



PRESIDENT KLAAS KNOT VAN DE NEDERLANDSCHE BANK EN PRESIDENT CHRISTINE LAGARDE VAN DE ECB OP DE PERSCONFERENTIE IN DE HERMITAGE NA AFLOOP VAN DE VERGADERING VAN DE EUROPESE CENTRALE BANK. DE CENTRALE BANK IS VAN PLAN DE RENTE VOOR HET EERST SINDS 2011 WEER TE VERHOGEN. BRON: ANP FOTOGRAF: SEM VAN DER WAL

kort voor onmogelijk hielden, namelijk dat inflatie en rentes snel en fors kunnen stijgen en dat de centrale banken de monetaire teugels moeten aanhalen, ook al dreigt er een recessie.

Hoezeer dat oude beeld ingeburgerd was, ook onder beleidsmakers, was duidelijk te zien aan de initiële reactie van de centrale banken op stijgende inflatie. Toen de prijzen begonnen op te lopen, beschouwden ze dat als een tijdelijk fenomeen en lieten ze het ruime monetaire beleid in stand. Het was pas na enkele

DE SCHULDEN- LAST IS DÉ REDEN DAT CENTRALE BANKEN DE RENTES NIET VOLDOENDE KUNNEN AANPASSEN

maanden van ontkenning dat ook onder beleidsmakers de realiteit begon te dagen.

De periode van een marktvergang werd ingeluid door drie factoren. Ten eerste was er de stijging van de langetermijnrentes. Daarnaast werd duidelijk dat de inflatie wel degelijk hard op kan lopen. Tot slot drong het besef door dat centrale banken het zeer ruime monetaire beleid moeten inruilen voor een krappere versie, ook al neemt de kans op een recessie toe.

GELOOFWAARDIGHEID

De centrale banken kunnen uiteindelijk niets anders doen dan de rentes verhogen. In een omgeving van zeer hoge en stijgende inflatie zou niets doen de reeds aangetaste geloofwaardigheid van die instellingen verder kunnen uithollen.

Hoewel dat proces van wennen aan de nieuwe realiteit een behoorlijk eind op weg is, blijft de onzekerheid nog steeds groot. Het gaat dan om het verdere verloop van de oorlog en de gevolgen daarvan, de vraag in welke mate de Fed zal doorgaan met renteverhogingen en hoe groot de stappen zullen zijn, en onzekerheid over de economische ontwikkeling.

Over enige tijd kan die onzekerheid echter plaatsmaken voor een meer markt vriendelijke omgeving. De aanzet daartoe zou een piek in de inflatie zijn. Een groot deel van de stijgende prijzen is energie-gereleerd en vrijwel niemand verwacht dat de olieprijs wederom zal verdubbelen. Inflatie is de prijsverandering ten opzichte van twaalf maanden geleden, dus de kans dat de inflatie in de herfst van dit jaar piekt, is niet te verwaarlozen.

GAMECHANGER

Dat zou een *game changer* kunnen zijn. De centrale banken zouden dan namelijk de ruimte krijgen om te stoppen met renteverhogingen, of te laten doorschemeren dat de monetaire soep niet zo heet gegeten wordt als die werd opgediend. De inflatie zou ook na het bereiken van

een piek te hoog blijven – ik verwacht structureel tussen de 2 en 4 procent de komende jaren – maar omdat de richting omlaag zou zijn, zou dat de Fed de ruimte geven de rente minder (lang) op te krikken. De vertraagde economische groei zou een extra argument zijn om de ingezette monetaire marathon te verkorten.

Voor beleggers is het belangrijk dat zij zich bij dergelijke overgangsperiodes op de financiële markten niet af laten leiden door de korte termijn, maar juist hun visie op de toekomst tegen het licht houden om na te gaan of het beleggingsbeleid nog wel past. Zo wordt de basis gelegd voor gezonde rendementen in de toekomst. Daarbij is mijn conclusie dat in die toekomst de inflatie aanmerkelijk hoger zal liggen dan we de afgelopen decennia gewend waren en dat de centrale banken regelmatig naar het instrument van kwantitatieve verruiming zullen grijpen om al te gortige rentestijgingen aan te pakken.

SCHULDEN

Dé factor die ervoor zorgt dat de rentes niet voldoende kunnen worden verhoogd, en tevens een van de belangrijkste oorzaken van de lage economische groei, wordt namelijk niet aangepakt: hoge schulden.

Als het schuldenniveau te ver oploopt, dan werkt het verder opvoeren van rentes averechts. De Bank voor Internationale Betalingen muntte ooit de term voor die situatie: schuldenva.

Verskillende onderzoeken, van onder meer de ECB, laten zien dat de kritieke grens ergens tussen 70 en 100 procent van het bbp ligt. Voor vrijwel alle belangrijke westerse economieën geldt dat de staatsschuld minstens in de 70-100-procentszone ligt en vaak zelfs hoger is. Centrale banken kunnen door die hoge schulden de rentes maar beperkt verhogen. En dat betekent dat in de komende jaren de kans op een aanhoudend hoge inflatie groot is.

