

Stoelriemen vast, want er komt een nieuwe inflatiegolf aan. En die gaat deze keer niet vanzelf over

Posted on 5 november 2026 by Han de Jong

Als econoom had ik al jarenlang inflatieprocessen in diverse, vooral Latijns-Amerikaanse landen bestudeerd. Toen liep de inflatie bij ons in 2021 opeens op en registreerden we in 2022 zelfs inflatiecijfers die we in decennia niet hadden gezien.

Het was een ronduit ontnuchterende ervaring. Twee zaken verrasten mij in hoge mate. Ten eerste verbaasde het mij hoezeer de inflatie, die in eerste instantie niet eens zo erg hoog was, al snel leidde tot economische en zelfs sociale ontwrichting. Geleidelijk ontstond een soort volkswoede. 'Graaiflatie' werd in 2023 gekozen tot het woord van het jaar.

Hoewel de inflatie na 2022 weer is gedaald en het koopkrachtverlies inmiddels meer dan is gecompenseerd, is een zekere boosheid gebleven, al zijn de scherpe kanten daar misschien wel wat vanaf.

Boze kiezers

Kijk naar de VS. Hoewel de inflatie ten tijde van de presidentsverkiezingen in 2024 was gedaald naar 2,4 procent, was het electoraat boos en werd Donald Trump gekozen, onder meer dankzij zijn belofte dat hij de prijzen omlaag zou brengen. Daar is niets van terechtgekomen. Sterker nog, de inflatie is juist opgelopen. De boosheid is er nog steeds en heeft er waarschijnlijk toe bijgedragen dat de Democraten eerder deze week een grote verkiezingsoverwinning konden boeken bij de *midterms*.

Het leidt tot een wonderlijke discussie. Als mensen ondanks gedaalde inflatie en koopkrachtherstel nog altijd boos zijn, gaat het hen kennelijk vooral om het absolute prijsniveau. Ze ergeren zich kennelijk aan de hoge prijzen, ook al stijgen die niet meer hard verder. Punt.

Dat zou betekenen dat beleidsmakers prijsdálingen na moeten streven als de inflatie een poosje boven de doelstelling heeft gelegen. Of dat kan en of het prijskaartje dat daar aan hangt acceptabel is, is maar zeer de vraag. En ach, misschien ebt die boosheid uiteindelijk vanzelf wel weg. Misschien moet het gewoon zijn tijd hebben.

Verschillende reacties

Het tweede dat mij nogal verbaasde toen onze inflatie scherp opliep, was dat, plat gezegd, economen als beroepsgroep niet zo heel veel van het inflatieproces bleken te begrijpen. Je zou denken dat inflatie zo'n basaal economisch concept is, dat het voor ons geen geheimen meer kent. Niets bleek minder waar.

Helemaal verrassend vond ik dat centrale banken in diverse landen nogal verschillend op de oplopende inflatie reageerden. Terwijl die stijging toch overal min of meer dezelfde oorzaken had.

De ECB had zich jaren zorgen gemaakt over deflatie en allerlei onconventionele wapens ingezet om deflatie te voorkomen. Maar toen we getroffen werden door een forse dosis inflatie, was de reactie in Frankfurt zoiets van 'sorry, hier kunnen we niets tegen doen, het gaat wel weer over'.

Op dat moment stond het belangrijkste beleidsinstrument van de ECB, het

zogeheten depositotarief, op min 0,5 procent, terwijl het standaard recept tegen inflatie renteverhogingen zijn. Uiteindelijk zag de ECB zich toch gedwongen om de rente snel en fors te verhogen.

Hoe anders reageerde bijvoorbeeld de centrale bank van Brazilië. Die begon al anderhalf jaar voor de ECB met renteverhogingen. In Brazilië hebben ze de laatste veertig jaar meer te stellen gehad met inflatie dan wij. Dus het leek mij geen verkeerd idee dat Braziliaanse voorbeeld te volgen.

In de leer gaan bij de Banco Central do Brasil bleek echter een brug te ver. En eerlijk is eerlijk, ik weet achteraf gezien niet of het veel zou hebben uitgemaakt. Heel veel beter is het met de Braziliaanse inflatie destijds niet gegaan dan met de onze. Wel kun je vaststellen dat de inflatie in Brazilië iets, maar niet zo heel veel, minder opliep dan bij ons en dat de piek van de inflatie daar een halfjaar eerder viel dan in de eurozone.

Cruciaal begrotingsbeleid

Misschien was de suggestie dat de inflatiegolf vanzelf wel weer zou verdwijnen misschien nog niet zo gek. Dat werpt dan weer de vraag op of de inflatie na 2022 ook zou zijn gedaald zonder renteverhogingen.

Dat brengt me dan weer terug bij mijn eerdere observatie: dat we eigenlijk niet zo veel begrijpen van het inflatieproces, wat exact de oorzaken en gevolgen zijn en wat het met mensen doet.

John H. Cochrane is een Amerikaanse econoom, verbonden aan het Hoover-instituut aan de universiteit van Stanford. Hij heeft een theorie ontwikkeld (of misschien is het een bestaande theorie die hij nieuw leven heeft ingeblazen) die hij uitgebreid beschrijft in zijn boek *The Fiscal Theory of the Price Level* (2023).

De centrale gedachte is dat het prijsniveau uiteindelijk wordt bepaald door de financiële houdbaarheid van de overheidsschuld. In zijn zienswijze is monetair beleid niet onbelangrijk, maar is het begrotingsbeleid veel belangrijker. Aanhoudend omvangrijke begrotingstekorten die tot een stijgende staatsschuld leiden, zijn in zijn optiek de echte oorzaak van inflatie.

Als Cochrane gelijk heeft, ziet het er niet zo best uit in Europa. De Franse regering is

al tijden niet in staat om de overheidsfinanciën op een houdbaar pad te brengen en de staatsschuld groeit maar door. Bart De Wever heeft deze week in België het ontslag van zijn regering bij de koning ingediend omdat zijn coalitie het niet eens kan worden over maatregelen om het begrotingstekort van meer dan 5 procent bbp terug te dringen.

In ons eigen land is het hoogst onzeker of de regering het belastingplan door beide kamers van het parlement kan krijgen. Dat is dan alleen nog maar de situatie van dit moment. Ik zie niet hoe het de komende jaren beter zal worden.

Verscherpt toezicht

Als het begrotingstekort van een euroland het maximum van 3 procent bbp overschrijdt, stelt de Europese Commissie een '*excessive deficit procedure*' in, een soort 'verscherpt toezicht'. Momenteel loopt er tegen maar liefst zeven van de 21 eurolanden zo'n procedure. Het zal erom spannen, maar wij kunnen makkelijk het achtste land worden.

In het verleden hebben soms tegen veel meer landen tegelijkertijd zulke procedures gelopen, maar dat was in economisch moeilijke tijden. Daarvan is nu geen sprake. Als we de overheidsfinanciën al niet op het rechte pad kunnen houden tijdens redelijk gunstige conjuncturele omstandigheden, hoe zal het dan gaan bij conjuncturele tegenwind?

Als die onhoudbare overheidsfinanciën tot een nieuwe golf van inflatie gaan leiden, zoals de theorie van Cochrane voorspelt, zal de ECB dan net zoals in 2021 in eerste instantie reageren met: 'sorry, hier kunnen we niets aan doen'?

Dat zou zomaar kunnen, want renteverhogingen terwijl de staat van de overheidsfinanciën precair is, kunnen makkelijk tot financiële instabiliteit leiden. En dat wil de ECB helemaal niet: weet u nog, '*whatever it takes...*' In tegenstelling tot de inflatiegolf van 2021-2022 moet je vrezen dat een nieuwe inflatiegolf niet weer min of meer vanzelf over zal gaan. Stoelriemen vast!

Wynia's Week *verschijnt 156 keer per jaar en wordt* ***volledig mogelijk gemaakt*** *door de donateurs. Doet u mee?* ***Doneren kan zo****.* ***Hartelijk dank!***