

Hoge inflatie en hoge rentes zullen niet snel verdwijnen

Als je alle factoren in ogenschouw neemt die de afgelopen decennia zorgden voor een lage inflatie, dan is het aannemelijk dat diezelfde factoren de komende jaren juist zullen zorgen voor een langdurig hogere inflatie en dus een blijvend hoge rente. Wat zit daarachter?

Langetermijnrentes weerspiegelen de verwachtingen op de financiële markten over de vooruitzichten voor economische groei en inflatie op de (middel) lange termijn, aangevuld met een risicopremie die is gebaseerd op de kans op een faillissement. Doorgaans werkt de kapitaalmarkt, waar die rentes tot stand komen, redelijk onbelemmerd en fungeert daarmee als een soort alarm voor beleggers. In het recente verleden hebben we echter een situatie meegemaakt waarin de kapitaalmarkt genuilkorfd was. Door het op grote schaal opkopen van staats- en bedrijfsobligaties door de centrale banken – het beleid van kwantitatieve verruiming – was er nauwelijks sprake van marktwerking.

Dat beleid werd gevoerd omdat de inflatie in de ogen van centrale bankiers te laag was. De geldontwaarding moest hoger worden, daarom hebben ze eerst de rentes naar 0 procent teruggebracht en vervolgens de economieën overspoeld met liquiditeiten.

VRIJHEID

Sinds 2021 is de inflatie gaan

stijgen; deze heeft in 2022 in veel landen dubbele cijfers bereikt. Daarmee werd het zeer ruime monetaire beleid onhoudbaar. De centrale banken begonnen met het verhogen van de rentes, maar stopten ook voor een groot deel met het opkoopprogramma's. De kapitaalmarkt kreeg zijn verloren gewaande vrijheid terug en begon na een lange tijd weer een weergave te worden van verwachtingen omtrent groei, inflatie en risico's. De rentes spotten overal omhoog. De Nederlandse tienjarige staatsrente bereikte onlangs met een rente van boven de 3 procent het hoogste niveau sinds 2011. In veel andere landen is daar ook sprake van.

De stijging werd voor een belangrijk deel veroorzaakt door de opgelopen inflatie (verwachtingen). Om iets te kunnen zeggen over de ontwikkelingen in de komende jaren, moeten we proberen de langetermijnrentes te ontleiden. Allereerst inflatie.

Nadat de inflatie begin jaren tachtig piekte, volgde een decennialange dalende trend van geldontwaarding. Die dalende trend is uiteraard niet uit de lucht komen vallen, maar is het



EDIN MUJAGIĆ

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



gevolg van enkele ontwikkelingen die tegelijk plaatsvonden. **De vijf belangrijkste op een rijtje:**

1 MEER AANBOD VAN ARBEID

Een belangrijke ontwikkeling is demografisch. In het Westen meldden in de jaren zeventig vrouwen zich op grote schaal op de arbeidsmarkt. Aangezien we het over ruwweg de helft van de bevolking hebben, betekende dat een enorme stijging van het aanbod van arbeid. Dat aanbod nam ook toe door actief beleid om gastarbeiders naar het Westen te halen. Tegelijkertijd nam ook de vraag naar arbeid toe door technologische ontwikkelingen die ervoor zorgden dat nieuwe sectoren ontstonden. Maar de verhouding tussen de vraag naar arbeid en het aanbod ervan was zodanig dat de loonstijgingen langdurig onder neerwaartse druk kwamen te staan.

2 STIJGING PRODUCTIVITEIT

Tegelijkertijd nam ook de productiviteit behoorlijk toe. Dit was het gevolg van de introductie van nieuwe technologie, automatisering en de toepassing van slimmere productie- en managementmethodes. Hierdoor bleef bij bedrijven en fabrieken de stijging van de kosten per product beperkt. Ook dat verzwakte de opwaartse druk op de prijzen.

3 GLOBALISERING

De globalisering heeft er