



De koorts van de economie

10-06-2014

Pag. 39

De ECB heeft een resem nieuwe maatregelen genomen om de kredietverlening te stimuleren. De vraag is of dat voldoende zal zijn om het deflatiegevaar (daling van prijzen) in de eurozone te bekampen.

Cruciaal is de oorzaak van deflatie. Mocht het aan goedkopere importprijzen of toegenomen productiviteit (door technologische vooruitgang bijvoorbeeld) liggen, is dat goed nieuws. Ondernemingen kunnen dan meer en goedkoper produceren, waardoor prijzen dalen, en zowel het nationale inkomen als de koopkracht stijgt.

Maar als de oorzaak een slinkende vraag is, omdat gezinnen bijvoorbeeld minder consumeren, is dat allerm minst goed nieuws. De omzet van bedrijven daalt dan, en de werkloosheid neemt toe. Dat oefent een neerwaartse druk uit op de lonen, terwijl bedrijven genoodzaakt zijn hun prijzen te verlagen, waardoor er deflatie ontstaat. Door de daling van de productie vermindert het nationale inkomen en de koopkracht, ondanks de lagere prijzen. Deflatie weerspiegelt dan de slabakkende economie, zoals hoge koorts een indicatie is van ziekte. Dat is het probleem waar Europa momenteel mee kampt.

Als deflatie toeslaat, zijn er heel wat nare bijwerkingen. Deflatie zal bijvoorbeeld de reële schuldenlast van de overheid en andere schuldenaars doen stijgen. Schulden zijn in nominale termen aangegaan (euro's), maar als de prijzen dalen, dan dalen de inkomsten van de schuldenaars en de overheid om die schulden te kunnen afbetalen. Zij zullen bijgevolg meer moeten bekibbelen op hun uitgaven, waardoor de economie verder de dieperik in wordt getrokken en het deflatieprobleem nog toeneemt.

Als de prijzen dalen, zijn gezinnen bovendien geneigd hun consumptie uit te stellen en meer te sparen, omdat ze later meer kunnen kopen voor hetzelfde geld. In normale tijden is er een mechanisme dat zo'n gedrag tegengaat. Door het toegenomen aanbod van spaargeld zal de rente dalen, waardoor het minder aantrekkelijk wordt om te sparen, en het uitstelgedrag geneutraliseerd

wordt. De ECB steekt gewoonlijk een handje toe door de rente te verlagen.

Het probleem is dat die stok achter de deur wegvalt als de rente het nulpunt heeft bereikt. De rente kan dan niet of nauwelijks meer dalen, waardoor gezinnen effectief hun consumptie uitstellen. Het gevolg is dat de vraag en de productie verder dalen. Dat doet op zijn beurt de prijzen, het nationale inkomen en de koopkracht dalen, waardoor de gezinnen nog minder gaan consumeren, enzovoort. Het resultaat is een inferieure deflatiespiraal met alsmaar dalende prijzen en een krimpende economie, waar we moeilijk uit kunnen geraken.

Vandaag zitten we nog niet in een deflatiespiraal. Maar het ligt voor de hand dat de ECB dat koste wat het kost wil vermijden. Omdat de rente niet meer kan dalen, overspoelt de ECB de markten met liquiditeiten, in de hoop dat die gebruikt zullen worden om meer leningen te geven, en de economie zo aanzwengelt. Maar je kunt je afvragen of gezinnen en bedrijven bij deflatie wel interesse hebben om te lenen. Proberen ze niet net schulden af te bouwen? Waarom zou je investeren als de opbrengst ervan door de dalende prijzen alsmaar daalt? Kredietverlening stimuleren is met andere woorden niet efficiënt zodra deflatie toeslaat.

Bij deflatie is het efficiënter om instrumenten te gebruiken die niet door de deflatie worden belemmerd. Dat kan bijvoorbeeld door massaal vreemde valuta op te kopen in ruil voor euro's. De euro zal dan in waarde dalen, waardoor de vraag en de productie in Europa via de export wordt aangezwengeld. De hogere importprijzen zullen bovendien tot hogere looneisen leiden, waardoor de prijzen weer als vanouds zullen stijgen. Eigenlijk is dit het scenario dat de ECB onrechtstreeks beoogt door de markten te overspoelen met liquiditeiten. Het is veel efficiënter om rechtstreeks te interveniëren op de wisselmarkten (de aankondiging kan al voldoende zijn), maar blijkbaar ligt dat politiek gevoelig.

Anderzijds kan de ECB haar inflatiedoelstelling wijzigen. Momenteel ligt die op jaarlijks 2 procent. Maar ieder jaar wordt er opnieuw gerekend, ongeacht hoeveel de inflatie in de voorgaande jaren was. Indien de ECB dit zou veranderen in 'gemiddeld' 2 procent per jaar, zal er ook een mechanisme op gang komen om een deflatiespiraal te counteren. Dat betekent immers dat jaren met een lager dan gemiddelde inflatie gevolgd zullen moeten worden door jaren met een hogere inflatie (dit correspondeert met een doelstelling voor het prijsniveau dat bijvoorbeeld binnen vijf jaar 10 procent hoger ligt dan vandaag). Hoe meer deflatie dan toeslaat, hoe meer de prijzen in de toekomst zullen stijgen om dit te compenseren. Dat laatste zal het uitstelgedrag van gezinnen neutraliseren. Het wordt opnieuw aantrekkelijker om snel te consumeren (voordat de prijsstijging plaatsvindt), waardoor de deflatiespiraal zal stoppen.