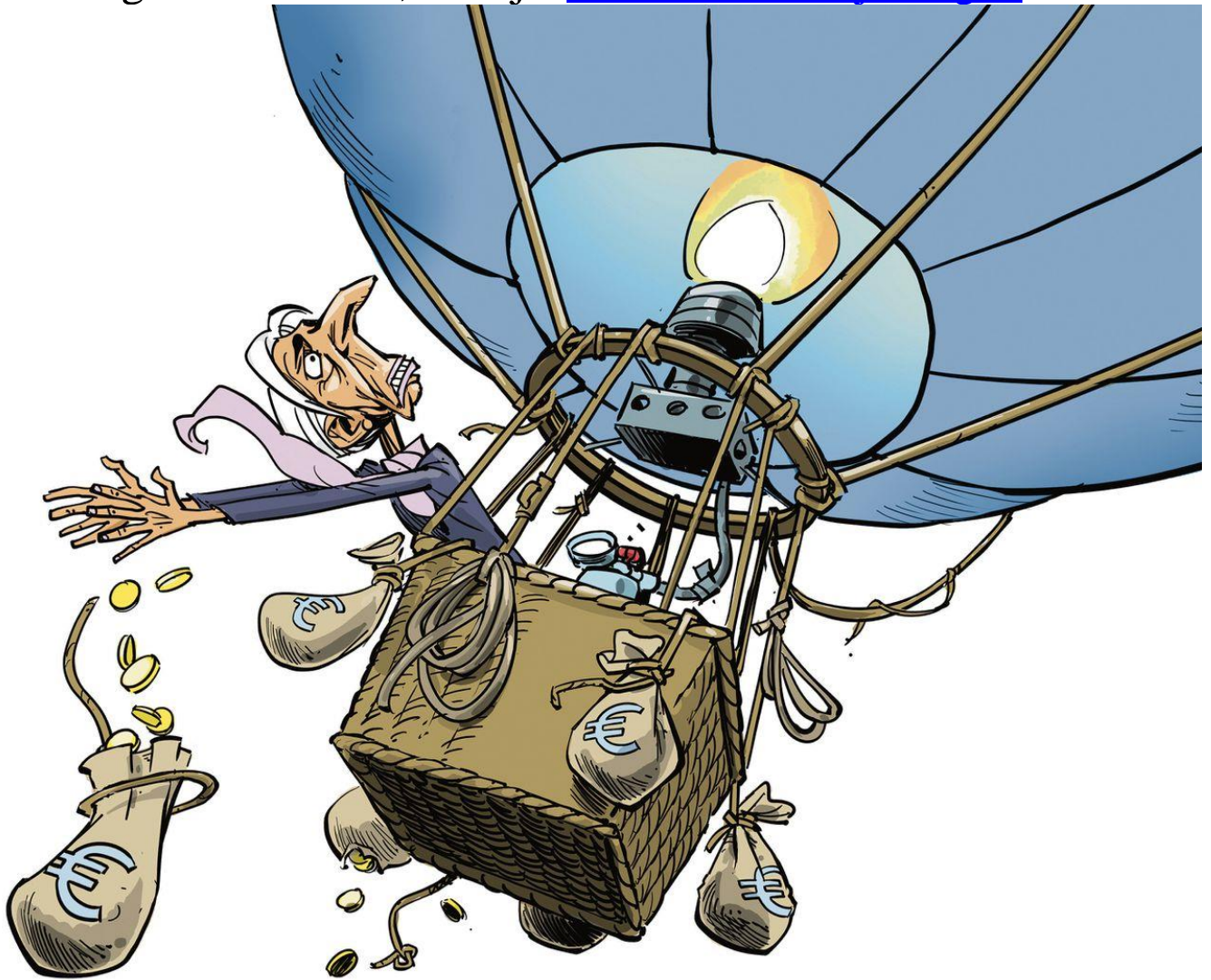


De eerste grote fout van ECB-president Christine Lagarde'

Monetair beleid Tijdelijke inflatie is geen probleem, maar het beleid van de Europese Centrale Bank zorgt ervoor dat die langdurend wordt, schrijft [Sweder van Wijnbergen](#).



illustratie hajo

Met veel fanfare heeft de Europese Centrale Bank de resultaten van [haar strategy review](#) aangekondigd, de eigen evaluatie van het ECB-beleid. Ze gaat voortaan *ongeveer* op 2 procent inflatie mikken, niet precies een gemiddelde over een langere periode nastreven zoals de Amerikaanse Fed – een tijdje hoger dan 2 procent mag van de ECB ook wel. Op zich een geuew waardig, want de ECB mist al zolang als ze bestaat haar eigen inflatiedoelstellingen, hoe je ze ook definieert. Dus de vraag ‘Is dit niet een detaildiscussie? Doet dit er eigenlijk toe?’ is niet onredelijk.

Sweder van Wijnbergen is hoogleraar economie aan de Universiteit van Amsterdam.

Maar er zit een levensgrote adder onder het gras van de mooie woorden: de voornaamste drijfveer is kennelijk dat de ECB, waarvan het bestuur deze donderdag samenkomt, haar lagerentebeleid hardnekkig door wil zetten. Dat lijkt de eerste grote fout van ECB-president Christine Lagarde te worden.

Nog geen half jaar terug maakten beleidsmakers zich niet ten onrechte zorgen over het post-lockdown-herstel van de economie. Eerdere ervaringen wezen op een snel herstel, maar dat was zeker geen uitgemaakte zaak. Inmiddels staan alle indicatoren in zowel de Verenigde Staten als de Europese Unie op knalgroen. In de rest van de wereld niet: daar lopen de coronaproblemen juist steeds meer uit de hand, omdat de vaccinatieprogramma's niet op gang komen. Maar voor de VS en de EU komt elke nieuwe prognose neer op een opwaartse bijstelling van de vorige.

Economie hoeft niet aangejaagd

Ondertussen is duidelijk dat herstelplannen hier totaal overbodig zijn. De economie herstelt vanzelf razendsnel. Het besteden van ongepland opgelopen private spaartegoeden – in Nederland meer dan 40 miljard euro, volgens De Nederlandse Bank (DNB) –, te verwachten inhaalinvesteringen door bedrijven, en daar bovenop overal een ruim begrotingsbeleid jagen de economie eerder te veel aan dan te weinig.

Door de inflatiecijfers, die laten zien of de prijzen stijgen, zouden alarmbellen moeten afgaan: in de VS was de inflatie zelfs meer dan 8 procent in het tweede kwartaal, en jaar-op-jaar al boven de 5 procent voor eind juni. Ook in de EU kruipen de cijfers, weliswaar langzamer, omhoog. Als dit maar tijdelijk zou zijn, is er niks aan de hand, maar zet het door dan kunnen we ons op de volgende recessie voorbereiden, als de ECB alsnog, maar dan te laat en daarom te hard, ingrijpt met renteverhogingen. Er is nog nooit een periode van hoge inflatie ten einde gekomen zonder recessie.

Maar is die hogere inflatie nu wel of niet tijdelijk? Hier komt bij de ECB het economisch onbegrip naar buiten. DNB-president Klaas Knot had natuurlijk gelijk toen hij [onlangs in NRC](#) zei dat niemand nu al met zekerheid kan stellen dat het maar een tijdelijke stijging is. Maar er

valt wel wat te zeggen over welke factor tijdelijke inflatie permanent maakt: te lang volgehouden stimulerend monetair beleid van centrale banken zelf, zoals het laag houden van de rente of het opkopen van obligaties.

Niet te verdedigen

De ECB wijst op survey-onderzoeken en marktaanwijzingen dat inflatieverwachtingen laag blijven. Maar voor de VS geven de bekende [University of Michigan-surveys](#) al aan dat consumenten aldaar nu inflatie van meer dan 4 procent verwachten voor het komende jaar.

En ook in bijvoorbeeld Nederland zie je nu al dat hogere inflatiecijfers hun weerslag vinden in hogere CAO-loonstijgingen. De kennelijke verwachtingen dat inflatie helemaal niet zo snel zal verdwijnen, komen juist door dat stimulerende beleid van de centrale banken. Maar als juist die expansieve houding tijdelijke oprispingen in de inflatie permanent maken, ondergraaft de ECB door haar eigen beleid precies die aanname van tijdelijke inflatie waar ze dat beleid op baseert.

Zo wordt breed de inflatie van de jaren zeventig en tachtig gezien: twee stijgingen in de olieprijs zorgden voor inflatie; vervolgens reageerden de centrale banken daarop met sterk stimulerend beleid, wat vervolgens tot een blijvende inflatie leidde. Dat viel toen wel te verdedigen, gezien de snelle verslechtering van de economie na de olieprijsstijgingen, maar de situatie is nu anders. De groeivoorzichten zijn uitstekend, de werkloosheid is in de EU verrassend laag gebleven, en in de VS weer bijna terug op haar pre-coronaniveau.

Ondertussen is het begrotingsbeleid zowel in de VS als in Europa ook sterk stimulerend, met vooralsnog weinig tekenen dat dat op de afzienbare termijn gaat veranderen. Juist daarom valt monetaire accommodatie van tijdelijke prijsstijgingen deze keer veel minder goed te verdedigen. Het ECB-beleid is onnodig en riskant.