

KWANTITATIEVE VERRUIMING IS IN EERSTE INSTANTIE EEN TIJDLANG DEFLATOIR

aanbod kon bijbenen – meandert die geldstroom nu veel langzamer daar naartoe.

Onderweg verdwijnt bovendien een deel van die stroom, lees eindigt in stenen en op de financiële markten. Er is dan ook in mijn ogen geen sprake van dat te veel geld in omloop niet meer, zoals in het verleden, tot inflatie leidt, maar vooral dat het inflatoire effect ervan elders te zien is, namelijk op de onroerendgoedmarkt en op de beurzen. Huizenprijzen en prijzen van aandelen en obligaties tellen echter niet mee voor de berekening van de maandelijkse inflatiecijfers, waardoor inflatie niet stijgt ondanks ZIRP, NIRP en QE-kanonnen. Anders gezegd: in plaats van tot stijgende inflatie te leiden, kan het te lang te ruim monetair beleid tegenwoordig tot zeepbellen op andere markten leiden.

VRAAG EN AANBOD

In de tweede plaats zou je kunnen stellen dat dat deel van het te lang te ruime rentebeleid dat nog wel naar de reële economie vloeit, in eerste instantie eerder inflatie-drukkend dan inflatieopdrijvend werkt. Dat klinkt contra-intuïtief maar is dat niet. Om dat te laten zien, dalen we af naar de kern van de economische wetenschappen, namelijk de wet van vraag en aanbod. We zullen zien dat de prijzen niet sneller stijgen ondanks, maar

dankzij het zeer ruime monetaire beleid oftewel dat nul procent rentebeleid en kwantitatieve verruiming in eerste instantie een tijdlang deflatoir is!

Zeker op de wat kortere termijn gaat de wet van vraag en aanbod voor alles op, ook voor de prijzen. Die stijgen als de vraag het aanbod overtreft en dalen als het aanbod groter is dan de vraag. Zijn de twee min of meer gelijk aan elkaar, dan bewegen de prijzen niet of nauwelijks. Als we met die wet in het achterhoofd kijken naar het beleid van de centrale banken, wat zien we dan?

Een van de gevolgen van het gevoerde beleid is dat veel bedrijven die eigenlijk geen bestaansrecht hebben (lees: niet levensvatbaar zouden zijn bij normale rentestanden) niet omvallen. Die zombie-bedrijven blijven dus gewoon produceren, waardoor het aanbod van goederen en diensten hoog blijft.

Kijken we naar de vraag, dan zou die behoorlijk moeten stijgen, al jarenlang. Enerzijds doordat geld lenen om uit te geven (huishoudens) en de investeren (bedrijven) aantrekkelijk is door de lage rente en anderzijds doordat sparen onaantrekkelijk of – zoals tegenwoordig – zelfs verliesgevend is. Velen gaan dan ook minder sparen en dus haast per definitie meer uitgeven. Door dat alles neemt de vraag rap toe, in ieder geval sneller dan het aanbod. Et voilà, de inflatie loopt op.

Alleen is de vraag veel minder snel gestegen dan je zou mogen verwachten. Voor veel huishoudens geldt bijvoorbeeld dat ze proberen hun schulden te reduceren in plaats van verder te verhogen. Vaak vullen ze hun buffers zelfs aan, lees sparen meer, ook al levert sparen niet alleen niets op maar is het, in reële termen, een verliesgevende activiteit geworden.

MEER SPAREN

Uit cijfers van De Nederlandsche Bank (DNB) blijkt bijvoorbeeld dat de Nederlanders sinds 2014 meer

zijn gaan sparen. De achterliggende redenering kan zijn dat mensen meer gaan sparen doordat ze geen rente krijgen over hun spaartegoed. Zo kunnen ze hun streefbedrag toch nog halen. Nog een mogelijke reden: ze merken dat hun pensioenaanspraken kleiner zijn geworden doordat hun pensioenfonds last heeft van de lage rente en zetten meer geld opzij. Of ze zijn bang voor de toekomst omdat ze de ECB abnormaal beleid zien voeren en denken 'er zal blijkbaar iets aan de hand zijn'.

Daarnaast zijn veel belastingen in de afgelopen jaren verhoogd en hebben huishoudens te maken gekregen met nieuwe heffingen en hogere uitgaven, bijvoorbeeld aan zorg, waardoor er minder over was om uit te geven aan spullen die wél meetellen voor de inflatieberekening.

We kunnen dus stellen dat het beleid van de centrale banken er enerzijds voor gezorgd heeft dat het aanbod hoog bleef, en anderzijds dat de vraag naar goederen en diensten onder neerwaartse druk stond, of tenminste niet snel toenam. Neem die twee samen en je hoeft geen econoom te zijn om te weten dat de economie lijdt aan een ernstige ziekte van te veel aanbod en te weinig vraag. De wet van vraag en aanbod is dan onverbiddelelijk en leidt ertoe dat de prijzen een behoorlijk lange tijd niet of nauwelijks stijgen, ook al draaien de geldpersen op volle toeren.

Zo bezien zorgen de ECB en de Fed er met hun beleid juist voor dat ze hun inflatiedoelstellingen al jarenlang niet halen. Dat betekent dat het plan om het monetaire beleid nog langer zeer ruim te houden en nog ruimer te maken, op korte termijn geen gewenst effect zal hebben, maar wel allerlei ongewenste bijeffecten kan veroorzaken die op termijn voor grote problemen kunnen zorgen. Zoals een structureel te hoge inflatie in de toekomst en/of toenemende financiële kwetsbaarheid en dreigende instabiliteit.



EDIN MUJAGIĆ

is macro-econoom gespecialiseerd in het beleid van de centrale banken en hoofdeconoom van OHV Vermogensbeheer.