



MONETAIR TIJDPERK

MANKEMENTEN

De strategie heeft twee belangrijke mankementen en één belangrijk gevaar. Het eerste mankement is dat het antwoord op de vraag hoe de Fed een en ander voor elkaar wil krijgen, schittert door afwezigheid. De bank komt niet verder dan "We zullen er alles aan doen". Dat ze niet specifiek is, wijst erop dat de Fed eigenlijk geen flauw idee heeft hoe de werkloosheid omlaag en de inflatie omhoog te krijgen. Anders gesteld: monetaire middelen hebben nauwelijks meer effect.

De andere tekortkoming van de nieuwe Fed-strategie is dat die nogal wat tegenstrijdigheden bevat.

Neem die nieuwe belminuten-achtige aanpak van inflatie. Aankondigen dat de Fed vanaf nu een tijdlang hoge inflatie zal tolereren als compensatie voor de jaren met te lage inflatie, staat haaks op het streven de middenklasse en mensen met een laag inkomen welvarender te maken. Hoge inflatie raakt namelijk precies die groepen het hardst. Daarnaast betekent een periode van aanmerkelijk hogere inflatie ook lagere reële lonen. En dat leidt tot minder koopkracht en minder consumptie. Aangezien consumptie de kurk is waar de Ameri-

**HET IS
BIJZONDER
CRU DAT
VOLCKERS
NALATEN-
SCHAP ZO
VERKWANSELD
WORDT**

kaanse economie op drijft, drukt dat de economische groei eerder omlaag dan omhoog. Daar komt bij dat als de Fed zegt willens en wetens hogere inflatie een tijdlang (wat enkele jaren kan betekenen) te gedogen, je ervan uit mag gaan dat dat uiteindelijk zichtbaar wordt in de langetermijnrentes. Dat op zijn beurt zou de economische groei juist afremmen, zo niet tot een langdurige en diepe recessie leiden, omdat veel bedrijven en huishoudens hun rentelasten dan door het dak zouden zien gaan.

LAGARDE ECHOOT

Een kleine maand later speeche ECB-president Christine Lagarde op de jaarlijkse ECB and It's Watchers-conferentie in Frankfurt, eveneens een belangrijke bijeenkomst. Het was alsof hier de echo van Powell klonk! Ook Lagarde zei dat een hogere inflatie nodig is en dat monetair beleid zeer ruim kan blijven omdat de eerder genoemde Phillips-curve ook in Europa dood werd verklaard. Ook Lagarde noemde *quantitative easing* een standaard instrument uit de huidige monetaire gereedschapskist. Het jaar 2020 is daarmee een historisch jaar te noemen in de analen van de monetaire geschiedenis. Meer specifiek op 27

augustus begon een geheel nieuw tijdperk in monetair beleid.

Eind jaren zeventig trad Paul Volcker aan als voorzitter van de Fed. Vanaf zijn eerste dag op die post, gooide hij het monetaire roer radicaal om: alles werd op alles gezet om de torenhoge inflatie te breken. Nadat hij daarin geslaagd was, stond niet alleen in de rest van zijn voorzitterschap maar ook dat van zijn opvolgers het verder omlaag drukken en laag houden van de inflatie centraal. Eind vorig jaar is Volcker overleden. Minder dan een jaar later veranderde de Fed van een instelling die inflatie laag wil houden in een instelling die alles op alles gaat zetten inflatie aan te jagen. Het is bijzonder cru dat Volckers nalatenschap zo verkwanseld wordt vlak na zijn overlijden én dat dit ook nog aangekondigd werd op de plek die uitgekozen werd om Volcker een plezier te doen.

De kruistocht tegen inflatie is niet alleen definitief voorbij, de voormalige vijand is zelfs een gewenste vriend geworden. Als dat geen nieuw monetair tijdperk markeert, dan weet ik het ook niet meer. Dat die koerswijziging grote gevolgen op de markten zal hebben, staat buiten kijf. Beleggers, let op uw saeck.