

Inflatie of deflatie?

De kosten van levensonderhoud zijn in 1987 met een half procent gedaald. Aan dit feit is in de pers weinig aandacht besteed. Toch was het een zeer bijzondere gebeurtenis: 1987 was een jaar van deflatie en dat was sinds de jaren dertig niet meer voorgekomen. De prijsdaling van 0,5% volgde op een magere stijging van de prijsindex van de gezinsconsumptie met 0,2% in 1986. Twee jaren achtereenvolgens van prijsstabiliteit. Na de tweede wereldoorlog zijn alleen de jaren 1952 en 1953 daarbij in de buurt gekomen.

Het gaat nog verder. De periode sinds de omslag van 1981 wordt wel aangeduid als het desinflatietijdperk, het tijdperk van afnemende inflatie. Dat is geen loze kreet, getuige de volgende reeks, die over de jaren 1981 t/m 1987 in volgorde de inflatiepercentages in Nederland weergeeft: 6,7, 6,0, 2,8, 3,2, 2,3, 0,2 en -0,5.

Aangezien prijsstabiliteit in ons land een van de doelstellingen van economische politiek is, zouden we met deze reeks blij moeten zijn. Deze doelstelling is in ieder geval bereikt. Van andere doelstellingen kan dat niet gezegd worden. Maar over dit kleine succesje spreken we niet. Wij niet en de andere West-Europese landen – waar de inflatie, naar eigen maatstaven gemeten, ook laag is – evenmin. Eerder lijkt het erop dat beleidsmakers zich grote zorgen maken over het weer de kop opsteken van de inflatie. In de Duitse economische politiek lijkt de inflatie (die zich op een laagtepunt bevindt) als een grotere dreiging te worden gezien dan het verder oplopen van de werkloosheid (die zich al op een hoogtepunt bevindt). Curieus is dat.

Maar ook al is de inflatie nu laag en zelfs lager dan zij in een generatie is geweest, men kan zich natuurlijk afvragen of hier niet sprake is geweest van een eenmalige, door bijzondere omstandigheden vertekende gebeurtenis. Bijzondere omstandigheden waren er zeker: de olieprijsdaling van 1986 en de dollardepreciatie sinds 1985. In 1986 daalden onze invoerprijzen met gemiddeld 17%, vorig jaar met gemiddeld 5%. Zulke dalingen werken wel door, maar ze kunnen het inflatiepercentage niet blijven verlagen. Dat de inflatiedaling omslaat in een inflatiestijging is dan ook niet verwonderlijk. Voor Nederland wordt voor dit jaar een prijsstijgingspercentage van 3/4 verwacht. Dat is nog steeds bijzonder laag. Als de verwachting uitkomt hebben we drie jaar vrijwel stabiele prijzen gehad.

Maar wat zal daarna gebeuren? Verder oplopende inflatie, of is het risico voor de economie toch veeleer dat van

J.J. van Duijn



deflatie? Voor de Europese landen en Japan is de dollardepreciatie een deflatoire kracht, die zeker nog niet uitgewerkt is. Dezelfde dollardepreciatie werkt voor de Verenigde Staten echter inflatoir. Het is niet verwonderlijk dat het inflatiepercentage in de VS vorig jaar opgelopen is van 1,1 (in 1986) tot 4,4. Wat het tot dusver nog laag gehouden heeft is de loonontwikkeling, die zeer gematigd is te noemen. Het werkloosheidspercentage is inmiddels evenwel gedaald tot 5,8, dicht in de buurt van het laagtepunt van de vorige conjunctuurcyclus. Dat kan betekenen dat er dit jaar toch wat inflatoire druk vanuit de arbeidsmarkt gaat komen. Daarnaast geldt dat de bezettingsgraden in de Amerikaanse industrie verder oplopen. Ook die ontwikkeling wijst in de richting van oplopende inflatie.

Terwijl er in West-Europa bij een vrij zwakke economische ontwikkeling vanuit de reële economie weinig te vrezen valt, is in de VS de kans groot dat de inflatie dit jaar verder oploopt. Monetair ligt de zaak net andersom: in de Europese landen is in het algemeen sprake van een ruime geldgroei; in de VS is de groei van M1 op jaarbasis inmiddels gedaald tot iets meer dan 1% – het laagste groeipercentage sinds 1961. Daar moet wel in één adem aan worden toegevoegd dat in 1986 de groei van M1 tijdelijk was opgelopen tot 18% – het hoogste groeipercentage in 26 jaar. Er is dus wel ruimte, en als voor de westerse wereld als geheel één kenschets van het monetaire beleid moet worden gegeven, dan is het dat dit in de laatste paar jaren ruim is geweest. Inflatoir dus, niet deflatoir. Bovendien is er nog een andere inflatiedreiging: het schulden-

probleem. Zal inflatie voor overheden niet weer de aangewezen weg zijn om de schuldenlast te verlichten? Het schuldenprobleem is een kolossaal probleem, dat nu met de dag ernstiger wordt. Eindigt deze episode niet in scherp oplopende inflatie?

Zowel op conjuncturele als monetairre gronden kan de verwachting van oplopende inflatie verdedigd worden. De omvang van het schuldenprobleem lijkt ook op hoge inflatie in de komende jaren te wijzen. Toch meen ik dat het risico in de komende jaren eerder bij deflatie dan bij inflatie ligt. En dat komt omdat beleggers geen hoge inflatie meer tolereren. In de jaren tachtig hebben obligatiebeleggers besloten dat hun niet meer zou overkomen wat in de jaren zeventig gebeurde, nl. dat de inflatie de rentevergoeding opat. Obligatiebeleggers zijn een hoge inflatiepremie gaan vragen. Dreigt de inflatie weer op te lopen dan gaan de prijzen van obligaties omlaag en de rendementen dus omhoog. In Nederland liepen de rendementen in 1987, het jaar dus van die 0,5% deflatie, zelfs tijdelijk op tot boven de 7%. Ook nu de rente gedaald is tot 6% blijft de reële rente abnormaal hoog. We moeten dus verwachten dat, lang voordat de inflatie een echte dreiging wordt, de financiële markten die dreiging hebben afgewend door de lange rente op te drijven en de economie in een recessie te doen belanden.

Eerst in een volgende recessie zal de geest van de inflatie verdreven worden en zal de reële rente naar historisch normale niveaus, van 2,5 à 3% kunnen terugkeren. In zo'n recessie zal het schuldenprobleem weer tot een crisis worden, zoals ook tijdens de vorige recessie het geval was. De geschiedenis leert echter dat 'oplossingen' van een schuldenprobleem uiteindelijk altijd deflatoir, en niet inflatoir werken. Het zich uit de schulden infleren is nooit een oplossing, maar slechts een vooruitschuiven van het probleem. In het klimaat van de jaren tachtig, met beleggers die hun lesje van het inflatietijdperk 1965-1982 hebben geleerd, is het onwaarschijnlijk dat het weer vooruitschuiven van het schuldenprobleem door meer inflatie een kans krijgt. Er zal nu orde op zaken moeten worden gesteld.

Uiteindelijk, in een nieuwe periode van economische bloei, zal de inflatie weer omhoog gaan tenderen. Maar voor het zover is zullen de problemen van de vorige periode moeten worden afgewikkeld.

J.J. van Duijn