

MONETAIRE MAMMOETTANKER *wijzigt koers*

Krijgen beleggers dit jaar een herhaling van wat in 2018 gebeurde, toen de Federal Reserve er in de herfst over vergaderde of ze de *federal funds rate* in 2019 nu drie of vier keer moest verhogen? Het is niet te hopen, want toen tuimelden de koersen omlaag uit vrees voor een krappere monetair beleid, voor het eerst in een decennium. Anno 2021 is het moeilijk een soortgelijke omgeving níet te zien.

Erder dit jaar gaf Jerome Powell, voorzitter van de Federal Reserve, aan dat de bank twee voorwaarden had geformuleerd waaraan voldaan moest worden wilde ze beginnen met *taperen*, het afbouwen van het opkopen van de Amerikaanse staatsobligaties en andere schuldbewijzen.

Ten eerste moest de Fed duidelijke vooruitgang zien op het gebied van inflatie, ten tweede moest de werkgelegenheid met ferme stappen klimmen naar volledige werkgelegenheid. Daarvan zou sprake zijn als de werkloosheid ergens tussen 3,5 en 4 procent zou liggen.

Toen de inflatie in de VS begon te stijgen deze zomer, was er volgens de bank nog niets aan de hand. De stijging zou van tijdelijke aard zijn, dacht de Fed. Naarmate de inflatiestijging hoger uitpakte en aanwijzingen zich opstapelden dat die stijging niet tijdelijk is, begonnen de twijfels bij de Fed toe te nemen.

Toen het rentecomité eind september bij elkaar kwam, was de situatie aan het inflatiefront zodanig gewijzigd dat Powell aangaf dat aan het inflatiecriterium inmiddels was voldaan. Die lag toen boven de 5 procent en dat is sindsdien niet veranderd.

Verschillende indicatoren voor toekomstige inflatie waar de Fed

op let, zoals de *5 year 5 year forwards*, wijzen er ook op dat de hoge inflatie niet (snel) zal wegebben. De genoemde maatstaf die inflatieverwachtingen van de markt voor de periode van vijf jaar die begint over vijf jaar weergeeft (dus in 2021 geeft de *5 year 5 year forward* de inflatieverwachting voor de periode 2026-2031) is onlangs opgelopen naar 3 procent.

LANGDURIG TE HOOG

Toen Powell enige weken later zei dat de kans inmiddels duidelijk groot is dat de inflatie langdurig te hoog zal blijven, tot diep in het volgend jaar, was dat niet verbaazingwekkend. Tussen de regels door zei hij daarmee niet alleen dat de Fed er faliekant naast zat, maar óók dat een minder ruim monetair beleid nodig zal zijn. En dat kan weleens méér dan alleen stoppen met het opkopen van staatsobligaties zijn.

Eerst het *taperen* zelf. Zoals gezegd waren er twee voorwaarden voordat de Fed ermee zou beginnen. Aan de inflatievoorwaarde was in september voldaan, maar hoe zit het met de werkgelegenheidsvoorwaarde? Daaraan is volgens Powell zo goed als voldaan. Vandaar dat de bank luid en duidelijk aangaf zeer waarschijnlijk vanaf november te starten met *taperen*. 'Zeer waarschijnlijk' omdat tussen de

**EEN MINDER
RUIJ MONETAIR
BELEID KAN
WELEENS MÉÉR
DAN ALLEEN
STOPPEN MET
HET OPKOPEN
VAN OBLIGATIES
ZIJN**



hoge inflatie

Fed-vergadering in september en november nóg een banenmarkt-rapport zat, over het aantal nieuwe banen in september. Als dat een redelijk rapport – dit zijn Powells woorden – zou worden, dan zou niets meer in de weg van *taperen* staan. Het Amerikaanse bureau voor de statistiek meldde op 8 oktober dat de Amerikaanse bedrijven in september 194.000 nieuwe banen hadden gecreëerd. Dé vraag is dan ook: is dat redelijk te noemen of niet?

MEER DAN REDELIJK

In mijn ogen is het banenrapport voor de maand september zeker redelijk te noemen en zal de Fed dus in november beginnen met *taperen*. Het rapport is redelijk