

IN DE VS LIJKT HET GROOTSTE ECONOMISCHE PROBLEEM OVERVERHITTING VAN DE ECONOMIE TE ZIJN

omgeving was nadenken over een krappere beleid niet aan de orde. Toen de Fed en de ECB vorig jaar formeel (Fed) en zo goed als formeel (ECB) hun modus operandi wijzigden (in de zin dat het inflatiepercentage dat ze nastreven werd verhoogd) en de hele wereld met de coronarecessie te maken kreeg, leek forward guidance nog een lange houdbaarheidsdatum te hebben. Het leven van een centrale bankier was makkelijk.

INFLATIE LOOPT OP

De ontwikkelingen in de afgelopen maanden veranderden dat. In de eurozone is de inflatie opgelopen naar 2 procent, en de algemene verwachting is dat de prijsstijgingen de komende maanden zullen versnellen. De Bundesbank houdt zelfs rekening met 4 procent inflatie later dit jaar. In de VS bedraagt de geldontwaarding zelfs 5 procent en zal deze, over het hele jaar bezien, volgens de Fed uitkomen op 3,4 procent, gevolgd door 2 procent stijging in zowel 2022 als 2023. Als dat uitkomt, zal de gemiddelde inflatie sinds 2018 iets boven 2 procent uitkomen, het percentage dat de Fed najaagt.

De economische groei mogen we gerust spectaculair noemen, met ruim 4 procent groei dit jaar én volgend jaar in de eurozone en 7 procent dit jaar in de VS, gevolgd door ruim 3 procent en bijna 2,5 procent in de komende twee jaren. Dat zijn groeipercentages die we in tijden niet hebben gezien; in de VS lijkt het grootste economische probleem oververhitting van de economie te zijn. Als een economie oververhit raakt, uit zich dat al snel in hogere inflatie. Geen wonder dat Powell tijdens de persconferentie na de laatste vergadering van het rentecomité zei, met meer zo zeker te zijn dat de

recente stijging van de inflatie van tijdelijke aard is. De ECB houdt het er nog steeds op dat de prijsstijgingen zullen wegebben in de komende kwartalen.

Het bovenstaande is geen achtergrond waartegen de centrale banken kunnen blijven doen alsof hun neus bloedt. Het monetaire beleid zal een keer gewijzigd moeten worden. Dit blijkt ook uit de zogeheten *dot plot*-grafiek van de Fed. *Dot plot* is een soort tabel waar ieder lid van het rentecomité, op het moment 18 man sterk, elk kwartaal onder meer aangeeft wat de bank met de officiële rente moet doen. In juni bleek dat 7 van de 18 leden, bijna een meerderheid dus, de rente volgend jaar 1 of 2 keer zou willen verhogen. Een ruime meerderheid, 13 van de 18 comitésleden, schat nu in dat de officiële rente in 2023 meermaals verhoogd moet worden, volgens een aantal zelfs tot 1,5 procent!

Dat zette de aanvoerder van de groep, Fed-voorzitter Jerome Powell, voor een behoorlijke opgave. Hij kon de veranderde situatie op het gebied van economische groei en inflatie niet negeren, maar te sterk op een verkrapping van het beleid zinspelen kon ook niet, uit vrees dat de financiële markten in paniek zouden raken.

KOORDDANSEN

Hij moest verbaal koorddanser: hinten op een beleidswijziging in de komende jaren zonder paniek te veroorzaken.

Hij deed dat door die *dot plot* eigenlijk voor onzinnig uit te maken. Die schattingen moeten met een behoorlijke korrel zout worden genomen, zei hij. Daarna begon een monetair verkleedpartijtje. Powell toonde zich zowel een havik (een centrale bankier die maar wat graag de rente verhoogt) als een duif (centrale bankier die de rente juist laag wil houden of verlagen). We hoorden hem zeggen dat als de inflatie niet tijdelijk blijkt te zijn, de bank niet zou twijfelen en in actie zou komen

(lees, de rente verhogen) om meteen erachteraan te stellen dat “wanneer we de rente ook gaan verhogen, het monetaire beleid zeer stimulerend zal blijven” (lees, als we de rente verhogen, dan maar een heel klein beetje). Nu al praten over renteverhogingen is in zijn ogen echter prematuur, eerst moet blijken of de hoge inflatie inderdaad tijdelijk is of niet.

Of de recente stijging van de inflatie wel of niet tijdelijk is, zal zo tegen het einde van dit jaar of begin volgend jaar duidelijk worden, wat inhoudt dat de Fed voorlopig geen harde noten hoeft te kraken en niet hoeft te besluiten wanneer te beginnen met renteverhogingen en hoe snel dat te doen.

Wat de bank wél zal moeten doen, is beraadslagen wanneer te beginnen met het reduceren van de aankopen van staatsobligaties, het zogeheten taperen.

Maar wees gerust, u kunt zonder zorgen op vakantie deze zomer. Hoewel het Amerikaanse rentecomité eind juli vergaderd, is de kans groot dat die bijeenkomst onopgemerkt zal blijven. Tot die tijd zijn er maar weinig economische cijfers te verwachten waarop de bank nieuwe stappen kan baseren. Eind augustus is er wel vuurwerk te verwachten, wanneer de belangrijkste conferentie van de Fed, die van Jackson Hole, plaatsvindt. Sinds 2007 kondigde de Fed grote beleidswijzigingen vaak op die bijeenkomst aan. Het zou mij niet verbazen als dat ook dit jaar gebeurt, met betrekking tot de tapering.

Daarnaast zegt de Fed dat de onzekerheid zo groot is, dat we alle voorspellingen met een behoorlijke korrel zout moeten nemen. De centrale bank heeft geen ervaring met zo'n situatie en er is dus ook geen draaiboek. Met andere woorden: de Fed weet niet wat er gaat gebeuren of zelfs wat er gaande is. Wat doe je in zo'n situatie met je beleid? In ieder geval geen gekke dingen. Fijne vakantie!