

## Inzicht Paul De Grauwe



Professor Paul De Grauwe doceert internationale economie aan de KU Leuven en heeft talrijke invloedrijke publicaties en artikels op zijn naam staan. Hij is tevens columnist bij de invloedrijke zakenkrant *The Financial Times*, en was senator en parlementslid voor de VLD.

## De dreigende inflatie

De inflatie stijgt bijna overal. In de eurozone is ze boven de 3 procent geklommen. In de VS bereikt ze een niveau van bijna 5 procent. In vele Aziatische landen is de inflatie ook aan een opwaartse klim begonnen.

De inflatie leek sinds een twintigtal jaren definitief bedwongen te zijn. De centrale banken hadden het monster stevig onder controle. Een van de redenen van dat succes was het feit dat de meeste centrale banken hun onafhankelijkheid tegenover de politici hadden herwonnen.

De politici - meestal de ministers van Financiën - die vroeger de touwtjes in handen hadden, geraakten nogal dikwijls in de verleiding om budgettaire tekorten te financieren door de geldkraan open te draaien. Dat leidt altijd tot prijsstijgingen, zoals de economen het van Milton Friedman hebben geleerd. De politici werden daarop naar huis gestuurd.

Dat gebeurde in het begin van de jaren negentig. Vanaf dat moment domineerden de centrale bankiers het monetaire landschap. Ze konden zich volop concentreren op hun kerntaak, met name het behoud van stabiele prijzen.

Hebben de centrale bankiers hun greep op de inflatie verloren? Gaan we terug naar de jaren zeventig, toen consumptieprijsen in vele Europese landen, waaronder België, elk jaar met meer dan 10 procent stegen?

Het geldbeleid in een aantal belangrijke landen ligt aan de basis van de huidige prijsstijgingen

Zover zijn we nog niet. Een inflatieritme van 4,1 procent, zoals we dat

vandaag kennen in België, is nog mijlenver verwijderd van de 13 procent die in 1975 werd bereikt. Toch rijst de vraag of dit het begin is van een verdere ontsporing van de inflatie, of slechts een tijdelijke oprisping?

Om op die vraag te antwoorden is het goed even stil te staan bij de oorzaken van de huidige inflatie. Er wordt nogal dikwijls beweerd dat de oorzaak van de inflatoire opstoot te vinden is in de sterke stijging van de grondstoffen- en voedselprijzen. Dat zal wel juist zijn.

De econoom die ik ben zoekt echter naar de dieperliggende oorzaken. Daarbij kunnen we niet ontsnappen aan het feit dat het geldbeleid in een aantal belangrijke landen aan de basis ligt van deze prijsstijgingen. Er is ten eerste het beleid van de Federal Reserve, de Amerikaanse centrale bank. Gedurende de laatste tien jaar heeft die instelling massaal veel geld in de economie gepompt om haar te stimuleren. Het gevolg daarvan was een consumptieboom die uit de hand is gelopen en de prijzen in Amerika heeft doen stijgen.

Ten tweede zijn er de Aziatische landen, waaronder China, die hun munt hebben gekoppeld aan de dollar en op die manier mee zijn gedraaid in de buitensporige geld- en kredietcreatie. Dat heeft in die landen tot een onhoudbare economische boom geleid. Wat op zijn beurt aanleiding heeft gegeven tot grote prijsstijgingen van grondstoffen en olieproducten.

De inflatie die we vandaag kennen, is dus in wezen het gevolg van een ontsporing van geld en krediet. Centrale banken hebben te veel geld in omloop gebracht. Dat heeft geleid tot te goedkoop krediet en heeft de wereldeconomie aan een onhoudbaar snel tempo doen stijgen.

We hebben politici uit de centrale banken verjaagd, en terecht. Dat blijkt echter niet voldoende te zijn om de prijzen stabiel te houden. De centrale bankiers kunnen zich evenzeer vergissen en domme dingen doen. Ze moeten zich wel snel herstellen. Zo niet zal de inflatie inderdaad ontsporen en zullen de politici weer aan de deuren van de centrale banken kloppen.

Hebben de centrale bankiers hun greep op de inflatie verloren? Gaan we terug naar de jaren zeventig, toen consumptieprijsen in vele Europese landen, waaronder België, elk jaar met meer dan 10 procent stegen?

Zover zijn we nog niet. Een inflatieritme van 4,1 procent, zoals we dat

vandaag kennen in België, is nog mijlenver verwijderd van de 13 procent die in 1975 werd bereikt. Toch rijst de vraag of dit het begin is van een verdere ontsporing van de inflatie, of slechts een tijdelijke oprisping?

Om op die vraag te antwoorden is het goed even stil te staan bij de oorzaken van de huidige inflatie. Er wordt nogal dikwijls beweerd dat de oorzaak van de inflatoire opstoot te vinden is in de sterke stijging van de grondstoffen- en voedselprijzen. Dat zal wel juist zijn.

De econoom die ik ben zoekt echter naar de dieperliggende oorzaken. Daarbij kunnen we niet ontsnappen aan het feit dat het geldbeleid in een aantal belangrijke landen aan de basis ligt van deze prijsstijgingen. Er is ten eerste het beleid van de Federal Reserve, de Amerikaanse centrale bank. Gedurende de laatste tien jaar heeft die instelling massaal veel geld in de economie gepompt om haar te stimuleren. Het gevolg daarvan was een consumptieboom die uit de hand is gelopen en de prijzen in Amerika heeft doen stijgen.

Ten tweede zijn er de Aziatische landen, waaronder China, die hun munt hebben gekoppeld aan de dollar en op die manier mee zijn gedraaid in de buitensporige geld- en kredietcreatie. Dat heeft in die landen tot een onhoudbare economische boom geleid. Wat op zijn beurt aanleiding heeft gegeven tot grote prijsstijgingen van grondstoffen en olieproducten.

De inflatie die we vandaag kennen, is dus in wezen het gevolg van een ontsporing van geld en krediet. Centrale banken hebben te veel geld in omloop gebracht. Dat heeft geleid tot te goedkoop krediet en heeft de wereldeconomie aan een onhoudbaar snel tempo doen stijgen.

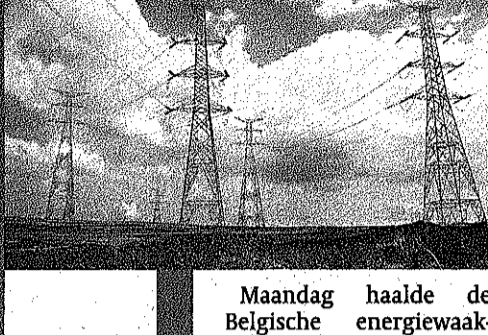
We hebben politici uit de centrale banken verjaagd, en terecht. Dat blijkt echter niet voldoende te zijn om de prijzen stabiel te houden. De centrale bankiers kunnen zich evenzeer vergissen en domme dingen doen. Ze moeten zich wel snel herstellen. Zo niet zal de inflatie inderdaad ontsporen en zullen de politici weer aan de deuren van de centrale banken kloppen.

## De week die was

Door David Hen

Maandag  
19 MEI

## Vrije monopolist



Maandag haalde de Belgische energiewaak-hond CREG de lucratieve gastransitcontracten van aardgasleverancier Distrigas onderuit. Daardoor dreigt de geplande verkoop

van die activiteiten aan Fluxys veel minder op te brengen dan eerst geschat. Dat is een streep door de rekening van de Franse energiegroep Suez, de grootste aandeelhouder van Distrigas. En dat amper enkele dagen nadat de publicatie van een rapport over de prijzen van elektriciteitsproducent Electrabel als een bom was ingeslagen. CREG had kritiek op de manier waarop de energieleverancier zijn gratis gekregen uitstootrechten ter waarde van 1 miljard euro zonder boe of bah doorrekende aan zijn beste

klanten. Het leek net alsof CREG wraak nam op Electrabel-moeder Suez door de tarieven van een paar lucratieve contracten voor gastransit door ons land te torpederen door ze gratis honderden miljoenen goedkoper te maken. Door die lage streek vloeit het voor Fluxys verloren geld gewoon weg naar de buitenlandse partijen, die voortaan gewoon minder betalen voor hun gastransit over ons grondgebied. Dat kan toch niet de bedoeling zijn van een regulator? De drijfveer achter de

beslissing van CREG is werkelijkheid echter complexer dan wat CREG vervult gewoon taak door Distrigas & erop te wijzen dat gastransit geen vrije markt is, maar een door Europa geleerde materie. Dat zal de gemeentes als Suez daardoor miljoenen lopen, zal hun wellicht worst wezen. Maar als CREG op wraak waren uit weest, hadden ze gewoon hun mond gesloten en gewacht tot Europa de te veel aangereken bedragen op een goede zou terugvorderen.

Woensdag  
21 MEI

## Dure olie nekt ons luxe eventje



Het is crisis, en dat zullen we geweten hebben. De landelijke pers klaagt steen en been over koopkracht-, krediet- en voedselcrisis. De olieprijs, die in normale tijden iedereen worst zal wezen, is intussen gepromoveerd tot een topitem in het avondjournaal. Woensdagavond was het - alweer - de dure olie die centraal stond, met - alweer - een nieuw prijsrecord: 135 dollar voor een vat. Geert

Noels, de hoofdeconoom van Petercam, die door de VRT van stal gehaald wordt als de toestand echt ernstig is, legde de vinger op de wonde en maakte meteen voor heel televisiekijkend Vlaanderen duidelijk dat het tijdperk van de goedkope olie nooit meer terugkomt en dat de consument zijn levenswijze noodgedwongen zal moeten wijzigen. Hoezeer hij gelijk heeft,

bleekt uit een handvol pagina-items uit de internationale pers van deze vissers in Frankrijk blokkeren, olieraffinaderijen, Foschraapt drastisch in de productie van SUV's en de toman van US Airlines voorspelt het einde van lagekostenmaatschappijen. Voor de slechte verstander: dat betekent minder exotisch voedsel, bescheper auto's en minder snijreisjes.

Woensdag  
21 MEI

## De grijze-harenbizz



De groep Restel (een onderdeel van de holding Verlinvest van enkele InBevTelgen) en de rusthuizencombinatie Van den Brande ver-rasten vriend en vijand met hun fusie. Ze worden

de nieuwe marktleider in de Belgische rusthuissector. De combinatie telt 4.000 rusthuisbedden, tegenover 2.600 voor de vroegere marktleider Senior Living Group en 2.400 voor Senior Assis. De fusiegroep krijgt de naam Armonea, hoopt dit jaar 100 miljoen euro omzet te halen en telt 2.135 medewerkers.

Van den Brande, dat vooral gericht is op zorg (zeg maar de pure rusthuizen), is een familiebedrijf dat in het noorden van het land actief is. Restel is meer aanwezig in Brussel en Wallonië, en is vooral bekend van

serviceflats en seniories. De fusie wordt geleid door Ben Van Assche, die twintig jaar lang voor UCB aan de slag was en tot eind vorig jaar gedelegeerd bestuurder was van Punch Graphics. Puur zakelijk bekeken - dat kan nu in de zorgsector - leek de rusthuissector lange tijd niet erg lucratief. De marges zijn traditioneel met gemiddeld 3 procent aan de lage kant. Maar door een rusthuis te runnen kom je wel gemakkelijk aan goedkoop kapitaal. De overheid waarborgt ook in de privésector de bankleningen en de

branche is in se weinig risicoloos en niet cyclisch.

Reden voor de overname zijn beoogde synergieën (lees: kostenbesparingen). Dat zal de lede van de babyboomgeneratie, die over twintig jaar zorgbehoevend zullen zijn (het aantal 65-plus-sers stijgt tegen 2020 v 1,8 miljoen naar 2,2 miljoen) misschien niet le in de oren klinken.

Maar goed, bij exponentiële marktgroei, goedkoop kapitaal, kostenbesparingen en laag risico hoeft geen tekeningetje gerontobusiness is big business.

Vrijdag  
23 MEI

## Gas met een verdacht reukje aan

Het CREG-verhaal over de gastransitatieven krijgt nog een staartje: minister van Klimaat en Energie Paul Magnette (PS) mompelde tij-

dens de superministerraad dat "de beslissing over de gastransitatieven teruggedraaid wordt". Begrijp wie begrijpen kan. Suez

en de gemeenten, die onrechtstreeks profiteren van die hoge tarieven, wrijven zich alleszins de handen.

## Onze man in de City: Pascal Paepen

## Hoge bonussen, hoge risico's?

De afgelopen dagen laaide de discussie over de lonen voor topmanagers weer hoog op. Dankzij een riant salaris, een aantrekkelijk optieplan, een fraaie bonus en - in geval het fout zou gaan - een gouden parachute, zullen sommigen alvast geen geldzorgen hebben tijdens hun oude dag. Het clubje van CEO's blijft echter een select gezelschap. We kunnen niet allemaal aan het hoofd staan van een grote onderneming. Bovendien moet je al wat anciënniteit kunnen voorleggen. Wie jong is en de ambitie

bonus uiteraard niet gegarandeerd. Hij wordt berekend op de winst die de firma het afgelopen jaar boekte en de persoon-

niet zoiets als een 'malus'. Men zal de zakenbankier heus niet vragen om een deel van dat verlies te compenseren. Wees echter niet te snel om een ticket enkele reis te boeken voor de Eurostar. Door de kredietcrisis is het aantal vacatures in de City momenteel beperkt. Omdat heel wat jobs zijn gesneuveld, is het aantal gegadigden voor een vacature groter dan gewoonlijk. En de zakenbanken hebben het afgelopen kwartaal niet enorm veel verdiend, zodat er bij de uitbetaling van de bonussen



Pascal Paepen is econoom bij KBC Financial Products in Londen en is bekend van het economische nieuws in Vandaag op Radio 1.

woon hoge risico's te nemen. Zo'n the universe kan doorgaans grote p innemen op de financiële markten, die handel veel geld oplevert voor de bankier, dan is er geen probleem. Maar het fout gaat, kan de bank uiteraard een aanzienlijk verlies lijden. Voor de FSA is dat een reden om fi instellingen die traditioneel erg ho bonussen uitbetalen uit voorzorg n kapitaal opzij te laten zetten. Dan is alvast wat reserve voor als het fout