

Het is tijd om de beleidsrente te verhogen



Column
Wim Boonstra

De Europese Centrale Bank (ECB) heeft vorige week bij monde van bankpresident Jean-Claude Trichet krachtige taal gesproken. Daarbij vielen de woorden 'strong vigilance'. Dan hebben de echte ECB-watchers geen verdere informatie meer nodig: de centrale bank in Frankfurt gaat volgende maand de rente verhogen.

Een verkrapping van het monetair beleid komt dan op een pre-

cair moment. De eurozone is nog maar nauwelijks bekomen van de grootste crisis in zijn bestaan. Het economisch herstel is over het geheel genomen binnen Europa nogal onevenwichtig verdeeld.

In de periferie van Europa bevinden zich enkele landen die er economisch gezien beroerd voor staan. Die zitten, rentegevoelig als ze zijn, niet te wachten op een hogere rente. Verder wijzen de tegenstanders van monetaire verkrapping graag op de lage kerninflatie.

Hoewel op dit moment de gemiddelde inflatie met 2,4% ruim boven de doelstelling van de ECB ligt, mag worden verwacht dat het inflatietempo later in dit jaar weer wat zal terugvallen. De hoge inflatie kan immers vooral verklaard worden door de dure grondstoffenprijzen. Gezien de over het algemeen niet al te krachtige conjunctuur en de huidige hoge werkloosheid is de kans dat dit overslaat naar de arbeidsmarkt niet zo groot.

Verder zal het prijsopdrijvende effect van de hoge grondstofprijzen in de loop van het jaar afnemen. Dit laatste dan wel onder de veronderstelling dat de grondstofprijzen later dit jaar niet nog eens accelereren.

Hoewel dit allemaal valide argumenten zijn, ben ik niet overtuigd. Ten eerste is het voor mij althans volstrekt onduidelijk wat de grondstofprijzen gaan doen. Vooral de energieprijzen zijn op dit moment nogal onvoorspelbaar. Het is nog lang niet helder waar de grote onrust in het Midden-Oosten en Noord-Afrika in gaat uitmonden.

De kans dat alle landen waar het nu onrustig is of, zoals in het geval van Libië, een burgeroorlog woedt, zich op vreedzame wijze

Voor ieder pakket maatregelen voor een sterkere eurozone is de steun nodig van de Duitse kiezer

zullen omvormen tot stabiele democratieën lijkt mij niet zo groot. Helaas. De olieprijsen kunnen dus nog best een tijdje doorstijgen.

Over het algemeen is de kans dat hoge energieprijzen overslaan in hogere looneisen niet zo groot. Maar in Duitsland is deze kans wél aanwezig. Nu is het zo dat de Europese Centrale Bank haar beleid moet baseren op de toestand in de gehele eurozone en niet in individuele lidstaten. En gezien de conjunctuur elders in Europa kun je stellen dat op dit moment Duitsland het land is dat uit de pas loopt. Waar de ECB met haar beleid dus niet of nauwelijks rekening mee kan houden.

Toch kan de ECB de situatie in Duitsland niet negeren. Europa is zoals bekend nog niet uit de problemen en voor ieder pakket maatregelen ter versterking van de eurozone is de steun van de Duitse kiezers nodig.

Als de Duitsers het vertrouwen in de ECB, die ook al druk bezig is

met het opkopen van schuld van zwakke lidstaten, verliezen, zal de steun voor het Europese integratieproject als sneeuw voor de zon wegsmelten. En het voor de Duitsers best zichtbare verschijnsel is: wat doet de ECB nu de spanning in de Duitse economie verder oploopt?

Zelfs als het met het acute inflatiegevaar in Duitsland nu nog wel meevalt, blijft overeind staan dat het absolute niveau van de rente voor Duitsland te laag is. De reputatie van de ECB als bestrijder van inflatie staat op een voor de Duitsers zeer zichtbare wijze op het spel.

Als de ECB achter de feiten aan loopt, kunnen de kosten op de langere termijn wel eens heel hoog uitpakken: voor de geloofwaardigheid van de ECB, voor de prijsstabiliteit in Europa, maar vooral ook voor het Europese integratieproject. Omhoog dus met die rente. Een beetje.

Wim Boonstra is chieft econo- mist van Rabobank.

