

# Kijk anders NAAR DE INFLATIE

**Aandelen- en obligatiekoersen stijgen vooral op de verwachting dat de Fed het monetaire beleid zeer ruim zal houden of nog ruimer zal maken.**

De Fed kan dat doen omdat de inflatie te laag is. Een wijziging van de monetaire koers is pas te verwachten als de inflatie langdurig minstens 2 procent per jaar is.

**O**nlangs is de inflatie in de VS gestegen naar 2,6 procent op jaarbasis. Toch ligt de Federal Reserve daar niet wakker van. De stijging is namelijk vooral te danken aan een statistisch effect. De prijzen van nu worden vergeleken met de prijzen een jaar geleden. Toen in het voorjaar van vorig jaar de coronacrisis losbarstte, kwamen de prijzen naar beneden. Elke vergelijking tussen nu en toen levert dus een behoorlijke stijging op. De conclusie die echter voor de hand ligt, is dat de aandelenmarkten niet hoeven te vrezen dat dé motor die de koersen al geruime tijd omhoog duwt, zonder brandstof zal komen te staan.

De Fed heeft gelijk dat het genoemde statistische effect weg zal ebbem. Dat is geen kwestie van het eens of oneens zijn met de bank, het is een wiskundige waarheid. Grote kans dat dit ook voor een ander effect zal gelden, namelijk de gestegen olieprijs. Die is opgelopen van circa 10 dollar per vat een jaar geleden naar tussen 60 en 70 dollar nu. Nogal wiesde dat daaruit flink wat opwaarts effect op de jaarlijkse inflatie komt. Wil uit die hoek de komende kwartalen hetzelfde sterke effect komen, dan moet de olieprijs doorstijgen naar 120 dollar en meer. Niemand die dat verwacht. Dat de inflatie de



**EDIN MUJAGIĆ**

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

**MARKTEN  
EN BELEIDS-  
MAKERS ZIJN  
ER MOGELIJK  
TE STERK VAN  
OVERTUIGD DAT  
DE INFLATIE  
GEEN  
PROBLEEM  
WORDT**

afgelopen maanden is opgelopen en de komende maanden zal blijven stijgen, is zo gezien inderdaad geen reden voor zorg.

## CORONARECESSIE

Tel bij het bovenstaande dat het economisch herstel na de coronarecessie nog goed van de grond moet komen en dat dit vanaf de zomer waarschijnlijk gaat gebeuren, dat de overheden, net als de centrale banken, onverminderd de economie blijven steunen en dat door de lage rentes beleggers geen alternatief hebben voor aandelen, en het is niet al te moeilijk zonnige maanden op de aandelenbeurzen te verwachten.

Er schuilt wel een gevaar in het bovenstaande, en dat is dat de markten en beleidsmakers er mogelijk te sterk van overtuigd zijn dat de inflatie geen probleem zal worden. Niet in 2021, maar bijvoorbeeld in 2022.

We zijn gewend naar cijfers zoals het inflatiecijfer te kijken op jaarbasis. Normaliter is daar niets mis mee, maar tegenwoordig vertroebelt dat het zicht op de werkelijkheid. Voorlopig moeten we oppassen met stevige conclusies verbinden aan vergelijkingen met een jaar geleden, omdat een jaar geleden heel veel zaken abnormaal waren en gedrag lieten zien dat eens per eeuw voorkomt.



Geluk bij een ongeluk is dat er wel een manier is het zicht voor onszelf te verbeteren, en dat is door naar de verandering van prijzen op maandbasis en naar de economische groei op kwartaalbasis te kijken. Dus niet naar de prijzen uit maart 2021 vergeleken met die in maart 2020 maar vergeleken met die in februari 2021. En met betrekking tot de economische groei, niet zozeer kijken naar de groei in een kwartaal van dit jaar ten opzichte van hetzelfde kwartaal in 2020, maar tegenover een kwartaal eerder. Het recente groeicijfer uit China over het eerste kwartaal van dit jaar, is een prima voorbeeld. Vergeleken met een jaar eerder dikte de economie met 18,3 procent aan. Prima cijfer, totdat we gaan kijken naar de groei ten opzichte van een kwartaal eerder. Dan blijkt dat er sprake is van een lichte krimp!