VerDieping : Het inflatiedebat

Beschrijving

Nu inflatie niet langer als een tijdelijk fenomeen wordt gezien, kan het een grotere impact hebben op de economie, op de politiek en het monetaire beleid. Om deze inflatie te doorgronden en te bestrijden is eerst inzicht nodig in de oorzaken en die zijn niet allemaal te herleiden tot de coronacrisis.

Meer geld en meer vraag

Volgens Milton Friedman is inflatie altijd en overal een monetair fenomeen. Het kan alleen veroorzaakt worden door een snelle toename van de geldhoeveelheid. Dat is post-corona wel gelukt, de totale geldhoeveelheid is met 30 procent gestegen. Wellicht dacht men na de Grote FinanciÃ«le Crisis dat er toen onvoldoende geld was geÃ¯njecteerd. Die fout werd niet opnieuw gemaakt, dit keer bleek het meer dan voldoende. Toch zou een goed werkende aanbodkant van de economie veel van die extra vraag kunnen opvangen. Daar gaat het echter fout en dat is vreemd genoeg, slechts voor een relatief klein deel te danken aan de coronacrisis.

China niet langer exporteur van deflatie

In China staan de fabrieken van de wereld. Door het coronavirus gaan delen van de Chinese economie van tijd tot tijd op slot. China treedt streng op tegen uitbraken van corona en schuwt niet om fabrieken, steden en zelfs havens stil te leggen. Wat echter niets met corona te maken heeft, is dat China niet langer een exporteur meer is van deflatie. Jarenlang moest de Chinese economie groeien door veel te exporteren om iedereen aan een baan te helpen. Waar tien jaar geleden de beroepsbevolking in China elk jaar nog steeg met 15 miljoen mensen, is er nu sprake van een jaarlijkse krimp van 5 miljoen. Dat is het resultaat van de Ã©Ã©n-kind-politiek en het naderende einde van de trek van het platteland naar de stad. Voor China waren landen als Japan, Zuid-Korea en Taiwan de grote exporteurs van deflatie in AziÃ«. Voor een land als China is er geen logische opvolger. Wellicht India, maar daarvoor is het aandeel van de Indiase economie in de wereldhandel vooralsnog volstrekt onvoldoende.

Tekort aan semiconductors

Belangrijker dan olie zijn tegenwoordig semiconductors. China geeft meer uit aan semiconductors dan aan olie en sinds de coronacrisis is er sprake van een tekort aan chips. Het lijkt logisch dit tekort te verklaren door de coronacrisis. Toch is dit maar de helft van het verhaal. Uiteraard zorgden de lockdowns voor extra vraag naar pcâ??s en consumentenelektronica, maar het echte probleem is dat er onvoldoende was geÃ¯nvesteerd in capaciteit. Dat kwam vooral door de strijd tussen China en de Verenigde Staten. Na de effectieve boycot van Huawei zijn veel chipsproducenten terughoudend geworden met investeren en daar plukken we nu de vruchten van. Nu wordt er wel weer geÃ¯nvesteerd, maar het kan nog wel enkele jaren duren voordat dit capaciteitsprobleem is opgelost.

Hoge energieprijzen

Op het gebied van grondstoffen en energie is er sprake van een lange varkenscyclus. Het duurt jaren voordat investeringsbeslissingen leiden tot een hogere productie. Sinds de halvering van de olieprijs in 2014 zijn producenten zich steeds terughoudender gaan opstellen. De publicatie van de verantwoorde ontwikkelingsdoelen in 2015 was ook het startschot van de campagne om nieuwe investeringen in olie te ontmoedigen. Hetzelfde jaar hield de gouverneur van de Bank of England een speech waarin hij commerciÃ«le banken waarschuwde om te investeren in fossiele brandstoffen. De kans zou groot zijn dat het vanwege de naderende energietransitie dit â??stranded assetsâ?? zouden worden. Niet lang daarna volgde Klaas Knot met een vergelijkbare waarschuwing. Ook kregen oliemaatschappijen te maken met actievoerders voor de deur. Aandeelhouders die zich conformeerden aan de verantwoorde ontwikkelingsdoelen gingen kritische vragen stellen. Opeens was het niet meer zo leuk om te werken voor die grote oliemaatschappij. Als dan ook nog eens een rechter zich uitspreekt over de noodzaak om te stoppen met fossiel, is het niet logisch dat oliemaatschappijen volop gaan investeren. Ondanks deze druk om niet meer te investeren in fossiele brandstoffen blijven we wel 100 miljoen vaten per dag consumeren en daar plukken we nu de vruchten in de vorm van hogere energieprijzen. Volgend jaar is er voor het eerst in de geschiedenis meer vraag dan aanbod van olie. Olieprijzen kunnen ook volgend jaar verder stijgen, maar waarschijnlijk niet zo sterk als dit jaar.

Impact op economie

De gestegen inflatie is een resultaat van meer vraag en onvoldoende aanbod. Naast de ontwikkelingen in China, het tekort aan semiconductors en de falende energiemarkten hebben verschuivende consumentenvoorkeuren ook voor een logistieke nachtmerrie gezorgd. Dat terwijl de productieketens de afgelopen jaren steeds langer en daarmee ook kwetsbaarder zijn geworden. Just-in-time is nu just-in-case. Bedrijven moeten gaan investeren om die ketens weer robuust te maken. Een groot obstakel is het gebrek aan voldoende gekwalificeerd personeel. Dat heeft indirect te maken met de coronacrisis. Wellicht omdat een deel uit angst voor corona niet meer aan het werk wil, maar het is ook de babyboomgeneratie die dit moment heeft aangegrepen om vervroegd met pensioen te gaan. Dat is mogelijk gemaakt door de ruime liquiditeit van overheden en centrale bankiers. Daardoor geven ook de huizenprijzen en de aandelenmarkt de prikkel om eerder met pensioen te gaan. We zitten toch al midden in de periode waarin de babyboomgeneratie met pensioen gaat. Voor de goede orde, dat is de generatie 1945-1965, dus mensen in de leeftijd van 56 tot 76 jaar. Eenmaal met pensioen zijn het mensen die niet meer produceren, maar wel jarenlang consumeren. In hun leven hebben zij een dag of meer in de week gespaard voor het pensioen. Nu gaan ze dat uitgeven. Dat zorgt per definitie voor meer inflatie. Het gevolg van te lage voorraden, de te lange levertijden en de tekorten aan personeel is dat er meer moet worden geÃ¯nvesteerd. Dit komt dan nog boven op de investeringen die vereist zijn voor de energietransitie en de investeringen vanwege de herstelplannen, vooral gericht op de

infrastructuur.

Impact op de politiek

Het is alweer even geleden dat inflatie ook in de politiek een grote rol speelde, maar stijgende prijzen zorgen ervoor dat het zittende politici niet populair maakt. Volgend jaar zijn er in de Verenigde Staten verkiezingen en zoals het er nu naar uitziet gaan de Republikeinen die met grote overmacht winnen. Het zijn in ieder geval de eerste verkiezingen sinds Reagan waar inflatie een grote rol gaat spelen. Excessieve inflatie hebben er voor gezorgd dat Nixon en Reagan de verkiezingen wonnen. De kans op een tweede termijn voor Trump neemt toe door de oplopende inflatie. Zelden was de politiek in Den Haag zo snel met de compensatie voor de gestegen gasprijzen. Stijgende voedselprijzen zorgen ook voor sociale onrust. Vooral in landen waar relatief een groot deel van het besteedbaar inkomen wordt uitgegeven aan voedsel, kan dit zelfs een revolutionaire impact hebben. De Franse revolutie, de Arabische lente en zelfs de opstand op het plein van de Hemelse Vrede zijn te koppelen aan daarvoor sterk gestegen voedselprijzen. Reagan won de verkiezingen door de kiezers de vraag te stellen of mensen meer konden kopen in een winkel dan vier jaar geleden. Nu gelooft Biden dat dit negatieve politieke effect van inflatie kan worden bestreden met een extra uitgave van 1,75 biljoen dollar aan sociale voorzieningen boven op het infrastructuurplan van 550 miljard dollar, maar critici beweren dat het alleen maar zal zorgen voor nog meer inflatie. Ondertussen zoekt Biden wel hulp om de energiekosten zo snel mogelijk te verlagen. Het nadeel is alleen dat investeringen er ook daar eerst voor zorgen dat de inflatie oploopt waarna pas na verloop van tijd de vruchten kunnen worden geplukt in de vorm van lagere prijzen.

Impact op het monetaire beleid

Iets meer dan een jaar geleden is het monetaire beleid in de Verenigde Staten en Europa wezenlijk gewijzigd. Er wordt nu gestreefd naar een gemiddelde inflatie van 2 procent, wat betekent dat inflatie langere tijd boven de 2 procent mag uitkomen nu die jarenlang daaronder is gebleven. Verder kijken centrale bankiers niet langer naar de inflatieverwachtingen, maar baseert men zich op de daadwerkelijke inflatie. Toen de inflatie begon te stijgen waren de centrale bankiers de eersten die bevestigden dat het ging om tijdelijke inflatie. Dat is niet nieuw, want ook medio jaren zestig werd de gestegen inflatie eerst gezien als tijdelijk. Inmiddels heeft de Fed wel aangegeven dat de inflatie hoger is dan verwacht, maar niet eerder zat er zoâ??n groot verschil tussen de beleidsrente en de inflatie. Kennelijk is men liever te laat dan te vroeg. De doelstelling is dan ook om de inflatie omhoog te krijgen en niet omlaag. Wat dat betreft heeft het geflirt met deflatie na de Grote FinanciÃ«le Crisis de functiebeschrijving van een centrale bankier voorgoed gewijzigd. Oplopende inflatie helpt om het schuldenprobleem op te lossen en qua prioriteiten komt het bestrijden van inflatie op de laatste plaats, na de energietransitie, het bereiken van volledige werkgelegenheid en de financiÃ«le stabiliteit. De enige reden dat centrale bankiers nu bewegen naar aanleiding van de opgelopen inflatie is dat zij het vertrouwen van het brede publiek niet willen verliezen. Volgend jaar zal in de loop van het jaar zowel de groei als de inflatie naar beneden komen en dat moment zal door de Fed worden aangegrepen om de eerste renteverhogingen in de Verenigde Staten uit te stellen tot 2023. Helaas zal men later dit decennium wel weer in actie moeten komen, want vergrijzing, deglobalisering en verduurzaming zijn meer structurele factoren die ervoor zorgen dat de inflatie dit decennium boven de 2 procent zal blijven. Voorlopig zijn we dus nog niet van het inflatiedebat af.

AurÃ©us streeft er naar om correcte en actuele informatie te verstrekken afkomstig van betrouwbare bronnen, maar kan de juistheid en volledigheid van de informatie in deze publicatie niet garanderen. Aan deze publicatie kunnen derhalve geen rechten worden ontleend. AurÃ©us aanvaardt geen aansprakelijkheid voor enige directe of gevolgschade voortvloeiende uit het gebruik van deze publicatie of de inhoud ervan. Deze publicatie is niet bedoeld als een aanbod of verzoek tot aan- of verkoop van een financieel instrument en moet evenmin worden beschouwd als een persoonlijk beleggingsadvies, aangezien de inhoud van deze publicatie niet is toegesneden op de individuele (financiÃ«le) situatie en doelstellingen van beleggers. PotentiÃ«le beleggers worden er nadrukkelijk op gewezen dat aan beleggen financiÃ«le risicoâ??s zijn verbonden. Zij dienen dan ook goed kennis te nemen van de inhoud van relevante informatie over desbetreffende belegging (prospectus, informatiememorandum, essentiÃ«le beleggersinformatie, essentiÃ«le-informatiedocument etc.) en worden geadviseerd onafhankelijk advies in te winnen om zich een goed oordeel te kunnen vormen over die risicoâ??s en/of deze risicoâ??s passen in/bij hun beleggingsdoelstellingen, financiÃ«le situatie, risicoprofiel en risico acceptatie. De waarde van een belegging kan fluctueren. Het is mogelijk dat beleggers bij verkoop of beÃ«indiging van hun belegging minder terugkrijgen dan hun inleg. In het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst.