

# Volatiliteit weet van geen wijken

**De bekende analist Dr. Edward Yardeni heeft vaak gewezen op de vier D's die de afgelopen decennia neerwaartse druk op inflatie veroorzaakten: Détente, (technological) Disruption, Demography en Debt.**

**Détente:** Na de Koude Oorlog was sprake van een relatief rustige geopolitieke periode waarin globalisering alle ruimte kreeg, met groeiende welvaart en deflatoire druk tot gevolg.

**Disruption:** Technologische vooruitgang werkt (op den duur) vaak productiviteitsverhogend en kostenverlagend. Bovendien was de technologiesector zelf een toonbeeld van sterke concurrentie en prijsdrukkende ontwikkelingen.

**Demography:** Demografische trends hadden eveneens een deflatoir effect. De bevolking groeide sterk en door het einde van de Koude Oorlog kwam een extra reservoir aan potentiële werknemers beschikbaar. Dit zorgde voor neerwaartse druk op loonstijgingen.

**Debt:** Daarnaast zorgde de kredietcrisis die volgde op de enorme schuldenopbouw tot 2008/2009 voor deflatoire krachten aan de vraagkant. Aan de aanbodzijde zorgden de volledig doorgedraaide kredietactiviteiten voor een deflatoir effect, onder meer doordat de financialisering van de economie goedkoop kapitaal opleverde om nieuwe technologieën te financieren die deflatoire effecten met zich meebrachten.

Bovenstaande krachten werken op dit moment juist veelal inflatoir. De globalisering zit in de verdrukking. De weerstand tegen migratie is toegenomen en protectionisme zit in de lift. De wereld beweegt richting Koude Oorlog 2.0 en er is een hete oorlog gaande met een kernmacht die over duizenden nucleaire wapens beschikt. Het wantrouwen tegenover de invloed van buitenlandse techbedrijven groeit en de pandemie en oorlog hebben landen door-drongen van de kwetsbaarheid ten aanzien van aanvoerlijnverstoringen en de afhankelijkheid van andere landen.

De steeds extremere weersverschijnselen hebben de urgentie tot het overschakelen

op duurzame energie en tot het zuiniger omspringen met energie in een stroomversnelling gebracht. De Oekraïne-oorlog heeft onderstreept hoe afhankelijk we nog zijn van 'ouderwetse' energievormen en veel landen hebben het deksel op de neus gekregen voor het in de ban doen van fossiele investeringen. De energiemix is voor wat betreft de vraag nu totaal niet in balans met de beschikbare energie, met immense prijsstijgingen tot gevolg. Oorlog en extreem weer vergroten de druk om de klimaattransitie te realiseren. Daarvoor zijn enorme investeringen en veel grondstoffen nodig, waardoor het duurzaamheidsproject in eerste instantie de inflatie versterkt.

Ook op demografisch gebied brandt een vuurtje dat de inflatie aanwakkert. Zo moeten steeds minder werkenden voor steeds meer gepensioneerden zorgen. Doordat arbeid relatief schaars is geworden, moeten bedrijven meer loon bieden. Als de lonen maar ver genoeg oplopen, zullen ondernemingen meer investeren in technologie. En dat kan op termijn weer neerwaartse druk op de inflatie met zich meebrengen. Maar in eerste instantie zullen de inspanningen om minder afhankelijk te worden van arbeid veel geld vragen en de inflatie juist stimuleren.

Ook schuldenbergen hebben nu vooral een inflatoir effect. Autoriteiten haalden ongekend grof geschut van stal om te voorkomen dat corona de economie tot zinken zou brengen. De vraagkant werd kunstmatig op peil gehouden, maar door COVID-19 en de Oekraïne-oorlog raakten aanvoerlijnen volledig verstoord, waardoor de aanbodkant ver achterbleef bij de vraagzijde, wat inflatie in de hand werkt.

Gezien het bovenstaande wordt het nog een helse klus om de inflatie te beteugelen. Overheden geven meer uit en lenen meer, arbeid is op veel plekken ontzettend schaars, de globalisering staat onder druk, geopolitieke spanningen nemen toe, de klimaatverandering wordt onvoldoende aangepakt, aanvoerlijnen blijven haperen en centrale banken verliezen geloofwaardigheid. Het is niet voor niets dat ECB-lid Isabel Schnabel sprak over de overgang van The Great Moderation naar The Great Volatility. ■



Door **Andy Langenkamp**, Senior Political Analyst bij ECR Research