

# Zombiebedrijven temperen de zo gewenste inflatie

➔ De ECB streeft naar inflatie, maar de prijzen stijgen nauwelijks

➔ Lagerentebeleid ECB zorgt voor meer ongezonde bedrijven

➔ En dit leidt weer tot overaanbod ten koste van gezonde bedrijven

Daan Ballegeer  
Amsterdam

Terwijl de Europese Centrale Bank (ECB) er na 2008 alles aan deed om de inflatie in de eurozone op te voeren, creëerde ze daarmee 'zombiebedrijven' die juist het tegenovergestelde effect teweegbrachten. Die opmerkelijke conclusie staat in een nieuwe studie op de website van het Amerikaanse onderzoeksinstituut NBER.

Zombiebedrijven zijn ondernemingen die zonder de extreem lage rente van de ECB allang over de kop waren gegaan. Tussen 2012 en 2016, de onderzochte periode, liep hun aantal op van 4,5% tot 6,7% van alle ondernemingen. Dat constateren de onderzoekers op basis van onderzoek in twaalf Europese landen, waaronder Frankrijk, Duitsland, België, Italië en Spanje.

Naar adem snakkende bedrijven zitten gezonde sectorgenoten in de weg, verklaart Tim Eisert, universitair hoofddocent financiële economie aan de Erasmus Universiteit Rotterdam. Hij is een van de auteurs van de studie. 'Normaal gesproken zouden ze niet meer mogen bestaan, maar doordat dit wel het geval is, dragen ze bij aan de productie van goederen en diensten in hun sector. Het gevolg is overaanbod. Het is daardoor lastig voor bedrijven om hun prijzen te verhogen. Als ze hun marktaandeel willen beschermen, moeten ze hun prijzen eerder verlagen.'

Door deze 'zombificatie' was de inflatie in de onderzochte periode jaarlijks 0,45 procentpunt lager dan wanneer die goedkope kredieten aan noodlijdende bedrijven er niet waren geweest, concludeert de studie.

Het is een bittere pil voor de ECB, die hard zijn best heeft gedaan om het algemeen prijspeil in de eurozone op te drijven. De afgelopen tien jaar bedroeg die stijging gemiddeld maar 1,3% per jaar, ver verwijderd van de doelstelling van een inflatie 'dicht bij, maar minder dan 2%'.

De ECB probeerde in haar queeste vooral geld goedkoper te maken. Dat gebeurde eerst met het verlagen van de beleidsrente tot het nulpunt, later met het drukken van de langetermijnrente door schuldpapier op te kopen (QE). Het idee was dat het de economische activiteit zou aanjagen, door lenen en dus ook investeren goedkoper te maken. Meer bedrijvigheid moest leiden tot een krapte op



de arbeidsmarkt, en dus een grotere concurrentie van bedrijven voor goed personeel. Als ondernemingen vervolgens de hogere lonen die daaruit voortvloeien doorrekenen in hun verkoopprijzen, moet inflatie ontstaan. Alleen leidde het dus ook tot meer zombiebedrijven. Volgens de studie daalt de winstgevendheid van deze bedrijven stelselmatig, terwijl hun schuldgraad oploopt. Dat is zorgwekkend nieuws voor de banken die hun kredieten hebben verleend.

Betekent dit dat de ECB met QE meer kwaad doet dan goed? Zo simpel is het niet, aldus Eisert. Het positieve effect van QE op inflatie kan nog altijd een stuk hoger uitvallen dan het negatieve ef-

**Voormalig ECB-voorzitter Mario Draghi (vooraan) is de geestelijk vader van het lagerentebeleid van de Europese Centrale Bank.** FOTO: ALESSANDRO DI MEO/ANP

**'Ze maken het lastig voor bedrijven om de prijzen te verhogen; die moeten ze nu zelfs eerder verlagen'**

fect. 'QE werkt goed in het aanjagen van inflatie als het monetaire systeem voor de rest normaal functioneert. Je hebt dan allemaal goed gekapitaliseerde banken, die weinig leningen hebben uitstaan aan bedrijven die deze kredieten moeilijk kunnen terugbetalen.'

Maar dat is in de eurozone niet het geval, merkt hij op. 'Hier dient QE vooral om tijd te kopen en de onderliggende problemen in het financiële stelsel aan te pakken. Deze tijd moet worden gebruikt om het banksysteem te herkapitaliseren en bedrijven gezonder te maken. Hoe langer het duurt voor de bankensector gezond is, hoe groter het probleem van de zombiebedrijven wordt.'