

ECB en Fed bekennen kleur: inflatie prioriteit

Marcel de Boer en Jule Hinrichs

Nogal onverwacht hebben Fed en ECB deze week laten weten dat ze meer zorgen hebben over de inflatie dan over de groei.

Amsterdam

Maandenlang heeft de Europese Centrale Bank in zijn analyses en uitingen geprobeerd keurig de balans te houden tussen de gevaren van een te hoogoplopende inflatie en een al te sterk inzakken van de economische groei. Donderdag werd opeens een stevig piketpaaltje geslagen. De inflatie is voor de ECB een grotere bron van zorg dan de groei, zo liet president Jean-Claude Trichet weten.

Het nieuwe inflatiecijfer over mei leidde de omslag in. Net als in maart werd er 3,6% gemeten in de eurozone. De verwachting van veel analisten dat na maart alleen nog lagere inflatiepercentages zouden volgen kwam niet uit.

De koerswijziging van de ECB volgde twee dagen nadat ook de Fed de steven wendde. Die heeft vanwege kredietcrisis en ineenstortende huizenmarkt het afgelopen jaar de rente flink verlaagd. Voorzitter Ben Bernanke verraste de markten met de mededeling dat de lage dollarkoers een bron van zorg is omdat het via de importprijzen leidt tot een hogere inflatie. Dat die lage dollar de exporten van de VS opstuwt en daarmee mogelijk een recessie kan voorkomen, is nu blijkbaar secundair.

'Het was een hele interessante week', zegt chief economist Lex Hoogduin van onderzoeksbureau Iris van Robeco. 'Trichet had opeens écht nieuws te melden. Dat hebben we tijden niet beleefd. Hij heeft heel duidelijk een nieuw accent gezet.' Volgens Hoogduin heeft de Fed dat ook gedaan. 'Die heeft aangegeven het genoeg te vinden met de renteverlagingen. De economie zou onverwacht veel moeten verslechteren wil de Fed weer overwegen het tarief te verlagen.'

Econoom Nick Kounis van Fortis Bank is blij met de duidelijke taal van Trichet. Volgens hem heeft de ECB veel te lang gebalanceerd tussen groei en inflatie. Daardoor is de geloofwaardigheid als inflatiebestrijder in het geding gekomen. 'De bankiers deden niet wat ze zouden moeten doen. Ze stelden wel dat de inflatie oploopt en dat de kans op nog hogere prijsstijgingen reëel zijn, maar verbonden daar geen conclusies aan in de vorm van hogere rentes.'

Hoogduin is iets minder stellig: 'Ik zou het goed begrijpen als ze de rente verhogen. Vanuit hun taak is dat begrijpelijk en goed. Ze hebben me wel verrast. Ik had gedacht dat ze aan 4% zouden vasthouden.'

Volgens Kounis waren er heel duidelijk zorgen over de gevolgen van de kredietcrisis en de neergang in de VS. Die zouden de groei in Europa fruiken. 'Wij denken echter dat de risico's elders liggen, namelijk bij het op drift raken van de inflatieverwachtingen. Die komen uiteindelijk tot uitdrukking in hoge salariseisen en kunnen vervolgens tot een loonprijsspiraal leiden.'

Kounis meent dat een verlaging van de rente eigenlijk nooit een optie voor de ECB is geweest. Analisten die daar de afgelopen maanden op rekenden, maakten twee fouten. 'Ze veronderstelden dat de inflatie niet zo'n belangrijk thema is, omdat de prijzen vanzelf zullen dalen als de groei afneemt. Die inschatting klopte misschien in de jaren tachtig en negentig, maar nu niet meer. De groei kan inzakken, terwijl ondertussen de inflatie toch kan oplopen.' Kounis verwijst naar de aanhoudend forse mondiale vraag naar energie en de structureel verkrappende arbeidsmarkt in Europa.

Daarnaast denken veel analisten dat de ECB, net als de Fed, in het leven is geroepen om de economie te beschermen tegen een inzakkende groei of om de bankensector op de been te houden. 'Maar daar is monetaire politiek niet voor bedoeld. Niet in Europa, maar ook niet in de VS.' Volgens Hoogduin blijven Angelsaksische analisten hardnekkig negeren dat de doelstelling van de ECB slechts is de munt stabiel te houden en dus de inflatie te bestrijden.

Hij zegt te verwachten dat de ECB het bij één rentestapje zal laten als een soort 'verzekeringspremie'. Hij somt drie risico's op die de ECB in de gaten moet houden: een inzakkende economische groei, hogere voedsel- en energieprijzen en ook afwenteling in de lonen. Net als Kounis ziet hij dat als het grootste gevaar: 'Als dat gebeurt zitten we echt met de gebakken peren. Dan moet de rente met een paar stappen omhoog.'

'Beter laat dan nooit', zegt Kounis over de draai die Bernanke maakte. 'In de VS lukt het om de economie op de korte termijn te behoeden voor een al te grote neergang, maar dat brengt voor de lange termijn risico's met zich mee. Bernanke ziet dat nu ook', zegt hij.

Volgens Hoogduin gaat de Amerikaanse rente weer omhoog, 'Zodra het sein "brand meester" kan worden gegeven.' Dat is als de huizenmarkt stabiliseert en de ergste problemen met de kredietcrisis werkelijk overwonnen zijn. 'Als het zover is, moet de rente in een redelijk snel tempo omhoog.'

Hoogduin denkt daarom dat de koers van de dollar kan gaan stijgen. 'De ECB zal eerder zijn met een renteverhoging, maar gaat de Fed eenmaal beginnen, dan zijn er meer stappen te verwachten en dat kan de dollar ten goede komen.'

Renteverhogingen zullen de economie van de eurozone niet in een recessie duwen, zegt Kounis. 'We zijn in Europa niet eens in de buurt van een recessie. Ik reken op een gematigde groei. Als de VS in de tweede jaarhelft weer enig herstel laten zien, wordt 2009 weer een beter jaar voor de wereldeconomie.'

'Zodra het sein "brand meester" kan worden gegeven, gaat rente VS omhoog'

© FD Mediagroep