



Coen Teulings

Macro-economie voor dummy's

Waarom zijn economen het nooit eens met het rentebeleid van de Europese Centrale Bank (ECB)? Waarom is macro-economie zo'n moeilijk vak? Kan iemand dat simpel uitleggen? Met deze verzuchting vindt u veel financieel ingewijden aan uw kant.

Laat mij toch een poging doen.

Er zijn markten voor van alles en nog wat. Zo ook voor het uitstellen van uw consumptie. U zet uw geld op de bank als buffer voor morgen. Echter, tegenover uw spaargedrag moet iemand anders bereid zijn om te lenen. Anders loopt de economie vast, dan is er geen emplot voor wat vandaag geproduceerd wordt. Hierover - sparen staat gelijk aan investeren - zijn alle economen het eens. Keynes' grote inzicht in de jaren dertig was dat er soms te veel gespaard wordt. Dan moet de overheid ingrijpen. Doe je dat niet, dan ontstaat er werkloosheid. In de jaren vijftig en zestig van de vorige eeuw was deze wijsheid het standaardrecept tegen werkloosheid: lagere rente en hogere overheidsuitgaven om sparen te ontmoedigen.

In een beroemde speech in 1968 stelde Milton Friedman deze wijsheid ter discussie. Werkloosheid is niet altijd het gevolg van te veel sparen. Het kan ook liggen aan de arbeidsmarkt: te hoge lonen, te genereuze uitkeringen. Als de overheid dan de bestedingen opvoert, leidt dat niet tot minder werkloosheid maar tot hogere inflatie: bedrijven verhogen hun prijzen, omdat ze niet aan de vraag kunnen voldoen. De jaren zeventig bewezen het gelijk van Friedman. Overheden voerden de bestedingen op, zonder resultaat. De lessen van Friedman waren de inspiratie voor de renteverhogingen van Reagan, Thatcher, en in Nederland Lubbers. Dat veroorzaakte werkloosheid, die de vakbeweging dwong om akkoord te gaan met arbeidsmarkthervormingen. Het beleid had groot succes.

Het oude Keynesiaanse recept bleek dus te simpel. Er was

Een economie kan prima functioneren met ieder inflatiepercentage

behoefte aan een nieuw houvast. De econoom John Taylor stelde voor niet naar werkloosheid, maar naar inflatie te kijken. Neem een inflatienorm, bijvoorbeeld vier procent. Als de inflatie daarboven komt, dan wordt er te weinig gespaard. Door een renteverhoging kan de centrale bank de bestedingen afremmen en daalt de inflatie weer tot vier procent. En precies omgekeerd als de inflatie te laag is. Dan voorkomt een renteverlaging een recessie. Taylors regel heeft tussen 1990 en 2005 prima gewerkt. Het is de nieuwe standaard geworden, die in veel macromodellen is verwerkt. Het voordeel was bovendien dat conjunctuurbeleid een zaak werd van centrale bankiers. Politici waaien immers te veel met alle winden mee, zo was het idee.

Wat moeten centrale bankiers volgens Taylors regel dus doen in de huidige situatie met lage inflatie? Precies, de rente verlagen totdat de inflatie weer aantrekt.

Blijft de vraag wat de juiste inflatienorm is: vier procent of twee procent, zoals de ECB hanteert? Eerlijk gezegd maakt dat geen bal uit. Een economie kan prima functioneren met ieder inflatiepercentage, zolang lonen en prijzen maar even snel stijgen. Dat lijkt te mooi om waar te zijn en dat is het ook. Er zijn twee vanzelfsprekende uitzonderingen: te hoge en te lage inflatie. Te hoog is Zimbabwe, of Duitsland in 1923: irrelevant voor OESO-landen. Te laag klemde des te meer, omdat de rente gemiddeld meebeweegt met de inflatie. Een lage inflatienorm impliceert daarom een lage rente. Maar de rente kan niet negatief worden. Door deze ondergrens werkt Taylors recept tegen recessies niet meer. Met dit probleem kampen alle grote centrale banken in de wereld, in de VS, Japan, Engeland, en in Frankfurt. De lage rente is dus een simpele toepassing van de macro-economische orthodoxie. Dat maakt de opwinding daarover in Nederland en Duitsland zo opmerkelijk, of misschien beter, zo onbegrijpelijk.