Donderdag

18
Veel meer Joden dan lang gedacht speelden rol in verzet tijdens bezetting

21
ChristenUnie maakt korte metten met alle moderne kwalen

31
Frits Veerman onthulde diefstal van atoomgeheimen bij Urenco (1944 - 2021)



De Nederlander zette afgelopen jaar meer opzij dan ooit tevoren: 42 miljard euro. Als we dat straks massaal gaan uitgeven, zal de inflatie een flinke boost krijgen.

Hoe bang moet u zijn dat het spook van inflatie straks uw koopkracht verslindt?

Inflatie lijkt nagenoeg verdwenen. Ondanks de ongekende hoeveelheden geld die centrale banken en overheden in de economie pompen, stijgen de prijzen amper. Blijft dat ook zo? Sommige economen beginnen nerveus te worden. Drie gevaren onder de loep genomen.

Door **Koen Haegens** Foto **Arno Bosma**

1

De inflatie stijgt al (als je die ruimer definieert)

Ouderen vrezen voor hun gezondheid, werknemers voor hun baan, de ondernemer ziet zijn bedrijf wankelen in de coronacrisis - maar de beleidselite worstelt dezer dagen met heel andere zorgen. Zal het later dit jaar niet té goed gaan? Gaat de werkloosheid vanaf de zomer te hard dalen? Moeten we ons, met andere woorden, opmaken voor de terugkeer van dat gevreesde monster uit het verleden: inflatie?

Aanleiding zijn de plannen van de nieuwe Amerikaanse president Joe Biden. Hij wil nog eens 1,9 biljoen dollar in de kwakkelende economie pompen. Dat terwijl de wereldwijde schuldenlast nu al op een record van 281 biljoen dollar staat, zo blijkt uit nieuwe cijfers van het Institute of International Finance. Dat is omgerekend een slordige 230.000.000.000.000 euro. Zulke bedragen wekken wantrouwen. Hoeveel is ons geld straks nog waard?

Inflatie ontstaat, simpel gezegd, als te veel geld op te weinig goederen en diensten jaagt. Het leidt ertoe dat je steeds minder kunt kopen van je euro's. Schrikbeeld is de Duitse Weimarrepubliek. Of recenter de hyperinflatie in Venezuela en Zimbabwe. Maar in de rijke landen stijgen de prijzen al decennia amper. Een 65-jarige heeft nog meegemaakt dat de inflatie in Nederland boven de 10 procent (in 1975) uitkwam. De millennial zag nooit meer dan 4,6 procent – maar meestal slechts 1 of 2 procent. Reden voor sommigen om de inflatie dood te verklaren.

Het overgrote deel van de economen houdt het erop dat zij in een diepe coma ligt. En een enkeling roept al jaren dat de hyperinflatie nu écht om de hoek staat.

LEES VERDER OP **PAGINA 14**

Het spook van inflatie

VERVOLG VAN
PAGINA 13

Zou het dit keer anders gaan? Voor Nederland voorspelt het Centraal Planbureau in 2021 een stijging van het prijsniveau van een schamele 1,3 procent. De voorbije maanden kampte de eurozone juist met het omgekeerde: dalende prijzen, oftewel deflatie. Maar wat als we niet goed kijken? Als de inflatie een ondergrondse veenbrand is? Prijsstijgingen zijn er namelijk wel degelijk. Het gaat alleen niet om nieuwe smartphones of een tube tandpasta, maar om de waarde van aandelen, vastgoed en andere beleggingen. De AEX-beursindex staat op het punt zijn hoogste niveau aller tijden te bereiken. De huizenprijzen waren vorige maand 9,3 procent hoger dan een jaar terug. Voor dezelfde euro krijgt een starter (even los van wat de rente doet) dus minder woongenot.

De verklaring ligt bij het omstreden goedkope-geldbeleid van de centrale banken. Zij kopen massaal schulden op. In de eurozone groeit de geldhoeveelheid (volgens de ruime definitie, ook wel 'M3' genoemd) met meer dan 12 procent op jaarbasis. Een groot deel van die miljarden blijft hangen in de financiële sector. Critici zijn bang dat hierdoor zeepbellen ontstaan. Vroeg of laat spatten die uiteen, met als gevolg een nieuwe financiële crisis.

Een oplossing kan zijn de stijgende vermogensprijzen mee te tellen in het officiële inflatiecijfer. Daarover zijn in het verleden wel discussies geweest, maar dat liep stuk op praktische uitvoerbaarheid. Zie als centrale bankier immers maar eens beleid te maken, aan de hand van een inflatiecijfer dat door wispelturige aandelenbeurzen alle kanten op schiet.

2

Deze zomer: als de spaarvarkens worden stukgeslagen

De onzichtbare geldontwaarding kan mogelijk deze zomer al overgaan in *old school* inflatie. Op dit moment is zich een explosieve mix aan het vormen. Het eerste ingrediënt zijn de moddervette spaarvarkens. De thuiszittende Nederlander zette afgelopen jaar meer opzij dan ooit tevoren: 42 miljard euro. Voor de hele eurozone gaat het om een extra appeltje voor de dorst van 470 miljard euro, becijfert S&P. Het in financiële data gespecialiseerde concern spreekt van een gigantisch stimuleringspakket dat klaarstaat om in de economie te worden gepompt, 'maar dan van huishoudens in plaats van overheden of centrale banken'.

Daarmee is meteen ingrediënt nummer twee genoemd: de steunpakketten waarmee overheden hun bedrijfsleven en werkgelegenheid overeind proberen te houden. Zoals het stimuleringsplan van Biden, dat onder andere een cheque van 1.400 dollar bevat voor elke Amerikaan. Zelfs vooraanstaande keynesiaanse economen als oud-minister Lawrence Summers en Olivier Blanchard zijn er niet gerust op. 'Het is meer dan nodig is', zei die laatste in een interview met *de Volkskrant*, 'zowel om ons tegen covid te beschermen als om volledige werkgelegenheid te creëren'.

En dan speelt er ook nog een derde factor. 'Stel dat Nederland de komende maanden de overheidssteun snel afbouwt en je alsnog een faillissementsgolf krijgt', legt Sandra Phlippen, hoofdeconoom van ABN Amro uit. 'Dan is een situatie denkbaar waarin productieketens ontwricht raken. In zo'n geval zal de vraag toenemen terwijl het aanbod afneemt.'

Ziedaar de kwestie waarover economen, politici, beleggers en centrale bankiers verhitte debatten voeren. Wat als deze zomer het coronavirus enigszins bedwongen lijkt, het volk het verloren jaar wil inhalen en de roaring twenties aanbreken? 'Dat kan twee kroeg-, bioscoop- of restaurantbezoekjes in een week betekenen in plaats van één. Of een mooiere tv of auto of huis', schreef Andrew Haldane van de Bank of England deze maand in de Britse krant *Daily Mail*.

'Eén scenario is is dat de Amerikaanse economie zich sneller herstelt dan verwacht', beaamt Jakob de Haan, hoogleraar politieke economie aan de Rijksuniversiteit Groningen en jarenlang leider van de onderzoeksafdeling van De Nederlandsche Bank (DNB). 'Dan neemt het optimisme toe en gaan consumenten mogelijk hun spaargeld uitgeven. Het stimuleringspakket komt daar nog eens overheen. In zo'n geval kan de inflatie flink oplopen.' In de Europese Unie is iets soortgelijks denkbaar – zie de corona-pot van 750 miljard euro die dit jaar moet worden uitgegeven. 'Ik vind het raar dat wij ons daar helemaal geen zorgen over lijken te maken.'

Het kan ook heel anders lopen, benadrukt De Haan. Hij wijst erop dat er grote onzekerheid bestaat over de omvang van de verborgen werkloosheid. Hoe groter die is, hoe langer het duurt voordat de arbeidsmarkt krap wordt, hoe trager de prijzen zullen stijgen. 'En de vraag is wat de consument straks gaat doen met dat spaargeld', stelt ook Phlippen van ABN Amro. 'Uit de gedragseconomie weten we dat mensen, als er eenmaal een flink bedrag op hun bankrekening staat, dat niet zomaar willen uitgeven.'

Gita Gopinath, hoofdeconoom van het Internationaal Monetair Fonds (IMF), noemt het in een recente blog dan ook 'onwaarschijnlijk dat, zelfs met het voorgestelde stimuleringspakket, de VS een opwaartse prijsdruk zullen ervaren die de inflatie voor langere tijd ruim boven het doel van de centrale bank van 2 procent duwt.'

3

Over enkele jaren: als de vergrijzing piekt

'Is de inflatie dood, of slechts in winterslaap?' De gezaghebbende econoom die in oktober deze vraag opwierp tijdens een conferentie, Claudio Borio van de Bank voor Internationale Betalingen, hield het op dat laatste. Maar om die schone slaapster wakker te krijgen, is volgens hem meer nodig dan kooplustige consumenten. De wereld zou er uit moeten gaan zien als in de jaren zeventig. Die periode staat bekend als de '*Great Inflation*'. Dat betekent minder globalisering, centrale banken die gehoorzamen aan politici, meer overheidsbemoeienis en hoge schulden. Ingrijpende veranderingen. Maar, benadrukte Borio, de huidige pandemie heeft die wereld wel dichterbij gebracht.

Het idee dat een terugkeer van de inflatie, ook wel 'reflatie' genoemd, afhankelijk is van grotere maat-



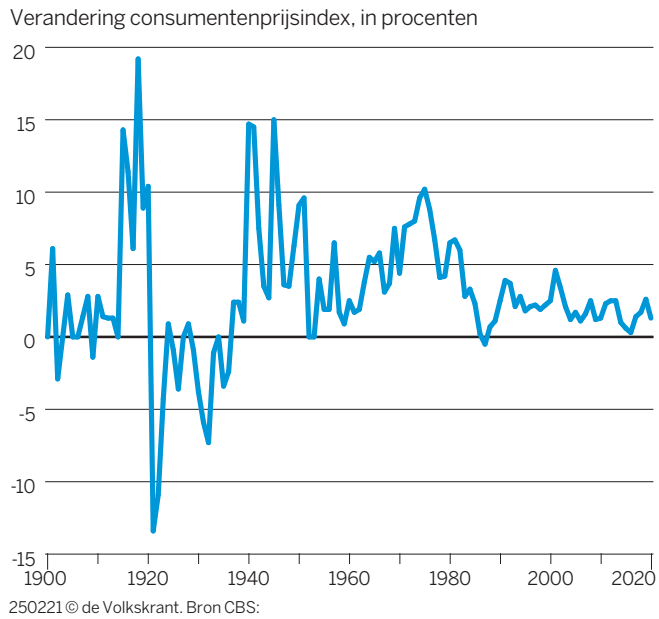
Het mysterie van de verdwenen inflatie

- **Globalisering** wordt vaak genoemd als oorzaak van het inflatiecoma. Hierdoor hebben bedrijven toegang tot miljoenen nieuwe, goedkope arbeiders. Daardoor kunnen ze de prijzen van goederen en diensten laag houden.
- Een soortgelijk effect hebben **technologische ontwikkelingen**. Eerst maakte automatisering veel banen in de industrie en op kantoren overbodig. Nu dreigen robots hetzelfde te doen.
- De **onderhandelingsmacht van de vakbonden** is door deze ontwikkelingen ondergraven. Wie niet instemt met bescheiden lonen – die de inflatie drukken – kan altijd vervangen worden door buitenlandse werknemers of technologie.
- **Onlinewinkelen**, in combinatie met vergelijkingssites, leidt ertoe dat consumenten makkelijker voor de goedkoopste televisie of verzekering kunnen kiezen. Heel spectaculair lijkt dit effect overigens niet. Volgens De Nederlandsche Bank zou de inflatie zonder de opkomst van die e-commerce ongeveer 0,1 procent hoger liggen.
- Netflix, Spotify en andere **nieuwe dienstverleners** lijken minder vatbaar voor schaarste, dus ook voor inflatie. Groeit de vraag, dan hoeven zij geen extra productielijnen op te starten of massa's mensen aan te nemen. Er is hooguit meer servercapaciteit nodig.



Maken we ons op voor nieuwe doldwaze hamsterdagen later dit jaar?

INFLATIE NIET DOOD, WEL IN COMA



250221 © de Volkskrant. Bron CBS:



Foto Guus Dubbelman / de Volkskrant

schappelijke omwentelingen wordt breed gedeeld. Volgens twee wetenschappers, Charles Goodhart en Manoj Pradhan, gaat dat de komende jaren al gebeuren. Zij werkten hun veelbesproken stelling uit in het vorig jaar verschenen boek *The Great Demographic Reversal*. Daarin betogen zij dat de belangrijkste oorzaak van de lage prijzen van de afgelopen decennia ligt in de toevloed van miljoenen goedkope arbeidskrachten uit China en de Oost-Europese landen (zie kader). Nu de vergrijzing op het punt staat te pieken, wordt arbeid schaarser en zullen de lonen stijgen. Bovendien staat de zilveren generatie, van China tot Europa, te popelen haar jarenlang opgepotte pensioengeld te spenderen. Het resultaat: minder ongelijkheid, hogere rentes, meer inflatie.

'Een heel plausibel verhaal', vindt hoogleraar De Haan. 'Ik kan er geen gat in schieten. Traditioneel verklaren economen inflatie als een gevolg van veel vraag en beperkt aanbod. Deze mannen kijken meer naar langetermijnfactoren, zoals de vergrijzing. Als dat inderdaad de werkelijke oorzaak is geweest van de lage inflatie, heeft het niet zoveel zin als centrale banken het monetaire gaspedaal nog dieper indrukken. Dan moet je je afvragen of het beleid van de ECB, die voor miljarden obligaties opkoopt, wel efficiënt is.'

Het kan natuurlijk ook anders lopen. In Nederland is de pensioenleeftijd al fors verhoogd. Wie weet zorgen Afrika en de armere Aziatische landen voor nieuwe legers goedkope arbeiders. Of kunnen werkgevers de onderhandelingsmacht van de factor arbeid blijven ondergraven door robots het werk te laten opknappen. Met veel interesse worden de ontwikkelingen in gidsland Japan gevolgd. Daar is de vergrijzing ver gevorderd. Toch blijft zowel de rente als de inflatie er extreem laag.

Is dat laatste goed of slecht? Misschien, zo klinkt het hier en daar, is de mogelijke stijging van de inflatie niet onze grootste zorg. Een stevige dosis geldontwaarding zou de mondiale schuldenberg – van staatsleningen tot de Nederlandse hypotheken – juist doen wegsmelten als sneeuw voor de zon. Het omgekeerde, geen inflatie of zelfs deflatie, zou erop wijzen dat de economie zich niet herstelt van de coronaklap. Dan blijft de werkloosheid hoog en houden de problemen voor bedrijven aan.

'Ik zou een stijging van het prijsniveau niet direct een risico noemen', concludeert ABN Amro-econoom Sandra Phlippen dan ook. 'Een beetje inflatie is juist wenselijk. Dat is tenslotte het hele doel van het beleid dat de centrale banken de laatste jaren hebben gevoerd.'

> **Uit de gedragseconomie weten we dat mensen, als er eenmaal een flink bedrag op hun bankrekening staat, dat niet zomaar willen uitgeven**
>
> **Sandra Phlippen**
> Hoofdeconoom bij ABN Amro

KOEN HAEGENS
VOORWAARTS!



De echte strijd om de kiezer heeft jaren terug al plaatsgevonden

Eigenlijk zijn er twee verkiezingscampagnes gaande. De ene zal de komende weken tot een climax komen. Met politici die het volk voor hun ideeën proberen te winnen in debatten, via advertenties op sociale media, met vrolijke ballonnen en de eeuwige verkiezingsborden.

De andere verkiezingsstrijd voltrekt zich achter de schermen, nagenoeg onzichtbaar voor het publiek. Voor dit gevecht wordt niet gerekend in weken, maar in jaren. Hier gaat het er niet om kiezers eenmalig over te halen. Het doel is kiezers te máken. Zodat jouw partij (zeg: de VVD) vele kabinetten lang een stempel kan drukken op het land. Dat klinkt als een absurd complot. Maar het is iets wat elke partij, bewust of onbewust, doet wanneer zij haar idealen probeert te verwezenlijken.

Neem de woningmarkt. Uit onderzoek blijkt dat huiseigenaren in doorsnee andere politieke voorkeuren hebben dan huurders. Ze gaan vaker naar de stembus. Daar aangekomen vinken ze eerder het vakje van rechtse partijen aan. En wat hebben opeenvolgende, overwegend rechtse regeringen (met af en toe de PvdA erbij) de afgelopen decennia gedaan? Ze stimuleerden het eigen woningbezit, rekten de leennormen op, stelden paal en perk aan de sociale verhuur. Omdat het de zelfredzaamheid zou bevorderen. Utopisch denken op polderniveau: we scheppen een nieuwe mens met behulp van de hypotheekrenteaftrek.

Voordat de boze mails binnenstromen van lezers die erop wijzen dat ze, ondanks dat fijne koophuis, al tientallen jaren SP stemmen: nee, hoe mensen wonen is niet allesbepalend voor hun politieke kleur. Net zomin als grote gezinnen automatisch christelijk stemmen, alle beleggers VVD'ers zijn of ambtenaren centrum-links. Mensen hebben tal van verschillende identiteiten op basis waarvan ze een wereldbeeld vormen, en dan nog zijn er idealen die zich nergens wat van aantrekken. Maar het gaat om gemiddelden.

> **Hoe mensen wonen is niet allesbepalend voor hun politieke kleur, het gaat om gemiddelden**

Daarbij treedt een zelfversterkend effect op. De nieuw gecreëerde woningbezitters hechten aan de hypotheekrenteaftrek. Ze maken de partijen groot die dit het felst verdedigen, waardoor er nog meer huiseigenaren bij komen. Meester op dit vlak was Margaret Thatcher. Haar streven naar een land van huizenbezitters, kleine aandeelhouders en ondernemers, in plaats van huurders en fabrieksarbeiders, heeft de Britse politiek definitief veranderd.

De hoofdprijs is de arbeidsmarkt. In Nederland behoort inmiddels een op de drie werkenden tot de flexibele schil. Dat is goedkoop en makkelijk voor werkgevers. Maar voor sommige politici speelde er ook een groter ideaal. Een mensbeeld, door de Franse filosoof Michel Foucault al in 1979 omschreven als 'de ondernemer van zichzelf, die zelf zijn eigen kapitaal is, zijn eigen producent, zijn eigen bron van inkomsten'.

Deze electorale bevolkingspolitiek stuit nu op haar grenzen. Te veel zzp'ers voelen zich helemaal geen vrije ondernemers. Te veel woningbezitters merkten tijdens de kredietcrisis dat ze gewoon huren – maar dan van de bank. Een nieuw kabinet zal de problemen op de werkvloer en de woonsector moeten aanpakken. Het maakt meteen ook duidelijk waarom dat zo ontzettend moeizaam verloopt: welke politicus gaat nou zijn eigen achterban inkrimpen?

Economieredacteur **Koen Haegens** werpt wekelijks een blik op de economische trends die ons allemaal raken. **Reageren?** k.haegens@volkskrant.nl