

AUSTRALIË EN CANADA ALS VOORBODE

Het nut van een rentepauze is twijfelachtig

De Fed en de ECB hebben het inflatiespook nog niet in de tang. De economie koelt nog niet voldoende af en de geldontwaarding blijft hoog. Toch laste de Fed een pauze in, officieel om te kijken hoe de genomen maatregelen uitpakken voor de economie.

De geldontwaarding in de eurozone lijkt nog lang hoog te blijven. Dat blijkt uit de jongste ramingen van inflatie van de economen van de Europese Centrale Bank (ECB). Die zien de prijzen dit jaar 5,4 procent stijgen, gevolgd door 3 procent in 2024 en ruim 2 procent in 2025. De bank mikt op 2 procent per jaar. Daarnaast ziet het er sterk naar uit dat ook de kerninflatie tot en met 2025 te hoog zal blijven. De ECB voorziet dus een daling van de inflatie, maar die is, om met ECB-president Lagarde te spreken, “niet op tijd en niet voldoende”.

De inflatieramingen van de ECB zijn voor alle jaren tot en met 2025 verhoogd, en dat is gebeurd zelfs nadat de ECB-economen in hun modellen een lagere olieprijs, een sterkere euro en flink lagere groothandelsprijzen van gas en stroom hebben ingevoerd. Een belangrijke constatering, want dit zijn juist de drie factoren die de inflatie omlaag moeten drukken. Dat de ECB-economen toch een hogere inflatie ramen voor alle jaren tot en met 2025 wil zeggen

dat andere krachten, die de prijzen omhoog drukken, sterker zijn.

LOONSTIJGING

De sterkste van die andere krachten is de ontwikkeling van de loonkosten. Volgens Lagarde nemen de loonstijgingen het stokje over van de energieprijzen als de belangrijkste drijfveren van de geldontwaarding. Kwam de inflatie eerst vooral uit de energiehoek, inmiddels is de stijging van *unit labour costs* (ULC), oftewel *loonkosten per eenheid product*, in toenemende mate de hoofdbron aan het worden. Die constatering is slecht nieuws voor de bank, omdat het betekent dat de inflatie steeds dieper in de dienstensector komt te zitten en daardoor almaar hardnekkiger wordt.

Met het bovenstaande in het achterhoofd, lijkt de renteverhoging van 25 basispunten waartoe de ECB in juni besloten heeft, eerder te weinig dan voldoende afgemeten. Ook wanneer de bank de rente in juli weer verhoogt, iets wat Lagarde al aankondigde.



De ECB zal de rente in de zomer verder opkrikken omdat de bank vastberaden is de inflatie terug te dringen naar 2 procent, stelde Lagarde: “Hebben we nog een weg te gaan met rentes? Ja. In juli verhogen we de rente weer.” De retorische vraag “zijn we er?” beantwoordde ze zelf met een resoluut “neen”.



EDIN MUJAGIĆ

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

GEEN PAUZE

Later in de persconferentie voegde ze daaraan toe dat het bestuur niet heeft gesproken over een mogelijke pauze in de cyclus van renteverhogingen. “Wij denken er niet eens over na, omdat we nog veel te doen hebben”. Volgens Lagarde is de eindbestemming bekend (2 procent inflatie), maar is de reis ernaartoe niet voltooid en heeft de bank nog een eind te gaan. Zij sloot de bijeenkomst af met behoorlijk oorlogszuchtige taal, door te stellen dat “zolang