



QINGDAO. De afkoeling van de Chinese economie, de tweede economie ter wereld, zet door. Vandaag bleek uit cijfers van de overheid dat de industriële productie in februari de sterkste terugval in vier jaar heeft laten zien. Foto: een arbeider werkt aan een motor in een autofabriek in de havenstad Qingdao aan de Gele Zee. beeld AFP

China verlaagt kapitaaleisen banken

Redactie economie

PEKING. China neemt verdere maatregelen om zijn economie weer aan de praat te krijgen. Gisteren verlaagde de centrale bank voor de vijfde keer in circa een jaar het bedrag dat banken in het land minimaal als buffer moeten aanhouden.

De Volksrepubliek, qua omvang van het bruto binnenlands product (bbp) de nummer twee van de wereld, is al maandenlang het voornaamste internationale zorgenkind. De groei bedroeg er in het achterliggende jaar 6,9 procent. Dat is voor westerse begrippen een heel hoog niveau, maar in China zijn ze percentages gewend die met dubbele cijfers worden geschreven. Het expansietempo in 2015 was dan ook het laagste in een kwarteeuw.

De verzwakking die zich aftekent in de Aziatische grootmacht heeft de afgelopen tijd regelmatig en overal flinke turbulentie veroorzaakt op de financiële markten. Als het ginds niet goed gaat, merkt de rest van de wereld dat immers eveneens. De vraag vanuit China naar grondstoffen en producten vermindert, en dat tempert ook elders de groei.

Op de beurs van Sjanghai doken de aandelenkoersen gisteren weer

eens fors in het rood, met een slot van min 4,4 procent. Vandaag noteerden zij een kleine winst.

De economische terugval in China was een van de belangrijkste gespreksonderwerpen bij de G20-top die eind vorige week plaatsvond in Sjanghai en waaraan minister Dijsselbloem deelnam als voorzitter van de eurogroep. Centralebankpresident Zhou Xiaochuan liet bij die vergadering al optekenen dat aanvullend ingrijpen tot de mogelijkheden behoort. Onder andere het Internationaal Monetair Fonds (IMF) drong sterk aan op een nieuwe impuls.

De hoeveelheid kasmiddelen waarover de banken dienen te beschikken in verhouding tot de uitzettingen is vanaf vandaag met 0,5 procentpunt teruggeschroefd. Dat betekent een vergroting van de ruimte om kredieten te verstrekken. De bedoeling van de maatregel is dat bedrijven meer geld opnemen en dat ze die liquiditeiten aanwenden voor extra investeringen, wat uiteraard de economische groei vooruithelpt.

De vorige versoepeling van de kapitaaleisen door de Chinese monetaire bestuurders was op 23 oktober. Destijds werd er tevens een renteverlaging doorgevoerd. Allemaal bedoeld om de binnenlandse vraag te stimuleren.

„Deflatie? Europa moet dor hout weggakken”

Gerard den Elt

DEN HAAG. Het leven wordt goedkoper in de negentien eurolanden, meldde statistiekbureau Eurostat gisteren. Het prijsniveau voor consumenten is in februari met 0,2 procent gedaald ten opzichte van een jaar eerder. Dat is grotendeels te danken aan de lage olieprijs.

Bij structurele prijsdalingen wordt er ook wel gesproken van deflatie. Dat geldt als een grote bedreiging voor de economische groei. Omdat het moeilijker wordt om schulden af te lossen, zullen bedrijven geneigd zijn investeringen uit te stellen.

De Europese Centrale Bank (ECB) probeert daarom al maanden het lage inflatieniveau op te vijzelen door op grote schaal schuld papier op te kopen. Daardoor komt er meer geld in omloop, wat de vraag naar goederen en diensten zou moeten stimuleren. Door de aanhoudende malaise op de oliemarkt lukt het de ECB echter niet de inflatie structureel te laten oplopen. Wat kan de ECB nu nog doen? Drie hoogleraren aan het woord.

Kerninflatie

Sylvester Eijffinger, hoogleraar monetaire economie aan Tilburg University: „Er is volgens de wetenschappelijke definitie geen sprake van deflatie. Dat is namelijk een proces van aanhoudende prijsdalingen, die tot uiting komen in bijvoorbeeld arbeidscontracten of leveranties. Een negatief inflatiecijfer gedurende twee of drie maanden, valt niet als deflatie te omschrijven. Als je de kerninflatie neemt zonder de energie- en voedselprijzen, zit je wel degelijk in een situatie met een kleine inflatie.

Op zichzelf zijn de lage olieprijs, de lage energieprijzen en de lage inflatie juist heel goed voor de economie. Het geeft een impuls aan de bestedingen. Dus ik zie alerminst een proces van deflatie. Wel is het zo dat de schulden van banken, huishoudens en het midden- en kleinbedrijf nog te hoog zijn. Het afbouwen daarvan kost tijd. Ik zou daarom zeer ongelukkig zijn als de ECB tot een verdere



Eijffinger. beeld Tilburg University

opkoop van staatsobligaties (Quantitative Easing, QE) zou besluiten. Sommigen menen dat we nog verder in de negatieve domeinen qua stallingsrente en QE zouden moeten toetreden, maar daarmee ben ik het niet eens. QE helpt niet. De haviken in het ECB-bestuur zien dat ook wel in. QE is gewoon minder effectief dan in de Verenigde Staten, waar de verruiming via de kapitaalmarkt verloopt en niet –zoals bij ons– via de kredietkanalen van de banken. Bij ons gaat QE alleen maar in aandelen zitten. Wat nu belangrijk is, is geduld. We moeten de balansen opschonen en dat kost tijd. We beginnen het einde van de tunnel te zien, maar de kraan staat nog steeds open en de ECB moet eens ophouden met dweilen.”

Onvermijdelijk

Lex Hoogduin, hoogleraar complexiteit en onzekerheid in het financiële systeem aan de Rijksuniversiteit Groningen: „Of deflatie erg is? Ik zou zeggen: met het huidige beleid van de ECB is het onvermijdelijk. De rente is zo sterk verlaagd en de olieprijs

is door structureel overaanbod zo ver gedaald dat de doelstelling van de ECB om op een inflatie van net onder de 2 procent uit te komen voorlopig niet wordt gehaald. Integendeel. Maar ECB-president Mario Draghi stelt dat zijn beleid werkt en daarom verdubbelt hij de doses. Het is zijn mandaat om de inflatie aan te jagen, en daarom zal hij naar verwachting op 10 maart nieuwe

„Als we niet uitkijken, belanden we net als Japan in een stagnatie”

voorstellen doen voor renteverlaging en het opkopen van leningen. Ik hang een andere visie aan. Kijk, de daling van de olieprijs is geen natuurverschijnsel. Er is de afgelopen jaren ontzettend veel geïnvesteerd in schaliegas, en dus is er een aanbodprobleem geschapen. En door het pompen van geld in de economie zijn de koersen van aandelen en obligaties weliswaar omhooggegaan, maar is er relatief weinig in de reële economie terechtgekomen. De bestedingen van overheid en bedrijfsleven zijn achtergebleven. De huizenmarkt en andere markten zijn weliswaar hersteld, maar allemaal mondjesmaat en weinig structureel. Door de lage rente worden bovendien veel problemen gemaskeerd. Bedrijven die normaal gesproken bij een hogere rente zouden



Hoogduin. beeld ANP

omvallen, blijven nu bestaan. En de Nederlandse overheid hoeft op een staatsschuld van 400 miljard euro nu veel minder aan rente te betalen. Dat scheelt onze schatkist in verhouding tot een reële rente al snel 12 miljard euro per jaar. In mijn visie moet je –net als in de tuin– dor hout weggakken om andere bomen sneller te laten groeien. Zo iets zou in de eurozone ook moeten gebeuren, want het is een onderdeel van het herstelproces. De harde werkelijkheid is echter dat we te maken hebben met uitstelgedrag van de ECB en van de eurolanden.”

Bas Jacobs, hoogleraar economie en overheidsfinanciën aan de Erasmus School of Economics van de Erasmus Universiteit in Rotterdam: „Natuurlijk is er sprake van deflatie als de prijzen omlaaggaan. Het maakt niet uit of je de olie- en voedselprijzen buiten beschouwing wilt laten en alleen de kerninflatie in ogenschouw neemt, per saldo wijst ook de trend van die kerninflatie naar beneden en dat is zorgwekkend. De reële waarde van de schulden neemt immers toe, ook de schulden van de huishoudens. Zoals deflatie de waarde van je bezit vermeerderd, zo neemt door deflatie ook ieders schuld toe. Dat maakt het voor alle huishoudens, bedrijven en overheden moeilijker om schulden op een goede manier af te bouwen. Bovendien stijgt de voor inflatie gecorrigeerde, reële rente, waardoor het duurder wordt om te lenen en te investeren. Deflatie leidt tot een sterkere euro, waardoor onze wisselkoers stijgt en onze producten buiten de eurozone duurder worden.

Zorgwekkend

Als we niet uitkijken, belanden we in een stagnatiescenario. Daar

zitten de Japanners al ruim twintig jaar in. Door deflatie dreigt ook de eurozone in een spiraal van minder export, minder consumptie en minder bestedingen terecht te komen. Overal in het eurogebied is er veel meer aanbod dan vraag in de economie. En de ECB kan nauwelijks meer iets doen binnen zijn mandaat. QE is weinig effectief, want de ECB wisselt nu de ene vermogenstitel



Jacobs. beeld Erasmus School of Economics

met nul rente –obligaties– in voor een andere vermogenstitel met nul rente –geld. En de ECB kan of wil zich niet committeren aan meer inflatie in de toekomst. Je ziet dat de rente zijn normale functie als brenger van evenwicht in de economie is kwijtgeraakt. Normaal gesproken verdwijnen spaaroverschotten doordat de rente daalt. De centrale bank kan dat met renteverlagingen bijsturen. Dat aanpassingsproces werkt niet meer goed omdat de rentes nabij nul staan. Rentes kunnen niet negatief worden, om de economie macro-economisch in evenwicht te brengen. Dan gaan mensen hun vermogen cash aanhouden. Spaaroverschotten verdwijnen dan alleen door stagnatie en deflatie. Precies wat we nu zien gebeuren.

Ik vertel al jaren dat de oplossing ligt in onconventionele en onorthodoxe maatregelen, zoals monetair financieren van staatschuld, helikoptergeld of een veel ruimer begrotingsbeleid. Maar al het beleid dat kan werken, wordt door de politiek afgewezen of verboden.”