

## Topeconomen over de strijd tegen de hoge inflatie: 'Beleidsopties? Die zijn helaas erg beperkt'

6 april 2022

De Kamercommissie Financiën liet woensdag vier topeconomen aan het woord over de hoge inflatie. Die schetsten geen vrolijk beeld. 'De ECB moet nú op de rem gaan staan en is eigenlijk al te laat.'

Voor oplossingen moet u in Frankfurt zijn, zeggen vier monetair economen woensdagmiddag tegen de Tweede Kamer. Alleen de Europese Centrale Bank (ECB) kan de hoge inflatie indammen, maar die reageert veel te traag, aldus hun eensluidende analyse. De Rotterdamse hoogleraar Casper de Vries windt er geen doekjes om. 'U vraagt naar beleidsopties? Die zijn helaas erg beperkt.'

Nu de stijging van het algemeen prijspeil in de dubbele cijfers loopt (11,9 procent in maart) kijken kabinet en parlement handenwringend toe hoe de koopkracht van hun kiezers ten prooi valt aan een vrijwel vergeten fenomeen: hoge inflatie. In meer dan veertig jaar zijn de prijzen in Nederland niet zo snel gestegen als nu. De vaste Kamercommissie Financiën heeft daarom een aantal prominente economen om wijze raad gevraagd.

### ECB-bashen

Het rondetafelgesprek met Sweder van Wijnbergen, Casper de Vries, Lex Hoogduin en Edin Mujagic ontaardt onmiddellijk in een sessie ECB-bashen. Oké, zeggen de vier experts: dat de inflatie op dit moment zo hoog is, komt door exploderende energieprijzen. Daar kan de ECB niets aan doen. Maar de centrale bank van de eurozone moet wél voorkomen dat deze – hopelijk tijdelijke – energie-inflatie zich in de economie gaat 'nestelen' via loon-prijzspiralen. Dat risico is gegroeid, omdat de arbeidsmarkt krap is. Als dat gebeurt 'zijn de rapen gaar', poneert Van Wijnbergen. 'Zo'n situatie eindigt altijd met een grote recessie.'

Hoogduin en Mujagic vinden dat de ECB een voedingsbodemp voor permanent hoge inflatie gecreëerd heeft door – in navolging van andere grote centrale banken – extreem veel nieuw geld in omloop te brengen. Vanaf 2010 heeft de ECB de geldhoeveelheid met biljoenen euro's vergroot door staatsobligaties en ander Europees waardepapier op te kopen. Zulk beleid is inherent inflatoir, legt Mujagic aan de Tweede Kamer uit. Inflatie is immers niets anders dan de waardedaling van geld.

'Er wordt nu gedaan alsof de zeer hoge inflatie te wijten is aan de oorlog in Oekraïne en aan het feit dat we net uit een wereldwijde pandemie komen. De rol van de ECB is naar de achtergrond verdwenen, en dat is gevaarlijk. Geld is namelijk hetzelfde als andere goederen: hoe meer geld er in omloop is, hoe minder het uiteindelijk waard wordt.' Dat de inflatie de afgelopen jaren juist laag was, ondanks de geldcreatie door de ECB, kan Mujagic wel verklaren: het door de ECB gecreëerde geld kwam in eerste instantie niet bij gewone burgers terecht, maar bij rijke beleggers.

### Geldinjecties

De massale geldinjecties die overheden en centrale banken tijdens de krediet- en eurocrises uitdeelden, gingen voornamelijk naar de financiële sector. Via die banken profiteerden de vermogenden der aarde. De expansie van de geldhoeveelheid vertaalde zich in een stijging van de aandelenkoersen en de huizenprijzen: de bezittingen van vermogenden. De lonen van gewone werkenden stegen veel minder.

Mujagic wijst de Kamer erop dat overheden sinds de coronapandemie ook gewone burgers en bedrijven financieel steunen. In Nederland is dat gebeurd via de steunpakketten voor mkb'ers

en zzp'ers, maar nu ook via de compensatie van de gestegen energieprijzen. Hierdoor kan het door de ECB gecreëerde geld nu wél invloed uitoefenen op de consumentenprijzen. In de Verenigde Staten, waar de regering rechtstreeks geld heeft uitgedeeld aan Amerikaanse gezinnen, is dit volgens hem al duidelijk merkbaar.

De ECB moet nú op de rem gaan staan en is eigenlijk al te laat, zegt Hoogduin. Hij kan er niet bij dat de ECB haar opkoopprogramma's nog steeds niet heeft afgebouwd. 'Dat betekent dat de ECB de inflatie stimuleert. Er bestaat een aanzienlijk risico dat de inflatie straks alleen onder controle kan worden gebracht met snelle renteverhogingen die een grote recessie en een nieuwe eurocrisis veroorzaken.' Mujagic: 'Als ik naar ECB-bestuurders luister, acht ik de kans dat de ECB een inflatieremmend beleid gaat voeren kleiner dan dat we op 31 juli een Elfstedentocht verrijden.'

Van Wijnbergen en de anderen wijzen ook met de beschuldigende vinger naar de regeringen van de eurolanden, inclusief de Nederlandse. Zij hebben de ECB in een netelige positie gebracht door de gemeenschappelijke begrotingsregels stelselmatig te negeren. De staatsschulden in veel EU-landen (niet Nederland) zijn zo hoog opgelopen dat renteverhogingen de euro in gevaar kunnen brengen. Landen als Italië en Griekenland kunnen bij hogere rentes hun staatsschuld op den duur niet meer financieren.

'Olie op het vuur'

Volgens Van Wijnbergen is het huidige coalitieakkoord, dat de Nederlandse staatsschuld flink laat oplopen, 'olie op het vuur' van de inflatie. 'Een expansieve begroting zoals in het coalitieakkoord kan wel, maar dan mag er niks tegenzitten. En ineens zit er van alles tegen. We zijn risico's naar toekomstige belastingbetalers aan het verschuiven.' Hoogduin: 'Als het waar is dat de ECB treuzelt met renteverhogingen omdat die de financiële stabiliteit van de eurozone bedreigen, dan moeten de lidstaten de ECB uit die klem halen door hun schulden te verlagen.'

Aan het eind van de sessie probeert Klaas Knot, president van De Nederlandsche Bank en ECB-bestuurslid, te redden wat er te redden valt van de reputatie van de ECB. Hij verdedigt het ECB-beleid met het argument dat alle marktsignalen erop wijzen dat de hoge inflatie tijdelijk is en vanzelf zal terugvallen naar de – in de ogen van de ECB – ideale 2 procent. Knot geeft echter toe dat hij liever had gezien dat de ECB al gestopt was met het opkopen van staatsobligaties. Persoonlijk schat hij de kans dat de inflatie lang hoog blijft groter in dan dat dit gaat meevallen. Ook noemt hij het 'zorgelijk' dat de inflatie zich van de energiemarkt begint te verbreden naar andere consumentengoederen, zoals voedsel.