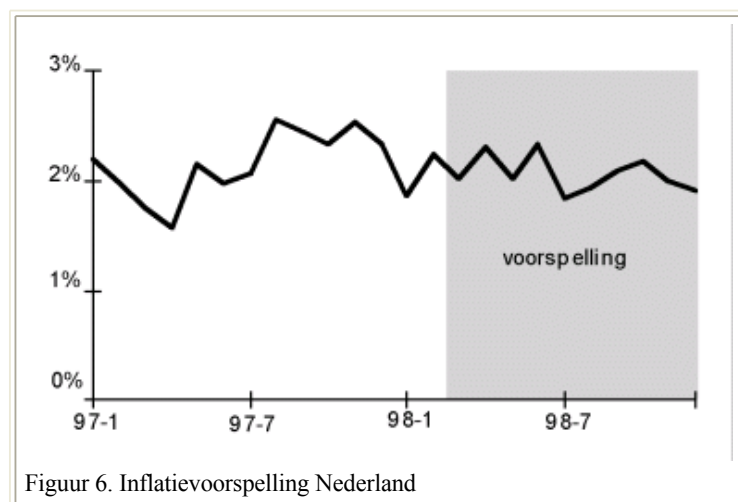
Ten slotte is het van groot belang de reactie van overheden op deflatiegevaar te beschouwen. Eén van de lessen van de depressie in de jaren dertig is dat deflatie een monetair fenomeen is en dat in reactie hierop een ruim monetair beleid moet worden gevoerd. Centrale banken weten dat inmiddels. Zo voerde de Fed na de aandelenrash van 1987 een aanmerkelijk ruimer beleid ³.

Om een reactie van de centrale bank en een mogelijke renteverlaging te kunnen voorspellen, is het van belang een duidelijk onderscheid te maken tussen opnieuw de gevaren van algehele deflatie enerzijds, en 'asset price'-deflatie anderzijds. Omdat 'asset price'-deflatie, bijvoorbeeld door een aandelenkoers-correctie, geen grote reële gevolgen hoeft te hebben, zal dit niet altijd een reactie van de centrale banken uitlokken.

Ook voor nationale overheden geldt dat zij niet in de 'oude' fout zullen vervallen en deflatie gepaard laten gaan met bezuinigingen. In de eisen van het Pact voor Stabiliteit en Groei wordt de mogelijkheid geboden om het overheidstekort bij een recessie op te laten lopen boven de 3%. Bovendien bestaan er 'automatische' stabilisatoren in de huidige overheidsbegrotingen, zoals uitkeringsgelden.

Inflatie in 1998

In Nederland liep na het lage cijfer in januari de inflatie in februari - niet geheel onverwacht - weer op naar 2,2%. Een toename is echter gebruikelijk in deze maand, aangezien de prijzen voor kleding en schoeisel in de maanden februari en maart stijgen door de introductie van de zomercollecties in de winkels. Toch blijft de inflatie in Nederland dit jaar gematigd, omdat de invoerprijzen relatief gunstig zullen uitpakken gezien de valutadalingen in Azië, de daling van energie- en grondstoffenprijzen en gezien het feit dat wij opnieuw een sterke dollarstijging onwaarschijnlijk achten (figuur 6).



Figuur 6. Inflatievoorspelling Nederland

Het onderliggende inflatietempo laat in Nederland daarentegen een stijging zien. Op de arbeidsmarkt doen zich tekenen van krapte voor en loonkosten (per eenheid product) hebben een oplopend effect. Ook voorzien wij een lichte verbetering van de winstmarges van ondernemers, hetgeen eveneens een opwaartse druk op de inflatie heeft. Naar verwachting bedraagt de inflatie in Nederland over 1998 iets meer dan 2%.

De inflatie in de Verenigde Staten zal in 1998 waarschijnlijk ook 2% bedragen. Hier speelt eveneens de daling van de invoer- en energieprijzen een belangrijke rol. Niettemin vormt ook in de VS de arbeidsmarkt in toenemende mate een inflatierisico. De groei van de reële loonsom per uur stijgt momenteel sneller dan de groei van de productie per uur (arbeidsproductiviteit). De hogere loonkosten zullen in de tweede helft van dit jaar voor een lichte inflatiestijging zorgen. Ook in de VS blijft deflatie dus voorlopig een spook uit het verleden

¹ Een nuancering ten aanzien van de meetbaarheid van deflatie is op zijn plaats, aangezien statistische bureaus zijn niet goed in staat zijn productiviteitswinsten of kwaliteitsverbeteringen goed te berekenen. Hierdoor overschatten de cpi-cijfers de 'feitelijke' inflatie of onderschatten zij deflatie; kritiek die mede in het Boskin-rapport is verwoord. Zie C. Folkertsma, [De vertekening van de prijsindex](#), *ESB*, 6 maart 1998, blz. 189-191.

² Zie ook Beurscorrecties en economische groei, *ABN Amro Economisch Perspectief*, september 1996.

³ Toch is er een belangrijk verschil tussen inflatie- en deflatiebestrijding, waar ook Greenspan onlangs voor gewaarschuwd heeft. De rente kan door de centrale banken in principe onbeperkt verhoogd worden om inflatie te bestrijden. Dit gaat echter niet op voor deflatiebestrijding. De rente kan immers niet zo ver verlaagd worden dat zij negatief wordt. Dit beperkt de mogelijkheid om een economie monetair te stimuleren, iets waar de centrale bank in Japan momenteel mee te maken heeft.