

# Inflatie is onsterfelijk

**E**ind jaren negentig en begin deze eeuw, tijdens de hoogtijdagen van de IT-revolutie, beweerde menige deskundige dat de economische paradigma's veranderd waren, en dat economieën voortaan harder konden groeien zonder dat er nog gevaar was voor inflatie. De latere ontwikkelingen hebben deze voorspellingen hard onderuitgehaald en het gevaar van inflatie is recentelijk ook weer opgedoken. De meest recente cijfers uit de Verenigde Staten zijn wat dat betreft niet hoopgevend. Niet lang geleden heeft de voormalige voorzitter van de Federal Reserve, Alan Greenspan, al gezegd dat op termijn een structureel inflatieniveau van vijf procent mogelijk is. Er zijn goede redenen om Greenspans bewering serieus te nemen. De wereld heeft een enorme liquiditeitsgroei gekend in de afgelopen jaren. Deze opgehoopte liquiditeit heeft zich tot nu toe nog niet vertaald in een structureel hogere inflatie, maar vormt nog steeds een dreiging. Er zijn echter nog meer oorzaken voor inflatiedreiging. De snel opkomende economieën drijven de prijzen van grondstoffen steeds verder op. Dit effect weegt extra zwaar omdat deze economieën relatief inefficiënte productieprocessen hebben en dus relatief veel grondstoffen verbruiken. Voorts zal het inflatiedrukkende effect van de goedkope importen uit deze landen steeds verder wegebben naarmate ze zelf duurder worden met hun toenemende welvaart en beleid van vrijwel vaste wisselkoersen. Aan de ene kant zal de stijging van hun aandeel in onze importen op termijn afvlakken. Aan de andere kant, als de toename van dit importaandeel voldoende ver is afgevlakt, zullen deze importen onze inflatie positief beïnvloeden, doordat de prijzen van importproducten sneller stijgen dan die van onze eigen producten. Tot slot heeft de toenemende wereldwijde concurrentie geholpen om onze inflatie laag te houden. Als het tempo waarin concurrentie toeneemt omlaaggaat (en op termijn is dit onvermijdelijk) dan gaat de inflatie omhoog, *ceteris paribus*.

Wat kan het beleid doen? Een deel van de ontwikkelingen speelt zich af buiten de invloed het monetaire beleid. We kunnen China, en andere opkomende economieën, niet verwijten dat ze willen groeien en dus meer grondstoffen zullen verbruiken – dat willen we immers zelf ook. Echter, de voortdurend dreigende oververhitting van China wordt versterkt door het Chinese wisselkoersbeleid. De astronomische accumulatie van hun reserves als gevolg van het vasthouden van hun wisselkoersen vertaalt zich in binnenlandse geldgroei en inflatiedreiging. Deze inflatie importeren wij natuurlijk ook op termijn.

Tot nu toe heeft de ECB haar best gedaan om de inflatie onder de twee procent te houden. Dit is *grosso modo* gelukt. De ECB heeft dan ook een voorzichtig beleid gevoerd met voorzichtige renteverlagingen tijdens de laatste economische neergang. Nochtans wordt de ECB nu geconfronteerd met het dilemma tussen het verhogen van de rente om de inflatie onder de duim te houden en het verruimen van het monetaire beleid om ons door de huidige kredietcrisis te loodsen. De ECB heeft ervoor gekozen om de banken tijdelijk een ongekend volume aan goedkope kredieten te lenen.

Niet alleen onze eigen banken, maar ook die van buiten het eurogebied die via hun kantoren op het continent kunnen inschrijven op deze leningen. (De andere centrale banken zullen de ECB dankbaar zijn.)

Dan de Fed. Tijdens de laatste groeivertraging in de VS was deze er snel bij om de rente agressief te verlagen. De economie reageerde vrijwel meteen met een opleving die zich uitte in een toename van de consumptie van duurzame goederen en behuizing, in plaats van via het verwachte investeringskanaal. De centrale bank weet dus niet zeker hoe snel, en via welke kanalen, het monetaire beleid de economie beïnvloedt. Verder reageert inflatie algemeen vertraagd op veranderingen in het monetaire beleid door de starheid van de prijzen. Zo'n vertraagde reactie is bedrieglijk en kan de indruk wekken dat een forse verruiming van het monetaire beleid straffeloos kan worden uitgevoerd. Tot slot, het is moeilijk om de exacte conjuncturele situatie te meten: de definitieve cijfers worden vaak pas lang na afloop van de betreffende periode vastgesteld. Al deze onzekerheden vragen om extra voorzichtigheid bij het voeren van het monetaire beleid. De renteverhogingen in de aanloop naar de voorbije piek in de Amerikaanse economie zijn duidelijk niet genoeg geweest, getuige de meest recente inflatiecijfers. Hiermee heeft de Fed zichzelf in de wielen gereden. Het dilemma waarvoor de ECB nu staat, confronteert de Fed met een veelvoud aan kracht. Door het laten oplopen van de inflatie kan Fed de huidige crisis moeilijker bestrijden.

De algemene les is dus dat wanneer een centrale bank niet zeker is over de juiste beleidslijn, ze beter voorzichtig en dus wat conservatiever kan zijn. Dat geldt ook wanneer ze onzeker is over de aanwezigheid van zeepbellen in de aandelen- en huizenmarkten: beter een iets te stringent beleid, dan achteraf veel ellende.

---

ROEL BEETSMA

Hoogleraar aan de Universiteit van Amsterdam