

Eduard J. Bomhoff*

Inflatie en investeringen

Een antwoord aan Van Ewijk c.s.**

In hun artikel *Het Keynesianisme voorbij. Argumenten tegen matigingsbeleid*¹ gaan Casper van Ewijk c.s. onder meer in op mijn artikel in *TPE* van maart 1981.² Van Ewijk c.s. maken bezwaar tegen mijn hypothese dat het terugdringen van de inflatie een gunstig effect op de investeringen heeft. Op de korte termijn is een onverwachte vermindering in de geaggregeerde vraag uiteraard ongunstig voor de produktie en de werkgelegenheid. Pieter Korteweg en ikzelf hebben dat verband tussen onverwachte vraagschokken en economische produktie uitvoerig gedokumenteerd voor de Nederlandse economie³ en wat dat betreft is er dus geen verschil van mening met de auteurs van *Economisch beleid uit de klem*.

Wij menen echter dat tegenover dit verlies aan produktie op de korte termijn een permanente winst geboekt kan worden, omdat op de wat langere termijn economische groei wordt bevorderd door een lage en stabiele inflatievoet. Ter adstruktie van die hypothese presenteerde ik in tabel 2 van mijn artikel cijfers met betrekking tot de groei van de investeringen in twee groepen Europese landen: vijf landen waarin de inflatie na de eerste oliekrisis weer tot een acceptabel peil gedaald was en zeven andere Westeuropese landen waar de inflatie ook in de jaren 1977-1979 nog onacceptabel hoog bleef.⁴

De laatste kolom van tabel 2 liet zien dat de investeringen in de

* Hoogleraar monetaire economie
Erasmus Universiteit Rotterdam.

** Met dank aan Isolde B. Woittiez
voor research-assistentie.

1. *Tijdschrift voor Politieke Economie*,
jrg. 4, nr. 4, pp. 19 e.v.

2. 'Vraagstimulering en werkloosheid.
Een kritiek op Economisch beleid uit
de klem', in: *Tijdschrift voor Politieke
Economie*, jrg. 4, nr. 3, pp. 31 e.v.

3. P. Korteweg, 'De stagflatie van de
jaren '70; feiten en verklaringen', in:
*Preadviezen van de Verenting voor de
Staatshuishoudkunde*, Leiden 1978;
E.J. Bomhoff, *Inflation, the Quantity*

Theory and Rational Expectations,
Amsterdam 1980.

4. Ik wijs er nog eens op dat de keuze
van de landen en de indeling in deze
twee groepen ongewijzigd is over-
genomen van Angus Maddison,
'Western Economic Performance in
the 1970s: A Perspective and
Assessment'. Ik hoef dus niet in te
gaan op de suggestie van Van Ewijk
c.s. dat ikzelf invloed heb uit-
geoefend op de "kwaliteit en
selektiviteit" van deze cijfers (hun
artikel, p. 28).

lage-inflatielanden na 1977 weer gemiddeld met 3 tot 5% per jaar toenemen, terwijl het niveau van de investeringen in de meeste hoge-inflatielanden alleen maar verder afneemt. Mijn commentaar bij deze cijfers was: *"de cijfers laten duidelijk zien dat de landen met een lage inflatie er beter in slagen om de fundering te leggen voor bestedingen in de toekomst. De verschillen tussen de landen binnen de beide groepen zijn zo groot dat het zonder meer duidelijk is dat de inflatie maar één van de factoren is die het investeringstempo bepalen. Wel resulteert de opsplitsing in landen met hoge en landen met lage inflatie in zo'n markant patroon dat het negatieve verband tussen inflatie en investeringen en daarmee tussen inflatie en economische groei op de lange termijn moeilijk ontkend kan worden"* (pp. 37-38).

Statistisch kan het verband worden geïllustreerd door de zogenaamde *two-sample t-test* die kan aangeven of twee gemiddelden significant van elkaar verschillen. Wanneer we deze statistische toets toepassen op de inflatiecijfers, dan blijkt dat de gemiddelde inflatie in de vijf lage-inflatielanden (3,8% per jaar) inderdaad significant lager is dan de gemiddelde inflatie in de hoge-inflatielanden (9,5% per jaar). De t-waarde is 5,38, wat ruimschoots significant is op het 5%-niveau bij 10 vrijheidsgraden. De gemiddelde groei van de investeringen in de lage-inflatielanden, is met 3,4% per jaar ook significant hoger dan de gemiddelde 'groei' van de investeringen in de hoge-inflatielanden (-1,7% per jaar). Voor deze investeringscijfers is de t-waarde van het verschil tussen de gemiddeldes 3,33 wat opnieuw ruimschoots significant is.

Van Ewijk c.s. presenteren op pagina 29 van hun artikel een andere statistische toets die suggereert dat het verband tussen inflatie en investeringen wel het door mij gepostuleerde teken heeft maar niet significant is. Zij regresseren de groeivoet van de investeringen op een konstante term en het inflatiecijfer over de periode 1977-1979. Daarmee toetsen ze niet mijn hypothese dat de klassifikatie in de lage- en hoge-inflatielanden iets zegt over de investeringen, maar een veel specifiekere hypothese die een direct rechtlijnig verband postuleert tussen inflatie en investeringen. Zo'n regressievergelijking moet wel verkeerd gespecificeerd zijn: ten eerste hoeft het verband helemaal niet lineair te wezen en ten tweede zijn er zeker nog andere factoren die het investeringstempo in een land bepalen. Hoe dat ook zij, de statistische test is overbodig, gezien mijn hypothese; de veel minder specifieke uitwerking van de hypothese leidt al tot een statistisch significant resultaat. Mijn artikel ging niet verder dan de bewering dat de groepsindeling met betrekking tot de inflatie overeenkomt met de

indeling van de landen met betrekking tot het groeitempo van de investeringen. Die hypothese wordt duidelijk geïllustreerd door de cijfers, en wordt formeel ondersteund door de uitkomsten van de *two-sample t-test*. De regressieresultaten van Van Ewijk c.s. zijn niet belastend voor de hypothese, die immers vergezeld was van de waarschuwing dat investeringen van allerlei factoren afhangen en dat daarom alleen gekeken mag worden naar het globale verschil tussen de twee groepen landen.

Wanneer Van Ewijk c.s. serieus menen dat het systematisch stimuleren van de nominale bestedingen gunstig zal uitwerken op de economische groei en de investeringen, laten zij dan proberen een statistische bevestiging van die hypothese te presenteren. Positief bewijsmateriaal ter ondersteuning van hun ideeën over systematische nominale stimulering zal zeker meer indruk maken dan de konstatering dat Van Ewijk c.s. door een verkeerd ingestelde statistische mikroskoop niet hoeven te zien wat naar mijn mening duidelijk genoeg is: reële problemen als werkloosheid en terugvallende economische groei worden door het opstoken van de inflatoire kachel uiteindelijk alleen maar erger.