



EUROPESE CENTRALE BANK (ECB), HET HOOFDKANTOOR VAN DE ECB IN FRANKFURT, DUITSLAND.

gebeurt met de inflatie, de renteverlagingen zullen doorgaan.

KERSTCADEAU

Tot de feestdagen komt het ECB-bestuur nog één keer samen, op 12 december. Het is zo goed als zeker dat huishoudens in de eurozone een nieuwe renteverlaging als kerstcadeau zullen krijgen. Het voltallige bestuur was in oktober voor het verlagen van de rente. Dat wijst erop dat, zolang de economische situatie niet verbetert – en de kans op vooruitgang is ongeveer even groot als een Elfstedentocht aankomende zomer – de rente verder omlaag zal gaan.

Hier hebben we, meen ik, iets opmerkelijks te pakken. Nu de inflatie in september is gedaald,



OVER DE AUTEUR

Edin Mujagić is econoom (gespecialiseerd in het beleid van de centrale banken) en beheerder bij beleggingsfonds Hoofbosch.

lijkt dat voor de ECB geen tijdelijke ontwikkeling. Toen inflatie te hoog was, vanaf de zomer van 2021 en in 2022, bleef de ECB lang stilzitten, omdat deze hoge inflatie als iets “tijdelijks” werd beschouwd. Zoals gezegd geeft de bank nu al aan dat, als inflatie in de komende maanden weer stijgt, dit niet voor een lange periode zal zijn. Hierin is een patroon herkenbaar: de ECB ziet hoge inflatie als tijdelijk, maar een daling als structureel.

Net als de ECB zit ook de Amerikaanse Federal Reserve op het pad van renteverlagingen, terwijl de inflatie in de VS eveneens niet is verslagen en de economie prima draait. Het IMF heeft zelfs de groeiramingen voor zowel dit jaar als volgend jaar verhoogd. Het is moeilijk het verband tussen forse renteverlagingen en de hoge, oplopende schuldenlast te missen.

SCHOKKEN

Het IMF publiceerde onlangs ook zijn jaarlijkse *Fiscal Monitor*, een rapport over de stand van zaken en de vooruitzichten met betrekking tot begrotings tekorten en staatsschulden. De instelling uit Washington waarschuwt dat de totale staatschuld wereldwijd de grens van 100.000 miljard dollar nadert. Voor het einde van het jaar lijkt dat bedrag bereikt te worden.

Stijgende staatsschulden in combinatie met hogere langetermijnrentes betekenen dat een steeds groter deel van de overheidsuitgaven opgaat aan rentelasten. Dit remt op zijn beurt de economische groei en jaagt de inflatie aan. Het IMF vreest dat de wereldeconomie te maken zal krijgen met een combinatie van lage groei en hoge schulden en spreekt van een “moeilijke toekomst”, mede omdat nieuwe economische schokken te verwachten zijn, “misschien wel eerder dan velen verwachten”.

Gezien deze context en de signalen van centrale bankiers

aan beide zijden van de oceaan, lijkt het erop dat de rentestanden tot eind 2025 nog fors kunnen dalen. Het is echter maar zeer de vraag of rentes van 2 à 2,5 procent in de VS en de eurozone in de toekomst houdbaar zijn.

De aanleiding voor de hoge inflatie sinds 2021 ligt in de *perfect inflation storm* die de wereldeconomie trof: twee forse aanbodschokken (de coronapandemie en de hoge energieprijzen door de oorlog in Oekraïne) én een sterke schok aan de vraagzijde, veroorzaakt door een stuwmeer aan geld door gedwongen besparingen en steunmaatregelen tijdens en na de coronacrisis. De aanbodschokken leidden tot schaarste en hogere prijzen, terwijl de vraagschok de bestedingen opstuwde en ook vanuit die hoek voor opwaartse druk op de prijzen zorgde.

MINDER WEERBAAR

Het is niet ondenkbaar dat de wereld in de toekomst vaker te maken zal krijgen met aanbodschokken, die sterker en langduriger zullen zijn. De oorzaken daarvan liggen in deglobalisering, technologische ontwikkelingen en klimaatverandering, stelde de plaatsvervangend algemeen directeur van de BIS (Bank voor Internationale Betalingen) recent.

Deze schokken kunnen optreden in een omgeving waarin economieën minder weerbaar zijn door oplopende staatsschulden en vergrijzing. Het bovenstaande kan zomaar leiden tot volatielere inflatie in de komende jaren, wat de ruimte voor een lagere rente aanzienlijk kan verkleinen. De combinatie van stijgende schulden en mogelijke aanbodschokken vormt een complexe uitdaging voor beleidsmakers. Terwijl de ECB zich voorbereidt op verdere renteverlagingen in een onzekere omgeving, blijft de vraag hoe goed de eurozone bestand is tegen economische tegenvallers.

