



## Prijs de inflatie

**Auteur(s):**

Jonkhoff, W.  
Redacteur ESB

**Verschenen in:**

ESB, 87e jaargang, nr. 4388, pagina 877, 6 december 2002

**Rubriek:**

Van de redactie

**Trefwoord(en):**

*Vele jaren na de Tweede Wereldoorlog werd nog wel eens een Japanse soldaat gevonden in*

*Zuidoost-Aziatisch kreupelhout. Zo iemand dacht dan dat het nog oorlog was. Hij had daarmee een ietwat achterhaalde perceptie van de toestand in de wereld. De stoutmoedigen die zich durven wagen aan een economische voorspelling, lopen het risico dat hen hetzelfde wordt verweten als ze het mis hebben <sup>1</sup>. Op die ene internetgoeroe na, is iedereen het er inmiddels wel over eens dat het conjunctureel gezien zwaar weer is. Het cpb kondigt in deze esb wederom zwaar weer aan. De 'selfmade' beleggingskeizer Rienk H. Kamer voorspelt dat we tot 2010 geen beurshausse meer zullen meemaken <sup>2</sup>. Het bedrijfsleven is nog lang niet uitgeziekt.*

**Opvallend is de dreiging van deflatie die enkele economische reuzen treft. The Economist vreest bijvoorbeeld voor deflatie in Duitsland. Japan lijdt er al meerdere jaren aan. En dat terwijl rond 1980 iedereen bang was voor stagflatie: hoge inflatie en hoge werkloosheid. Kijkend naar het tempo van de geldontwaarding in de westerse wereld, valt een zekere golfbeweging op: in de jaren dertig heerste - grosso modo - deflatie. Na de Tweede Wereldoorlog brak een periode van enorm herstel aan, gevolgd door stagflatie. De inflatie is gaandeweg onder controle gekomen, maar werkloosheid hebben we gehouden in Europa. De stagnatie lijkt nu gepaard te zullen gaan met deflatie. Hoe groot is nu de dreiging van 'denatie' en hoe erg is dat?**

Bij deflatie denk je in eerste aanleg: ha leuk, mijn geld wordt meer waard. Gewoon een vijftig eurobiljet onder het hoofdkussen leggen en rustig gaan slapen. Dit is nu juist het probleem. Als iedereen dit doet, geeft niemand meer geld uit dan het hoogst noodzakelijke.

Inflatie verlaagt de waarde van schulden. Geldgevers willen daarom een premie op het reële rendement dat ze eisen. Dit krikt het nominale rentepercentage op. Geldnemers willen dit wel betalen want inflatie verhoogt ook de waarde van het onderpand.

Deflatie zorgt niet minder dan inflatie voor herverdeling van inkomen. Schulden worden in reële zin meer waard, terwijl onderpanden in waarde dalen. Geldnemers zouden dan een premie moeten ontvangen om het in de tijd groter worden van de schuld en het dalen van de waarde van het onderpand te compenseren. Door de onzekerheid van investeringen in laagconjunctuur zal de geldgever de reële rente die hij wenst te ontvangen, nog verhogen. Dan is het voor de geldgever al snel voordeliger om zijn contanten in een ouwe sok te stoppen.

Hoe moeilijk het is om uit de deflatoire spiraal te komen als je er eenmaal in zit, bewijst Japan. De prijzen dalen al drie jaar achtereen. Eigenlijk is een renteverhoging nodig om de vele slechte leningen van de banken weg te saneren. Als dat evenwel gebeurt, gaan heel veel ondernemingen en dus banen verloren. Dit paardenmiddel zou de regering niet overleven, dus probeert ze het met bestedingspolitiek. Deze liep tot nu toe jammerlijk in de liquiditeitsval. Geen wonder; er zit door de deflatie een bonus op zuinigheid. Bovendien doet bestedingspolitiek niets om de ongezonde structuur van de economie aan te pakken <sup>3</sup>.

Gaan de vs met hun vele renteverlagingen de Japanse kant op? Ook daar wil de burger maar niet besteden. Met de belangrijkste rente op 1,25 procent is de Amerikaanse centrale bank het nulpunt dicht genaderd. Amerikaanse bedrijven hebben hun investeringen grotendeels gefinancierd met geld uit Japan en Europa. Indien in Japan en te onzent de spaarder de hand op de knip legt, ontbeert de motor van de wereldeconomie kapitaal en komt de dollarkoers flink onder druk. Dit kan in de vs tot verscherping van de laagconjunctuur leiden <sup>4</sup>. Kan het zo ver gaan dat prijzen dalen en de inflatie kopje onder gaat?

Nog even doorjammerend is de link met de jaren dertig en de daarop volgende oorlog snel gelegd. De kloof tussen geldgevers en geldnemers kan moeilijk worden opgelost. Na de deflatie in de jaren dertig waren schulden pas vereffend toen de Tweede Wereldoorlog voorbij was. Nu zal een financieel instrument, als deflatie toeslaat, uit de pas lopende schulden moeten bezweren. De ervaring in Japan leert dat blijkbaar alleen harde maatregelen waarvoor geen draagvlak bestaat, het tij kunnen keren.

Het is dan ook goed dat de ecb niet meedoet aan de gevaarlijke bestedingspolitiek van Japan en de vs. In de Nederlandse context is het op het eerste gezicht vervalend dat de inflatie aan de hoge kant blijft: we prijzen ons uit de markt door te snelle loonstijging. Deze zienswijze is eenzijdig. Als de trend bij meerdere handelspartners van Nederland inderdaad richting deflatie gaat, zou dit en niet de loonontwikkeling de oorzaak kunnen zijn van het uitvallen van de buitenlandse vraag. Ook is het niet erg dat de euro ons koopgedrag bedwelmt met geldillusie. De consument blijft dan tenminste besteden.

1 Kond van achterhaald negatieve prognoses doet D. Stelder, [Afscheid van de somberologie](#), ESB, 11 februari 2000.

2 Helaas, geen beurshausse tot 2010, NRC Handelsblad, 23 november 2002.

3 Zie R.C.G. Haffner en P.W. Jansen, [Mogelijke sushi-crisis trekt regio mee](#), ESB, 15 november 2002, blz. 832-834.

4 C.A. de Kam, Vingers kruisen, NRC Handelsblad, 21 november 2002. De gevaren van het op de pof leven in de VS worden al langere tijd voor het voetlicht gebracht door belegger/reiziger. Zie bijvoorbeeld zijn Investment biker, John Wiley & Sons, New York, 1995 - aan te bevelen voor al wie van beleggen, reizen en motoren houdt.