



rente (dat is de rente waarbij de economie afgeremd noch aangejaagd wordt en waarbij de economie groeit zonder oververhit te raken) zal blijven dalen, net zoals dat in de afgelopen decennia het geval is geweest.

Dit is een belangrijk concept. Als de reële beleidsrente van een centrale bank hoger ligt dan die reële neutrale rente, dan wordt economische activiteit afgeremd. Neem de Federal Reserve als voorbeeld. Om tot de reële beleidsrente te komen, moet de inflatie in mindering worden gebracht op het rentetarief dat de centrale bank hanteert.

**VOLGENS HET
IMF ZAL DE
REËLE
NEUTRALE
RENTE BLIJVEN
DALEN**

Het IMF raamt dat de reële neutrale rente in de VS ongeveer 0,5 procent bedraagt. Als de inflatie in de VS terugvalt naar 2 procent en daar blijft (de tweede aanname van het IMF), dan zou de beleidsrente van 3 procent al betekenen dat de Fed de Amerikaanse economische groei remt! Immers, bij een Fed-rente van 3 procent en inflatie van 2 procent, bedraagt de reële Fed-rente 1 procent; hoger dan de reële neutrale rente. Elke belegger moet zich ervan bewust zijn dat dit een zeer belangrijk gegeven is, omdat de beleidsgevolgen en daarmee de invloed op de financiële markten groot zijn.

RENTERUIMTE BEPERKT

Wanneer inflatie namelijk in de komende jaren naar het gewenste niveau van circa 2 procent wordt gebracht, dan zou dat volgens het IMF de ruimte voor een centrale bank om de economie te stimuleren behoorlijk beperken. Om bij het Fed-voorbeeld te blijven: die centrale bank zou de Amerikaanse economie slechts met 250 basispunten aan renteruimte kunnen stimuleren voor de nul-grens is bereikt. Dat is heel weinig, aangezien historisch gezien minstens 500 basispunten nodig waren om de economie op te peppen bij een recessie. De centrale bank kan de economie dan onvoldoende wind in de rug geven. De conclusie is dat de kans groot is dat de centrale banken zullen moeten grijpen naar dezelfde instrumenten die ze gebruikt hebben in het decennium voor de pandemie: de combinatie van 0 procent rente en kwantitatieve verruiming (het opkopen van obligaties).

“Gelukkig zal het niet zo’n vaart lopen”, dacht ik in eerste instantie. Immers, dat de centrale banken terug gaan grijpen naar 0 procent rente en kwantitatieve verruiming, stoelt op de aanname dat ze de inflatie terugbrengen

naar 2 procent en structureel daar houden. Dat is de komende jaren onwaarschijnlijk.

Maar toen kwam de tweede zeer belangrijke passage uit de ramingen. Het is heel goed voor te stellen, zegt het IMF, dat er opnieuw gesproken zal worden over de noodzaak om het streefpercentage van de inflatie te verhogen. Oftewel, om de kosten van permanent hoge inflatie af te wegen tegen de voordelen van meer beleidsruimte voor de centrale banken. In ons Fed-voorbeeld: als de inflatiedoelstelling geen 2, maar bijvoorbeeld 4 procent zou bedragen, dan zou de Fed-rente van 3 procent of zelfs 4 procent al behoorlijk stimulerend zijn. De bank zou daardoor meer renteruimte hebben om de economie te steunen.

INFLATIEBESTENDIG

Een van de belangrijkste beslissingen waar beleggers mee te maken hebben, zal in de komende jaren zijn of de centrale banken hogere inflatie toegelukkig zullen toestaan of zelfs tot doelstelling maken.

Wat betekent dit? Bijvoorbeeld dat als de inflatie blijvend zakt naar 2 procent, een belegger rekening moet houden met een regelmatige terugkeer van 0 procent officiële rente en kwantitatieve verruiming. En als de inflatie niet zakt naar 2 procent, maar structureel hoger uitpakt? In dat geval is het belangrijk om te beseffen dat de beleidsmakers de inflatiedoelstelling kunnen verhogen (formeel of informeel) om zo voor zichzelf de ruimte te creëren hun rentes richting 0 procent te brengen. Dat is wat het IMF eufemistisch bedoelt met “kosten van permanent hoge inflatie afwegen tegen voordelen van meer beleidsruimte voor de centrale banken”. Het is in dat geval verstandig om beleggingen, ook met het oog op de langere termijn, zo veel mogelijk inflatiebestendig te maken.