



ECB-VOORZITTER CHRISTINE LAGARDE BIJ DE VERGADERING VAN DE RAAD ECONOMISCHE EN FINANCIËLE ZAKEN (ECOFIN) IN SANTIAGO DE COMPOSTELA (16 SEPTEMBER 2023). **FOTOGRAFIE:** EUROPA PRESS/ABACA

eens gaat verhogen. De kans op nog een renteverhoging dit jaar is in mijn optiek klein. Dus die substantiële bijdrage zal er alleen zijn als de ECB de huidige rentestand “voor een voldoende lange periode” blijft aanhouden. Dat vertaal ik als volgt: de rente zal tot minstens de zomer van 2024 niet omlaag kunnen.

Voor een terugkeer van de inflatie naar het vurig gewenste percentage van 2 procent per jaar, is echter een positieve reële rente (nominale rente, in dit geval die van de ECB, vermindert met de inflatie) gedurende een lange tijd nodig. Op het moment bedraagt die reële rente, ondanks alle renteverhogingen van de ECB, nog steeds ongeveer -1 procent. Om te kunnen spreken van overwicht in de strijd tegen inflatie moet die rente op zijn minst 1 procent positief noteren, zo niet hoger.

DE KANS
DAT DE
ECB-RENTE
DE PIEK HEEFT
BEREIKT,
IS GROOT

LAAGHANGEND FRUIT

De reële rente in de eurozone zal de komende tijd ongetwijfeld verder stijgen, met als reden dat de inflatie verder lijkt te dalen. Echter, de daling van de inflatie in de maanden en kwartalen die voor ons liggen, kan weleens veel minder uitgesproken zijn dan in het afgelopen jaar. In die periode halveerde de inflatie, van ongeveer 10 procent naar iets meer dan 5 procent in augustus. Die daling was echter vooral te danken aan het statistische effect bij de ontwikkeling van de energieprijzen.

De energieprijzen zijn hard gedaald, en de jaar-op-jaar-vergelijking pakte dus zeer gunstig uit voor de inflatie. Was dat effect er niet geweest, dan denk ik dat de inflatie, ondanks de renteverhogingen van de ECB, anno 2023 veel dichterbij die piek dan bij het huidige niveau zou liggen. Met de olieprijs die de laatste maanden

behoorlijk is opgelopen, zal dat gunstige effect in de maanden die voor ons liggen aanmerkelijk kleiner zijn en kan de inflatie zelfs weer stijgen. Het laaghangend inflatiefruit is als het ware geplukt. In de komende maanden zal de daling veel minder snel gaan, zeker als de olieprijs op het huidige niveau blijft liggen of verder klimt.

Pas ik dat toe op de verwachte ontwikkeling van de reële ECB-rente, dan is de kans groot dat die in de eerste helft van 2024 de nul aantikt of licht positief wordt, maar om inflatie te verslaan zal meer nodig zijn. En ik ben er niet gerust op dat de ECB dat *meer* ook zal leveren. Ik zal daarom niet verbaasd zijn als de inflatie de komende jaren in de eurozone eerder te hoog dan te laag uitpakt.

VIERDE FOUT

De bank heeft in het recente verleden eerst de fout gemaakt door te blijven geloven dat de hoge inflatie slechts een tijdelijk fenomeen zou zijn. Daarna, en in het verlengde daarvan, begon de ECB te laat met het verhogen van de rente. De centrale bank bleef geloven in het *inflatie-is-tijdelijk*-spreekje, ook toen veel van haar zusterinstellingen al lang en breed begonnen waren rentes te verhogen. Vervolgens maakte de ECB in mijn optiek een fout door de rente te langzaam op te krikken. De vierde fout, de komende tijd niet veel verder ermee doorgaan, ligt nu op de loer.

Voor de financiële markten zal dit allemaal voorlopig vooral goed nieuws zijn. Het vooruitzicht op renteverhogingen is vrijwel verdwenen. Een recessie is geen zekerheid. De inflatie, hoewel te hoog, blijft zakken. En de eerstvolgende rentebeweging van de ECB zal zeer waarschijnlijk omlaag zijn, ook al kan het even duren voordat het zover is. Of dat allemaal op middellange termijn ook uitstekend nieuws is, durf ik te betwijfelen.