

Het inflatiespook

Nederland is het land met de laagste inflatie ter wereld. Toch worden in het *Jaarverslag 1988* van De Nederlandsche Bank de gevaren van een heropleving van de inflatie breed uitgemeten. Is er werkelijk zo'n gevaar dat de inflatie weer de kop opsteekt of ziet de Nederlandsche Bank spoken?

Het lijkt erop of de angst voor de inflatie bij de Nederlandsche Bank buitensporige vormen heeft aangenomen. Niet alleen is er nauwelijks inflatie, er zijn ook nauwelijks aanwijzingen voor een versnelling van de prijsstijgingen. Bovendien hoeft een beetje inflatie – zeg een procent of twee à drie – helemaal niet zo erg te zijn. Het kan juist helpen om aanpassingsprocessen in de economie wat soepeler te laten verlopen (smeerolie) en het is nuttig om de reële waarde van de staatsschuld te verminderen. Dat neemt niet weg dat er natuurlijk bezwaren aan inflatie verbonden zijn. Inflatie holt vermogens uit en tast daardoor de spaarzaamheid aan. Inflatie vergroot de onzekerheid in de economie en kan daardoor de investeringsneiging remmen. Meer in het algemeen voegt inflatie 'ruis' toe aan relatieve prijsveranderingen, waardoor het allocatieproces wordt verstoord en er welvaartsverliezen kunnen optreden. Daar komt bij dat wanneer de geest eenmaal uit de fles is, hij er haast niet meer in te krijgen is. Inflatie nestelt zich in het verwachtingspatroon van economische subjecten en omdat iedereen probeert zich tegen de schade van de verwachte inflatie in te dekken door de kwalijke gevolgen op een ander af te wentelen, kan er een inflatiespiraal op gang komen die uiteindelijk de gehele economie ontregelt. De ervaring van de jaren zeventig heeft geleerd dat het dan uiterst pijnlijke aanpassingen vergt om zo'n spiraal te doorbreken. Toch moet de zaak niet overtrokken worden. Zolang de inflatie tot een paar procenten beperkt blijft en bovendien lager is dan de prijsstijging bij de belangrijkste handelspartners, vallen de bezwaren wel mee.

Waar zou de inflatiedreiging die de Nederlandsche Bank signaleert vandaan moeten komen? Een mogelijke bron van inflatie zijn de prijsverhogingen van ingevoerde goederen en diensten. De kostprijs van Nederlandse producten wordt voor circa 40% bepaald door de prijzen van de invoer. In het *Jaarverslag* van de Nederlandsche Bank wordt met zorg geconstateerd dat de wereldmarktprijzen van grondstoffen (excl. energie) met 20% zijn gestegen (in dollars). Veel belangrijker voor het Nederlandse prijspeil zijn echter de invoerprijsstijgingen in gulden die het CBS meet. Daarin zit de laatste tijd – na de dalingen van de afgelopen jaren – wel een stijgende trend, maar deze is lang niet zo dramatisch als DNB suggereert.

Een tweede mogelijke bron van inflatie is een stijging van de loonkosten die de stijging van de arbeidsproductiviteit overtreft. Ook de loonkosten wegen zwaar in de totale productiekosten. Maar hoewel er aan het loonfront een duidelijke neiging is om wat hogere looneisen te stellen, blijft de loonkostenontwikkeling in de tot nu toe afgesloten cao's nog binnen de ruimte die door de hogere produktiviteitsstijging wordt gecreëerd. De lonen vormen op dit moment dus in elk geval nog geen inflatiehaard.

Een derde bron van prijsstijgingen kunnen de margeverbeteringen zijn die producenten realiseren. De bezettingsgraden liggen in de meeste sectoren van de economie zeer hoog en wanneer de vraag sterk blijft groeien kan dat prijsverhogingen in de hand werken. Hoewel er hier en daar flinke winststijgingen gerapporteerd worden, zijn er over het geheel gezien nog weinig aanwijzingen voor een algemene winstinflatie. Wel is het in dit verband belangrijk dat er op verschillende markten voldoende concurrentie blijft bestaan.

Ten slotte kunnen de prijzen worden opgedreven door een stijging van de overheidstarieven en de rente. De overheid was in de jaren zeventig een belangrijke inflatiemaker maar gedraagt zich nu beter: de btw, de aardgas-prijzen en de werkgeverspremies voor de sociale zekerheid zijn verlaagd. Misschien zullen de milieueffingen voor prijsverhogingen zorgen, maar het is een belangrijk uitgangspunt van het kabinet om de collectieve-lastendruk niet te laten stijgen. De rente is de laatste tijd wel opgelopen en die stijging zou nog kunnen doorgaan, maar het gewicht hiervan in de totale kostprijs is zo gering dat hiervan geen grote inflatoire dreiging uitgaat.

Hoewel er hier en daar dus wel een zekere opwaartse druk onder de prijzen zit, lijkt de angst voor een sterke versnelling van de inflatie vooralsnog overdreven. Vanwaar dan toch die grote bezorgdheid van DNB? Een belangrijke verklaring lijkt te zijn dat de Bank worstelt met het probleem dat haar mogelijkheden om door middel van het monetaire beleid de inflatie te bedwingen de laatste jaren steeds meer zijn afgenomen, terwijl tegelijkertijd het inflatiepotentieel door de sterke toename van de geldhoeveelheid steeds meer is toegenomen. De Nederlandsche Bank is krachtens de Bankwet verantwoordelijk voor het stabiliseren van de waarde van de gulden, maar kan daar in feite steeds minder aan doen. De sterke groei van het kapitaalverkeer van de niet-monetaire sectoren en de toenemende internationale vervlechting van financiële markten heeft de mogelijkheden van de Nederlandse Bank tot directe beïnvloeding van de geld- en kapitaalmarkt sterk verminderd. En de uitbreiding van het indirect werkende instrumentarium, zoals de recente opbouw van een portefeuille staatsobligaties om daarmee de markt een 'rentesignaal' te kunnen geven, biedt hiervoor nauwelijks compensatie.

Daarnaast heeft de Nederlandsche Bank de ruimte voor binnenlands monetair beleid ook vrijwillig in belangrijke mate uit handen gegeven door haar keuze voor een onvoorwaardelijke koppeling van de wisselkoers van de gulden aan die van de Duitse mark. Het anti-inflatiebeleid wordt nog voornamelijk via de band van het wisselkoersbeleid gevoerd. Deze keuze wordt in het *Jaarverslag 1988* nog eens uitdrukkelijk bevestigd. Als de overheid en de sociale partners hun bijdrage aan de inflatiebestrijding niet leveren door het beheersen van financieringstekort en collectieve-lastendruk resp. door voortzetting van de gematigde loonkostenontwikkeling, zo schrijft Duisenberg dreigend, zal de Nederlandse Bank blijven proberen het evenwicht te herstellen via het verdedigen van de positie van de gulden, ook al zal dat gepaard gaan met langdurig hoge renteniveaus en hoge kosten in termen van groei en werkgelegenheid. De inflatiemakers zijn maar gewaarschuwd.

De schijnbaar voorbarige zorg van de Nederlandsche Bank voor het heropleven van de inflatie is dus verklaarbaar tegen de achtergrond van de verminderde mogelijkheden om door middel van het interne monetaire beleid de inflatie te bestrijden en de hoge maatschappelijke kosten van een correctie achteraf. DNB verontschuldigt zich als het ware al bij voorbaat dat zij er niets aan kan doen als de inflatie weer opleeft en legt de verantwoordelijkheid bij de overheid en de sociale partners. Die moeten er voor zorgen dat zij prijsstijgingen voorkomen door voortzetting van de loonmatiging en een gezond financieel overheidsbeleid. Dan kan het inflatiespook blijven waar het is: in het rijk der fabelen.

L. van der Geest