

# Geen stoffige bijeenkomst, wel stof tot nadenken

**Op de eerste dag van september dit jaar vond eindelijk weer het befaamde Annual Dinner van CFA Society VBA Netherlands plaats. Het was als vanouds. De beleggingsgemeenschap kwam uit haar coronaslaap om samen in het prachtige Okura Hotel te genieten van zowel lekker eten als ‘food for thought’.**

Het thema dit jaar was stimulus en inflatie. Meer specifiek stonden de vragen waar de grenzen van stimulus liggen en wat dat betekent voor inflatie centraal. Een zeer relevant thema dus, gezien de enorme hoeveelheden stimulus die we het afgelopen anderhalf jaar hebben gezien.

Uiteraard waren er relevante en prikkelende sprekers: een doorgewinterde centrale bankier (Vítor Constâncio) en een ietwat controversiële hoogleraar Economie (Stephanie Kelton). Bovendien werd het event gemodereerd door Sandra Phlippen, Hoofdeconoom van ABN AMRO.

Het viel me op dat Vítor en Stephanie meer raakvlakken hadden dan ik had verwacht. Zo betoogden ze beiden dat overheden niet te veel hebben gestimuleerd tijdens de coronacrisis en dat we vooral niet te vroeg die steun moeten afbouwen. Ook zagen ze de inflatie beiden niet sterk oplopen de komende tijd, althans niet structureel. Daarom zagen ze ook geen reden om monetaire stimulus vroeg af te bouwen. De accenten van hun boodschap verschilden wel.

Vítor richtte zich vooral op de houdbaarheid van de publieke schulden van EU-landen. Hij legde uit dat de huidige lage rentes (specifiek dat rentevoeten onder

economische groeivoeten liggen) betekenen dat publieke schulden van EU-landen ook op 90% van het BBP houdbaar zouden kunnen zijn. Veel hoger dus dan het 60% maximum dat geldt onder het Verdrag van Maastricht. Dat maximum is ondertussen achterhaald en houdt bovendien te weinig rekening met de verschillen in de groeivoeten en rentes van de verschillende EU landen.

Stephanie legde uit wat de belangrijkste ideeën zijn van de Modern Monetary Theory (MMT), waar zij voorvechter van is. De MMT stelt volgens Stephanie dat overheidsschulden of tekorten niet het uitgangspunt moeten zijn bij het bepalen van hoeveel er gestimuleerd moet worden om een economie te ondersteunen. Het uitgangspunt moet inflatie zijn. Een stijgende inflatie geeft aan dat er te veel liquiditeit in het systeem is, niet de hoogte van de overheidsschulden of overheids-tekorten, noch de grootte van de balansen van centrale banken. Stephanie nuanceerde dit wel door uit te leggen dat de ruimte om extra te stimuleren afhangt van twee pijlers: monetaire soevereiniteit en een economie die niet op maximale capaciteit draait. Pas als aan beide voorwaarden is voldaan, kan een overheid (ondanks hoge tekorten of schulden) blijven stimuleren. Met dat in het achterhoofd en structureel lage inflatie in het vooruitzicht ziet Stephanie, vooral in de VS, een periode aankomen met blijvend hoge overheids-tekorten en aanhoudende stimulus.

Stimulerend was de avond zeker. Maar minstens evenveel heb ik genoten van het fysiek samenzijn met mensen die ook een passie hebben voor economie en beleggen en het opdoen van kennis. En hoewel er in het Okura hotel zelf geen stofje te bekennen was, verliet ik het pand wel met stof tot nadenken. ■



Door **Raphie Hayat**, CFA, Beleggingsstrateeg bij a.s.r. vermogensbeheer en Hoofd van de Kandidaat- en Studenten Relaties-commissie bij CFA Society VBA Netherlands. Hij schrijft deze column op persoonlijke titel.