

Inflatie maakt het leven duurder en zorgt ervoor dat producenten hun prijzen vaker moeten aanpassen. Dat is vervelend, maar leidt een stijging van het algemene prijsniveau ook tot significante macro-economische kosten?

Inflatie zal de economische ontwikkeling inderdaad schaden indien het de economische allocatie belemmert. Door algemene prijsstijgingen verliest de signaalfunctie van relatieve prijsveranderingen dan aan effectiviteit. Het wordt moeilijker om consumptie- en productiebeslissingen te nemen. Empirische studies bevestigen dit effect, maar laten vaak ook zien dat alleen een relatief hoge inflatie schadelijk is. Een lage inflatie kan zelfs positieve effecten hebben, bijvoorbeeld omdat huishoudens het minder aantrekkelijk vinden om aankopen uit te stellen. Ook kunnen bij neerwaarts rigide lonen en prijzen, relatieve prijzen zich moeilijk aanpassen, zodat een beetje inflatie als smeermiddel kan bijdragen aan de werking van het prijsmechanisme. Maar waar ligt de grens tussen 'een beetje' en 'te veel'?

Verscheidene empirische onderzoeken hebben geprobeerd een schatting te maken van de drempelwaarde waarboven inflatie een negatieve invloed gaat uitoefenen op de economische groei. Hierbij wordt gebruik gemaakt van groeiregressies waarin, naast andere groeiverklarende variabelen, inflatie wordt opgenomen. De inflatiedrempelwaarde wordt samen met de andere parameters geschat. Feitelijk wordt voor alle mogelijke inflatiedrempelwaarden een regressie uitgevoerd en wordt gekeken bij welke drempelwaarde het model het beste presteert. De schattingen voor de drempelwaarde lopen echter uiteen en liggen tussen de acht en tweeënhalf procent¹.

Een interessante bijdrage aan deze literatuur is afkomstig van Mohsin Khan van het IMF². Hij probeert meer inzicht te krijgen in de werkelijke drempelwaarde door een uitgebreide set van paneldata te gebruiken van 140 landen over een periode van 39 jaar. Bovendien maakt hij voor het eerst onderscheid tussen geïndustrialiseerde landen en ontwikkelingslanden. Voor de eerste groep vindt hij een significante drempelwaarde tussen de één en vier procent en voor de tweede categorie bij elf tot negentien procent. Opvallend is dus dat de geschatte waarde voor geïndustrialiseerde landen veel lager (en nauwkeuriger) is dan die van ontwikkelingslanden, hetgeen de uiteenlopende resultaten van eerdere studies deels zou kunnen verklaren. Een mogelijke oorzaak voor dit verschil is dat ontwikkelingslanden de negatieve effecten van inflatie deels weten te mitigeren door indexatiemechanismen, zodat pas boven een relatief hoog inflatiepercentage een negatief groei-effect wordt ervaren. De resultaten suggereren dat in geïndustrialiseerde landen inflatie al bij vrij lage niveaus een negatieve invloed gaat uitoefenen op de lange termijn economische groei.

Mag het ietsje meer zijn?

In de tweede plaats onderzoekt Khan een potentieel kanaal waarlangs het groeibelemerende effect van inflatie zou kunnen verlopen, namelijk het financiële systeem. Zo zal een hoge inflatie het voor financiële intermediairs steeds moeilijker maken om de informatiestroom die aan investeeringsprojecten is verbonden adequaat te interpreteren. Ook zal onverwachte inflatie ervoor zorgen dat het relatief onaantrekkelijk wordt om langetermijnprojecten te financieren. Khan schat daarom ook waar de drempelwaarde ligt in de relatie tussen inflatie en financiële ontwikkeling. Deze blijkt tussen de drie en de zes procent te liggen, afhankelijk van de maatstaf voor financiële ontwikkeling. Beneden deze inflatiegrens heeft inflatie dus geen (of een niet-significant positief) effect op financiële ontwikkeling; daarboven leidt inflatie tot een minder diep financieel systeem (hier wordt echter geen onderscheid gemaakt tussen geïndustrialiseerde en ontwikkelingslanden!). Khan trekt de conclusie dat inflatie al bij vrij lage percentages een negatieve invloed zal uitoefenen op de economische groei via een negatieve invloed op het financiële systeem.

De resultaten van Khan voegen bewijs toe aan de stelling dat er een drempelwaarde kan bestaan in de relatie tussen inflatie en groei. Het onderzoek laat bovendien zien dat deze drempelwaarde in geïndustrialiseerde landen aanzienlijk lager is dan in ontwikkelingslanden. Zijn hypothese dat het financiële systeem de schakel is tussen inflatie en groei wordt echter onvoldoende onderbouwd. De separate schattingen van Khan met reëel-economische en financiële ontwikkeling als afhankelijke variabelen tonen een dergelijke samenhang niet aan. Zo kan de relatie tussen inflatie en groei (ook) langs andere kanalen verlopen. Niettemin maken met name de schattingen voor geïndustrialiseerde landen aannemelijk dat op de lange termijn de vruchten kunnen worden geplukt van het streven naar een laag inflatieniveau, hetgeen bijvoorbeeld het huidige ECB-beleid ondersteunt. Onderzoekresultaten als deze zijn dan ook interessant in het licht van de voor dit jaar aangekondigde herziening van de monetaire beleidsstrategie van de ECB.

Ralph de Haas*

1. M. Sarel, Nonlinear effects of inflation on economic growth, *IMF Staff Reports*, jrg. 43, nr. 1, 1996, blz. 199-215, respectievelijk A. Ghosh en S. Phillips, Warning: inflation may be harmful to your growth, *IMF Staff Reports*, jrg. 45, nr. 4, 1996, blz. 672-710.

2. M.S. Khan, *Inflation, financial deepening and economic growth*, paper gepresenteerd op de Banco de Mexico conferentie Macroeconomic Stability, Financial Markets and Economic Development, Mexico Stad, november 2002 (www.banxico.org.mx/siteBanxicoingles/gpublicaciones/fspublicaciones.html).

* De auteur is werkzaam bij De Nederlandsche Bank.
R.T.A.de.Haas@
dnb.nl