

Deflatie was niet altijd een monster

BIS-onderzoek

Is deflatie altijd slecht voor de economie? Nee, stelt een nieuw onderzoek. Eigenlijk alleen in de jaren dertig.

Door redacteur
Maarten Schinkel

AMSTERDAM. Eten was vorige maand 0,4 procent goedkoper dan een jaar geleden. Kleding 3,3 procent en benzine en diesel 11,2 procent. Elektronica daalde in prijs en aan communicatie was je 6,8 procent minder kwijt dan een jaar geleden. Daar staan prijsstijgingen tegenover. Maar gemiddeld daalden de prijzen in Nederland in februari, volgens de EU-definitie, met 0,5 procent, en 0,7 procent in januari.

Die periode van negatieve inflatie, of deflatie, kan nog wel even duren. Het Centraal Planbureau schatte gisteren in dat de prijzen in Nederland in 2015 met gemiddeld 0,1 procent zullen dalen. En dat is in de naoorlogse jaren enkel in 1987 voorgekomen.

Deflatie heeft een nare bijklank. Bij dalende prijzen kunnen de lonen niet mee omlaag zodat arbeid relatief te duur wordt en werkloosheid dreigt. Consumenten stellen hun aankopen uit in de verwachting van nog lagere prijzen. En zoals schulden worden uitgehold door inflatie, zo worden zij opgeblazen door deflatie. En als laatste: economen gingen er lang van uit dat de rente niet onder nul kon, zodat centrale banken langzaam machteloos zouden worden en hun belangrijkste instrument om de prijzen op te jagen zouden verliezen.

Dat laatste argument is inmiddels gelogenstraft, maar de andere leven voort. Deflatie is gevaarlijk, zo geldt de theorie. Maar, zoals de Bank voor Internationale Betalingen (BIS) vandaag stelt in een onderzoek, goed onderzoek is het in de praktijk nauwelijks. BIS is de bank voor nationale centrale banken.

Er is in de geschiedenis wel degelijk een samenhang tussen prijsdalingen en achterblijvende economische groei. Deflatie is dus in principe slecht voor de economie. Maar volgens de BIS moeten prijsdalingen van goederen en diensten worden gescheiden van prijsdalingen van onroerend goed en aandelen. Worden die twee laatste uitgefilterd, dan blijkt dat dalende prijzen van goederen en diensten (de zuivere 'deflatie') nauwelijks samenhangt met recessies of achterblijvende groei. Sterker nog: als de Grote Depressie van 1929 tot 1933 uit de gegevens worden gelaten, dan is er eigenlijk helemaal geen verband.

Ervaringen uit het verleden

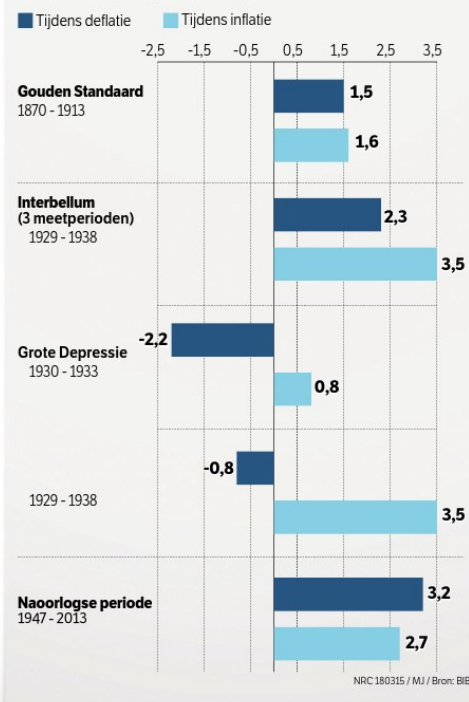
De Grote Depressie is hier significant: het beleid van de VS is gestoeld op de ervaringen uit die tijd - zoals de Duitse weerin tegen inflatie zijn wortels heeft in de vroege jaren twintig en de periode vlak na de oorlog. Dat is ook de reden waarom de Duitsers zo tegen het huidige expansieve beleid van de Europese Centrale Bank zijn.

Het Amerikaanse trauma blijkt volgens de gegevens van de BIS dus een wankel basis te hebben: één niet erg representatieve periode van samenhang tussen deflatie en economische depressie.

De uiteindelijke conclusie van de

Deflatie en krimp zijn geen partners

Economische groei, gemiddeld in procenten



BIS: het zijn dalende prijzen van onroerend goed en effecten (aandelen) die grote schade aanrichten. Want daar is de samenhang met de economische groei wel aanwezig. Maar bij prijsdalingen van goederen en diensten is het verband er niet. Sterker nog: in landen die perioden van deflatie doormaakten na de oorlog trad een iets hogere economische groei op dan in landen dan in landen met perioden van inflatie.

Er zijn ook voordelen

Dat onderstreept volgens de BIS dat er ook voordelen zijn aan deflatie. Het hangt er van af wat de oorzaak is van deflatie. Is het een massale vraaguitval die de prijzen omlaag duwt en zichzelf kan versterken? Of is het een sterk groeiend aanbod, veroorzaakt door sterke productiviteitsgroei en grotere concurrentie? Dat scheelt nogal: er zou hier bij wijze van spreken kunnen worden gesproken van 'goedwillende' en 'kwaadwillende' deflatie.

Betekent dit dan dat centrale banken op dit moment bang zijn voor niets? Dat niet: er is sprake geweest van massale vraaguitval na de financiële crisis, en die situatie lijkt voort te duren. Maar tegelijk zorgt de technologische vooruitgang ook voor dalende prijzen: kijk naar elektronica en communicatie.

Het is niet voor het eerst dat de BIS kritisch is op de eigen centrale banken: dat is bijna een traditie van de economen bij deze instelling. Wie de vroegste waarschuwingen zoekt voor zeepbellen en de onhoudbaarheid van het financiële systeem, komt onder meer bij de BIS terecht. Reden te meer om het huidige deflatie-onderzoek serieus te nemen.