

opperhoofd van de VS diezelfde rente als liggend 'net onder' dat niveau. Voor de goede orde: de Fed-rente (momenteel 2,25 procent) en de schatting voor het neutrale niveau ervan (circa 3 procent), veranderden al die tijd niet. En als u nu denkt: wat maakt het uit, is dat echt belangrijk? We hebben het hier over een wereld waarin de plek van een komma veranderen of een te lange pauze tussen twee zinnen inlassen, grote koerswijzigingen kan weergeven. Die linguïstische acrobatiek van Powell is dus wel degelijk belangrijk, want de gevolgen kunnen enorm zijn.

Als een centrale bankier zegt dat er nogal wat ruimte ligt tussen de rente en het neutrale niveau, dat zegt hij simpelweg dat de rente nog vaak omhoog zal gaan. Licht die rente er echter 'net onder' dan is dat centraal bankiers voor 'nog één of twee renteverhogingen en that's it'. Het navigatiekastje in het Fed-voertuig zegt dan luid en duidelijk 'bestemming bereikt'. Het neutrale renteniveau is het niveau waarbij de Fed met zijn rente de economie stimuleert noch afremt.

STABILITY REPORT

Waarom dan toch die draai, die de scherpste en opmerkelijkste is die ik gezien heb sinds ik me met de centrale banken bezighoud?

Daags voordat Powell met piepende banden zijn draai zou maken, publiceerde de Fed zijn *Financial Stability Report*. De auteurs melden daarin dat een langdurige daling van aandelenkoersen voor financiële instabiliteit kan zorgen. En die langdurige daling kan een reactie zijn op te veel renteverhogingen van de Fed. Sterker nog, aangezien voor de markten de verwachting over wat de Fed zal doen minstens zo belangrijk is als de daadwerkelijke stappen, kan alleen de verwachting dat de Fed door zou gaan met de geplande vier renteverhogingen tussen nu en de kerst

van 2019, tot financiële instabiliteit leiden. Dat is in mijn ogen dé reden voor die draai van Powell.

Het was de draai van de aandelenkoersen in de afgelopen weken die Powell dwong kleur te bekennen dus. Powell is namelijk dezelfde man die begin dit jaar, toen hij net voorzitter van de bank was, herhaaldelijk stoer stond te vertellen dat de markten niet op zijn hulp hoeven te rekenen als het eens tegenzit. Oftewel: hij was geen Greenspan, Bernanke of Yellen, mensen die dansen naar het pijpen van de financiële markten. Sinds kort weten we dat dat onzin is.

Wat heeft dit alles met de olieprijs te maken? Nou, veel. Als een centrale bankier de rente niet veel wil verhogen of zelfs zou willen verlagen, maar tegelijkertijd de inflatie hoog is dan wel stijgend, dan wordt het allemaal wel erg hachelijk en moeilijk. Beleggers kunnen zich namelijk afvragen of de centrale bank niet meer weet over de gezondheid van de economie van het land dan de markt zelf. Immers, je stopt met renteverhogingen terwijl daar ogenschijnlijk geen enkele reden toe is. Paniek kan dan makkelijk volgen, met alle negatieve gevolgen van dien.

INFLATIE

Powell kon dan ook geen beter kerstcadeau krijgen dan de recente flinke daling van de olieprijs. Niet alleen zorgt die ervoor dat de stijgende inflatietrend van de afgelopen maanden waarschijnlijk stopt, uit de modellen die de centrale bank gebruikt om uit te vogelen wat de prijzen in de loop van 2019 zullen doen, kan dan zomaar uit komen rollen dat de inflatie zal dalen. Ziedaar een prima reden de rente niet zo vaak te verhogen zonder dat beleggers argwanend worden en op de panieknop drukken.

Bij de berekening van de inflatie elke maand, kijken statistici naar de prijzen op dat moment en 12



EDIN MUJAGIĆ

is macro-econoom gespecialiseerd in het beleid van de centrale banken en hoofdeconoom van OHV Vermogensbeheer.

POWELL KON ZICH GEEN BETER KERSTCADEAU WENSEN DAN EEN FLINKE DALING VAN DE OLIEPRIJS

maanden ervoor. Het verschil is de inflatie. Energieprijzen zijn een zeer belangrijke component in het geheel. In 2018 lag de olieprijs doorgaans tussen 65 en 85 dollar per vat. Blijft die dit jaar daar onder, dan zal er vanuit die hoek neerwaartse invloed op de inflatie uitgaan. Dat op zijn beurt zou de Fed alle aanleiding geven de rente minder vaak te verhogen dan de markt nu verwacht. Zo bezien zou een lage olieprijs voor een goede nachtrust bij Powell & Co zorgen.

Maar blijkt de olieprijsdaling sinds oktober daarentegen een tijdelijk fenomeen te zijn en wordt het zwarte goud dit jaar weer flink duurder, dan zullen aspirinetabletten niet aan te slepen zijn bij de Fed. De bank zou dan de inflatie hoog zien blijven of zelfs zien stijgen, wat om méér renteverhogingen zou vragen. Dat is echter precies wat voor de zo gevreesde financiële instabiliteit kan zorgen... nogmaals, volgens de bank zelf! Net zoals de daling van de aandelenkoersen in de laatste maanden van 2018 Powell dwong kleur te bekennen, kan de olieprijs dat in 2019 doen.

Wat gaat Powell doen? Mijn vermoeden is dat hij, net als zijn voorgangers sinds 1987, geen dirigent op de financiële markten zal zijn maar dat zal spelen wat de markt van hem eist. Niet alleen omdat anders financiële instabiliteit dreigt, maar ook met het oog op 2020.

Dat is het jaar waarin de Amerikaanse president Donald Trump herkozen hoopt te worden. Hij heeft nu al spijt dat hij Powell tot Fed-baas gemaakt heeft. Wat Powell in 2019 doet, zal doorslaggevend zijn voor Trump. En als Trump nog een presidentstermijn wint, mag hij eind 2021 besluiten Powell wel of niet te laten te herbenoemen. Voor Powell is 2019 daarom in feite één lang sollicitatiegesprek. Het enige wat beleggers moeten weten, is dat Powell zijn baan heel erg leuk vindt.