

# MOTIE VAN WANTROUWEN IN DE

**Op de bank in mijn woonkamer, met een kopje thee voor me en de memoires van de minister van Financiën onder president Richard Nixon in de hand.** Dat is mijn antwoord op de vraag "waar was jij toen de Fed de rente van ruim 1 procent naar 0 procent bracht", een vraag die monetaire economen in de toekomst vaker zullen krijgen, vermoed ik.

**N**adat de Fed begin maart de rente onverwacht met 50 basispunten kortwakte, naar 1,25 procent, snoeide de bank op zondagavond 15 maart nog harder in die rente en bracht die in één ruk helemaal terug naar 0 procent.

De effecten van het coronavirus op de economische activiteit zullen de komende tijd hevig zijn en kunnen de vooruitzichten voor de langere termijn verslechteren, aldus de bank als rechtvaardiging.

De Fed-rente blijft op het nieuwe niveau totdat de bank er voldoende vertrouwen in heeft dat de economie de effecten van het coronavirus te boven is gekomen. De bank gaf verder aan, klaar te staan álles te doen om de kredietstromen van banken naar huishoudens en bedrijven aan de gang te houden.

## NIEUWE RONDE QE

Met dat doel in het achterhoofd besloot het rentecomité van de bank ook om in de komende maanden minstens 500 miljard dollar uit te geven aan Amerikaanse staatsobligaties en minstens 200 miljard dollar te spenderen aan *mortgage-backed* papier. Dit komt bovenop 60 miljard dollar die de bank reeds elke maand uitgeeft aan het opkopen van kortlopende Amerikaanse staatsobligaties. Een nieuwe ronde van kwantitatieve verruiming (QE) is dus een feit. Merk op dat de bedragen van 500 en 200 miljard minimumbedragen zijn, de kans is groot dat de Fed meer zal doen dan 700 miljard.

Als we aannemen dat het ergste

deel van de economische effecten van het coronavirus in augustus achter de rug zullen zijn, dan hebben we het over ruwweg minimaal 125 miljard dollar per *maand*. Ter vergelijking: de ECB besloot vorige week 120 miljard euro in de komende *negen maanden* uit te geven aan het opkopen van extra obligaties.

Een ander belangrijk verschil tussen de ingrepen van de Fed en de ECB is dat die eerste een minimum bepaald heeft maar geen maximum, waar de ECB juist de extra QE gemaximeerd heeft op 120 miljard voor de rest van het jaar.

## MEER KREDIET

De Fed hoopt de commerciële banken aan te sporen meer kredieten te verstrekken aan huishoudens en bedrijven en verlaagt met onmiddellijke ingang daartoe de rente aan het loket waar die banken onbeperkt geld kunnen lenen, van 1,75 procent naar 0,25 procent, dus met 150 basispunten. De looptijd van de aan dat loket opgenomen leningen wordt ook langer dan gebruikelijk en gaat naar maximaal drie maanden. Daarnaast zet de centrale bank de *reserve requirements*, het bedrag dat commerciële banken achter de hand moeten houden, op nul. Veel banken krijgen daardoor meer ruimte kredieten te verlenen. Die reserve requirements waren al laag en speelden geen rol van betekenis. De verlaging daarvan naar nul is dan ook vooral een symbolische onderstreping van de mate van monetair geweld waarmee de Fed optrad.

Tegelijkertijd maakten de Fed en

de centrale banken van de eurozone, Groot-Brittannië, Japan, Canada en Zwitserland bekend, samen voor voldoende dollarliquiditeit in de wereld te gaan zorgen.

Op de aandelenmarkten hadden de ingrepen niet het gewenste effect. Waar de renteverlaging van begin maart nog gedurende bijna 15 minuten de koersen opstuwde, drukte de verlaging van 15 maart die meteen bij de opening van de dag erna omlaag.

## VEELZEGGEND

Dat is in mijn ogen veelzeggend. Enerzijds zegt het dat de markt heel goed doorheeft dat de Fed maatregelen neemt die voornamelijk de vraagkant van de economie kunnen oppeppen. Alleen ligt het probleem niet aan die kant. En met de vraag zit het wel goed, gezien de lage inflatie, hoog vertrouwen en historisch lage werkloosheid. Het coronavirus ontregelt de aanbodkant van de economie en daar doet een nog lagere rente weinig aan.

Anderzijds maakt de marktreactie het in mijn ogen duidelijk dat de monetaire magie is uitgewerkt oftewel dat het moment waarop de markten zich realiseren dat monetaire instrumenten niet meer voldoende zijn, nabij is zo niet aangebroken is. In plaats van opluchting, ziet de markt dit soort ingrepen inmiddels eerder als wanhoopspogingen van de centrale bankiers.

Tekenend voor de situatie waarin we ons bevinden, is ook dat de Fed het eigenlijk niet goed kon doen. Had de bank niets gedaan deze maart, dan zou het zomaar kunnen dat de markt ook in paniek was geraakt omdat de Fed niets deed. Het is een soort Catch-22 voor Powell en de zijnen.

Als macro-econoom kijk je altijd verder dan enkele maanden vooruit. Dat is tegenwoordig niet alleen prudent maar ook welkom, omdat de blik verleggen naar de lange termijn

**HET CORONA-  
VIRUS  
ONTREGELT DE  
AANBODKANT  
VAN DE  
ECONOMIE EN  
DAAR DOET EEN  
NOG LAGERE  
RENTE WEINIG  
AAN**



**EDIN MUJAGIĆ**

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