

De inflatie van cheques

Gert Peersman (column verschenen in De Standaard op 22/02/2022)

De doelstelling van de Europese Centrale Bank (ECB) is om het percentage waarmee prijzen stijgen (inflatie) op 2 procent per jaar te houden. Als de inflatie lager is, zal ze de rente verlagen. Dat maakt consumeren aantrekkelijker dan sparen en krediet voor bedrijven en gezinnen goedkoper. Daarnaast stimuleert het de vraag in de hele economie, wat tot prijsstijgingen leidt. Daardoor evolueert de inflatie richting de doelstelling. Omgekeerd zal de ECB de rente verhogen en de vraag afremmen wanneer de inflatie hoger is dan de doelstelling.

Anticiperen is de boodschap, want het duurt meer dan een jaar voor een renteverandering een impact heeft op de inflatie. Tot nu toe is de ECB daar vrij goed in geslaagd. Sinds de start van de euro was de inflatie gemiddeld 1,7 procent.

Vandaag klimt de Europese inflatie boven 5 procent, in België zelfs boven 7 procent. Toch kijkt de ECB de kat uit de boom, met als argument dat de voornaamste oorzaak de duurdere importprijzen van grondstoffen en energie zijn en verstoringen in wereldwijde productieketens. Iedereen verliest koopkracht aan het buitenland, de prijsstijgingen reflecteren die toestand. Het devies luidt: als je geschoren wordt, moet je stilzitten. Een renteverhoging kan buitenlandse prijsstijgingen niet wegnemen, terwijl de verliezen groter zouden worden als de binnenlandse economie gefnuikt wordt. Een ander argument is dat de importprijsstijgingen tijdelijk zijn. Dan heeft het door de vertraagde effecten geen zin om te reageren.

Er zijn steeds meer signalen dat er ook interne inflatiedruk is door een forse Europese binnenlandse vraag waar het aanbod niet aan kan voldoen. Dat zou de situatie veranderen. Veel bedrijven verhogen hun winstmarges boven op de stijging van de grondstofkosten. De loonkosten stijgen door de krapte op de arbeidsmarkt en doordat werknemers een compensatie willen voor de duurdere import. Dat alles wordt doorgerekend aan de consument. België leidt het peloton in Europa.

Gezien de vertraagde effecten mag de ECB zich klaarmaken om het geweer van schouder te wisselen. Een oploeiende inflatie kun je beter in de kiem smoren, zodat ze niet ingebed geraakt in het economische weefsel. Als mensen verwachten dat prijzen stijgen, gaan ze meer spenderen, en zullen de prijzen nog meer stijgen. Tegelijk kunnen er loon-prijsspiralen ontstaan die de inflatie aanzwengelen. Momenteel is te laat reageren riskanter dan te vroeg reageren.

De Europese regeringen moeten zich bezinnen. Dat de vraag floreert, komt omdat gezinnen het spaargeld laten rollen dat ze tijdens de lockdowns opgepot hebben, maar ook de regeringen blijven de consumptie overmatig stimuleren. De massale steun tijdens de pandemie heeft de economie gered en een depressie vermeden, maar de macro-economische situatie is nu anders. Alleen productieve overheidsinvesteringen hebben nog toegevoegde waarde.

Sinds het succes van de coronasteun leeft het idee dat alle problemen met een cheque kunnen worden opgelost. Een duurdere energiefactuur? Laten we de geldbuidel opentrekken, ook al was het aandeel van energie in een modaal gezinsbudget in het verleden hoger. We hebben tijdens de pandemie de horeca gesteund, nu is het aan de gezinnen, luidt de redenering. Binnenkort zullen het duurdere voedselprijzen zijn, en dan weer wat anders. Altijd zullen er noden zijn, maar die los je niet op door de vraag te stimuleren als de economie op volle capaciteit draait.

In verschillende landen klagen politici over de hogere inflatie, en stellen ze voor om het koopkrachtverlies te compenseren door gezinnen geld toe te stoppen. Maar macro-economische koopkrachtmaatregelen zijn contraproductief in een inflatoire wereld, omdat ze de prijzen verder de hoogte injagen.

Zo drijft een btw-verlaging op energie drijft bijvoorbeeld de prijzen van andere producten omhoog, omdat er dan overheidsgeld in de economie gepompt wordt en koopkracht vrijkomt die gezinnen aan iets anders spenderen. Als je de energiefactuur wilt compenseren voor wie het moeilijk heeft, moet je dat doelgericht doen en tegelijk elders besparen of belastingen verhogen, maar dat durven politici niet te doen.

Het risico bestaat dat er een wedloop komt tussen regeringen en de ECB. Die laatste zal de rente moeten verhogen om de vraag af te remmen en met vertraging de inflatie te milderen. Op korte termijn fnuikt dat de groei, wat gepaard gaat met koopkrachtverlies. De regeringen zullen dat willen compenseren met steunmaatregelen, met meer inflatie en rentestijgingen door de ECB als gevolg. Op het einde van de rit is er alleen nog koopkrachtverlies, een gat in de begroting en een hogere rente.