

In september had het de eerste stap kunnen zijn in negen jaar: een renteverhoging in de Verenigde Staten. Maar de Federal Reserve (Fed), het Amerikaanse stelsel van centrale banken, handhaafde de rente in de grootste economie ter wereld op 0 tot 0,25 procent.

De aantrekkelijke Amerikaanse arbeidsmarkt voedde speculatie dat het moment daar was om de rente met een kwart procentpunt te verhogen. Maar in een toelichting op het rentebesluit uitte Fed-voorzitter Janet Yellen haar zorgen over de afkoeling van opkomende economieën en noemde de mogelijke impact daarvan op de VS.

Naast de economische activiteit houdt Yellen de inflatie scherp in de gaten. Volgens de econome houden de sterkere dollar, door goedkopere importen, en dalende olieprijs de inflatie voorlopig laag.

Recente cijfers laten zien dat de consumentenprijzen nauwelijks nog stijgen. Daarmee is de officiële doelstelling van 2 procent nog ver uit zicht. Op een enkele kortstondige uitschieter na is dat streven al lange tijd niet gehaald.

Ook in verschillende andere economieën, waaronder Nederland, begeeft de inflatie zich rond het nulpunt. Ondanks de lage rente en andere stimuleringsmaatregelen is het centrale bankiers nog altijd niet gelukt om de inflatie te verhogen.

INFLATIE CREËREN LUKT NIET

Volgens sommige economen zijn centrale bankiers ook helemaal niet in staat om inflatie te creëren. Het laaghouden van de rente en het opkopen van schuld papier zorgen er niet automatisch voor dat consumenten meer gaan winkelen, banken meer uitlenen en bedrijven meer investeren.

De overheid kan daarvoor zorgen met belastingverlagingen en subsidies. Ook kan de overheid investeringsprojecten starten in bijvoorbeeld infrastructuur of duur-

zame energie. Dat zorgt voor werkgelegenheid en verhoogt daarmee de koopkracht. Meer vraag naar goederen en diensten zorgt ervoor dat bedrijven meer kunnen rekenen voor hun producten en diensten en werknemers hogere lonen kunnen vragen, waardoor de inflatie toeneemt, zo is de gedachte.

Fondsbeheerder Torgeir Høien bij Skagen Tellus plaatst bij die veelgehoorde relatie tussen werkloosheid en inflatie een kanttekening. Hoe aannemelijk de theorie dat lage werkloosheid inflatie kan creëren ook klinkt, de praktijk laat een ander beeld zien. Zo liepen bijvoorbeeld in de jaren 70 zowel de inflatie als de werkloosheid sterk op. En andersom kan ook. In de afgelopen jaren zijn volwassen economieën na de financieel-economische crisis uit 2008 aan het herstellen, waarbij de werkloosheid sterk is afgenomen, terwijl van inflatie nauwelijks sprake is.

INFLATIE CREËREN LUKT WEL, OP DE MARKTEN TENMINSTE

Aan de andere kant zijn er ook economen die breder kijken dan alleen de stijging van de consumentenprijzen. Zij wijzen erop dat de toegenomen geldhoeveelheid zich weliswaar niet heeft vertaald in stijgende prijzen in de winkels, maar wel in stijgende prijzen op de financiële markten.

Zonder de lage rente en groot-schalige opkoopprogramma's waren de aandelen- en obligatiekoersen, maar ook de huizenprijzen afgelopen jaren niet zo sterk gestegen. Hier is 'asset-inflatie' opgetreden. Dat soort prijsstijgingen kunnen centrale banken dus wel creëren.

Het ligt er dus maar net aan waar het nieuw gecreëerde geld terecht komt. Dat kan via het bankmechanisme, de overheid, grondstofprijzen of lonen en dan vertaalt het monetaire beleid zich in duurdere producten en diensten. Nu blijft het hangen in de financiële markten. De eerste route zit verstopt



HET LIGT ER MAAR NET AAN WAAR HET NIEUW GECREËERDE GELD TERECHTKOMT

door de grote schuldposities in de wereld. Zo kan het lange tijd lijken alsof geen inflatie optreedt, terwijl de koopkracht wel degelijk daalt.

WENSELIJKHEID

De doelstellingen van centrale bankiers laten er geen twijfel over bestaan. Of het nu gaat om de monetaire autoriteiten in Japan, de eurozone of in de VS, een stijgend consumentenprijnspeel is de wens.

En een slecht rapportcijfer tot nu toe ten spijt, het monetaire arsenaal is voorlopig nog niet uitgeput. Centrale bankiers kunnen immers een onbepaalde hoeveelheid geld creëren. Zolang zij het vertrouwen genieten van de bevolking blijft experimenteren mogelijk.

Toch is binnen diezelfde bevol-

king steeds meer een tweedeling zichtbaar. Het gaat om schuldenaren en spaarders. Waar spaarders niet meer kunnen rondkomen uit de renteopbrengsten, profiteren schuldenaren juist van de door centrale bankiers gedrukte rente.

Wanneer de inflatie toeneemt, profiteren veel schuldenaren nog meer. Inflatie drukt immers de reële rente (nominale rente minus inflatie) en kan zorgen voor stijgende lonen, waardoor terugbetalen gemakkelijker wordt. Aan de andere kant kunnen het ook weer de spaarders zijn die leningen hebben uitstaan en de waarde daarvan, door inflatie, zien dalen.

Zo is het voordeel voor de schuldenaar het nadeel voor de spaarder. Niet alleen onder de bevolking, ook onder economen heerst onenigheid over de wenselijkheid van het inflatiebeleid. De ene econoom pleit voor permanente inflatie, de andere voor een tijdelijk hoge dosering en weer een andere econoom ziet helemaal niets in inflatie.

GEEN EXACTE WETENSCHAP

Het blijft de hamvraag hoe de economie het beste uit het slop kan worden getrokken. Is er een grotere taak weggelegd voor centrale bankiers en overheden of moet er meer ruimte zijn voor marktwerking?

Een eenduidig antwoord is er niet, en economie is ook geen exacte wetenschap waarbij je in een laboratorium gecontroleerde experimenten kunt doen. Het is een sociale wetenschap: de situatie is steeds anders, de mens is een grillig wezen.

Dat is het probleem met monetair beleid: wanneer een centrale bank het een doet, kan het andere niet meer worden getest. Nu is het een feit dat de Federal Reserve de rente niet heeft verhoogd. Wat er was gebeurd als zij wel had verhoogd, zullen we nooit weten. Economen kunnen weer even vooruit met hun eindeloze discussies over het nut van het aanzwengelen van inflatie.