

‘QE is hét instrument

VAN CENTRALE BANKEN NA 2021’

Wanneer de centrale banken vroeger hun officiële rentes verhoogden, creëerden ze ruimte om bij de eerstvolgende afkoeling van de economische groei de rentes weer te kortwieken. Dat mechanisme is op zijn minst voor een hele lange tijd kapot. **Gelukkig is er nu een ander instrument: QE.**

In het kielzog van hoge economische groei (verwachtingen) en gestegen inflatie (verwachtingen) is op de financiële markten het gevoel ontstaan dat de Fed en zelfs de ECB voor het einde van 2022 hun officiële rentes één of twee keer zullen opkrikken.

Zelfs als dat gebeurt, dan hebben we het over één renteverhoging door de ECB eind 2022. Dat zou de officiële rente naar 0,25 procent brengen. Het is monetair lood om oud ijzer; of de rente 0 procent is of 0,25 procent, het maakt allemaal niets uit. Bovendien: renteverhogingen zijn alleen te verwachten als de economie hard blijft groeien én de ECB-economen aan het bestuur inflatieramingen twee jaar vooruit voorleggen waaruit blijkt dat de geldontwaarding minstens 2 procent per jaar zal bedragen, dat zo lijkt te blijven en dat alles ook bij een hogere rentestand.

Neem de economische groei. Om te beginnen is het waar dat de groei hoog is en de komende kwartalen hoog zal zijn. Maar die groei is voor het overgrote deel een inhaalslag van de coronarecessie. Zo ook met de economische groei in 2022. Naarmate de tijd verstrijkt, zal dat inhaaleffect

wegvallen en zal de economie de pre-coronatrend hervatten. En die trend was, laten we dat niet vergeten, dalend! Geen wonder, want voor de coronarecessie groeide de economie een decennium lang onafgebroken, een record.

De trend is ook dalend als gevolg van het te lang te ruime monetaire beleid uit het verleden. Te lang de officiële rentes te laag houden creëert niet alleen zeepbellen, maar werkt ook als roest voor de economische motor: die heeft steeds meer moeite te blijven draaien. Ik doel dan op gevolgen zoals het in leven houden van inefficiënte bedrijven, de zogeheten zombie-bedrijven, en het stimuleren om (nog) meer schulden aan te gaan. Onderzoek wijst uit dat als het aandeel zombie-bedrijven in een economie toeneemt, die economie minder hard kan groeien. Hetzelfde gebeurt als de schuldenberg te hoog wordt.

Bovendien blijkt uit onderzoek dat ook gezonde bedrijven er last van hebben als in hun sector veel zombievorming is. Banken en beleggers vragen dan ook van die gezonde bedrijven bijvoorbeeld een hogere rente. Dus hoe meer zombies, hoe trager de productiviteitsgroei. Allemaal zaken die

‘WE MOETEN ER REKENING MEE HOUDEN DAT DE ECONOMISCHE GROEI IN DE TWEEDE HELFT VAN 2022 VERTRAAGT’

economische groei frustreren.

RECESSIE

Het wegvallen van het ‘inhaalslag-effect’ en een hervatting van de oude trend, betekent dat we er rekening mee moeten houden dat de economische groei zal vertragen in de tweede helft van 2022. Zonder het inhaalslag-effect worden de groeipercentages zodanig laag dat een beetje tegenslag in een recessie kan uitmonden. Als een centrale bankier rekening moet houden met een recessie, dan denkt hij al snel aan deflatiegevaar, iets wat onder meer de ECB koste wat kost wil voorkomen.

Alleen al door die lage structurele groei is per definitie te verwachten dat we in de jaren die