

Meer inflatie door hogere rente

Centrale banken in Europa en de Verenigde Staten verhogen de rente om de inflatie te bestrijden. Op de lange termijn zorgen deze renteverhogingen echter voor meer inflatie.

Prijs is een gevolg van vraag en aanbod. Door het verhogen van de rente willen centrale bankiers de vraag remmen. Dat lukt met enige vertraging. Het duurt gemiddeld 12 tot 18 maanden voordat renteverhogingen hun volledige effect hebben op de economie. Vraag is ook flexibeler dan aanbod, want om het aanbod te verhogen, moeten er vaak lange-termijninvesteringen worden gedaan. Dat is dan overigens nog even afgezien van het aanbod van personeel, want zo eenvoudig is het niet om de beroepsbevolking op korte termijn te laten groeien. Door de gestegen rente worden investeringen nu geremd, terwijl het niet zo is dat er de afgelopen jaren te veel is geïnvesteerd. Integendeel, dat is juist te weinig gedaan.

In een normale economische cyclus volgt een recessie op een periode van overinvesteringen. In zo'n periode loopt de economie tegen de capaciteitsgrenzen aan, wat tot meer inflatie leidt. Centrale bankiers grijpen in aan de vraagkant en zorgen dat vraag en aanbod in evenwicht komen. Tijdens de coronapandemie is de vraag gestimuleerd, terwijl er al jarenlang onvoldoende werd geïnvesteerd. Een groot deel van de huidige inflatie is dan ook het gevolg van onvoldoende aanbod. Kijk maar naar essentiële assets als de huizenmarkt, de energievoorziening en de infrastructuur. Tel daar het tekort aan arbeidskrachten bij op en inflatie is het resultaat.

Het bijzondere is dat de hogere rente nauwelijks gevolgen heeft voor de vraag.

In de Verenigde Staten is de huizenmarkt het ideale transmissiemechanisme. De meeste Amerikanen hebben van de lage rentes in het verleden gebruikgemaakt om hun hypotheekrente beneden de 3% voor 30 jaar vast te zetten. Verder is het tekort aan personeel groot. Daardoor is de baan zekerheid hoog, en stijgen de lonen en daarmee automatisch de eindvraag. Tegelijkertijd heeft de hogere rente wel een vernietigend effect op het aanbod. Projectontwikkelaars zien af van investeren in nieuwe huizen. In de Verenigde Staten is een tekort aan miljoenen huizen. Ook in verschillende Europese landen zijn de tekorten groot. Er is jarenlang onvoldoende geïnvesteerd in de energievoorziening, terwijl juist de energietransitie vereist dat er méér wordt geïnvesteerd. Diezelfde energietransitie vereist ook veel hogere investeringen in de winning van metalen en mineralen, anders zijn er nog veel grotere tekorten in de komende jaren. Tot slot zijn er ook aanzienlijke investeringen vereist om toeleveringsketens robuuster te maken. Bij elkaar zorgen centrale banken er dus nauwelijks voor dat de vraag wordt geremd, maar door de hogere rente zal het aanbod wel achterblijven. Cyclisch heeft het monetaire beleid nauwelijks invloed op de inflatie op de korte termijn. Structureel draagt het beleid juist bij aan hogere inflatie op de lange termijn.

De oplossing voor centrale banken is de beleidsrente net boven de evenwichtsrente (ook wel aangeduid met de natuurlijke rente of R^*) te laten bewegen. Voor bedrijven die in lijn met de economie groeien, is het dan niet aantrekkelijk om geld te lenen. Alleen voor innovatieve en snelgroeiende bedrijven is dat interessant. Inflatie is dan een overschat probleem, want in de vrije markteconomie is het normaal dat prijzen dalen. Helaas moeten we het voorlopig doen met structureel hogere inflatie. ■



Door **Han Dieperink**, geschreven op persoonlijke titel