

BIJEENKOMST VAN DE FINANCIAL STABILITY OVERSIGHT COUNCIL OP 10 MEI 2024. IN HET MIDDEN FEDERAL RESERVE-VOORZITTER JEROME POWELL NAAST DE AMERIKAANSE MINISTER VAN FINANCIËN JANET YELLEN. FOTOGRAF: EPA/MICHAEL REYNOLDS



arbeidsmarkt er sterk bij ligt, de bank de rente niet zal verlagen.

Een rentedaling wordt mogelijk zodra de Fed meer vertrouwen heeft dat de geldontwaarding op weg is naar 2 procent. Powell gaf toe dat deze reis langer zal duren dan eerder verwacht. Tot die tijd blijft de focus op het handhaven van de huidige rente. Voor wie goed luisterde, was de boodschap duidelijk: rentetarieven zullen niet worden verhoogd.

#### VRAAGTEKENS

Dé reden voor deze aanpak is de overtuiging van de Fed dat het rentebeleid “voldoende afremmend” is. Maar is dat wel zo?

Zijn de monetaire teugels inderdaad voldoende aangehaald? Daar kunnen we grote vraagtekens bij zetten.

Als dat inderdaad het geval was, zou de inflatie in de VS moeten dalen en zou de economie minder goed moeten draaien. Er is echter heel weinig, om niet te zeggen niets, dat daarop wijst. De groei is in het eerste kwartaal inderdaad behoorlijk lager uitgevallen dan in periodes daarvoor, maar deze is nog steeds vrij hoog. En hoewel het aantal nieuwe banen in april (175.000) lager was dan een maand eerder (300.000), blijft dit een teken van een oververhitte arbeidsmarkt. Bovendien is de inflatie sinds januari juist weer gestegen.

#### HISTORISCH PERSPECTIEF

Om inflatie te bestrijden, heeft de Fed de rente verhoogd van 0 procent in 2022 naar de huidige bandbreedte van 5,25 tot 5,5 procent. Toch blijft de inflatie te hoog. Een regionale centrale bank besloot deze ontwikkeling te onderzoeken. Enkele economen bekeken daarvoor de huidige situatie in historisch perspectief.

Die exercitie leidde tot de conclusie dat de Amerikaanse inflatie 2,3 procentpunt hoger ligt dan wat je op basis van trends uit het verleden, op dit punt in een inflatiecyclus, zou mogen verwachten. De economische groei is sinds het begin van de huidige cyclus ruim een procentpunt hoger. Die twee zaken wijzen erop dat de vraag te snel blijft stijgen en dat het rentebeleid van de Fed niet restrictief genoeg is.

De onderzoekers laten zien dat monetaire verkrapping historisch gezien enkele jaren nodig heeft om de inflatie te verlagen. In de huidige cyclus is het rentebeleid ongeveer een jaar restrictief geweest. De geschiedenis leert dat de rente nog geruime tijd hoog moet

blijven om de inflatie naar 2 procent te brengen.

Wil de Fed de inflatie effectief bestrijden, dan moet de bank dus voorlopig de rente minstens ongewijzigd houden. Een verlaging – door de Amerikaanse monetaire beleidsmakers heel gewenst – zou er zomaar toe kunnen leiden dat de geldontwaarding nog jarenlang te hoog blijft. Met alle gevolgen van dien, ook buiten de landsgrenzen van de VS.

#### STELREGELS

Bij het lezen van het onderzoek moest ik denken aan een dashboard van de regionale centrale bank in Atlanta. Deze houdt al heel lang – met behulp van diverse variabelen en indicatoren – bij wat de Fed-rente zou moeten zijn volgens enkele gekijkte monetaire stelregels. Door die te volgen, kan een centrale bank met de grootste zekerheid de inflatie terugdringen naar een stabiele 2 procent.

Aan het einde van de recente cyclus van renteverhogingen van de Federal Reserve, viel op dat dashboard af te lezen dat de rente tussen circa 6,5 en ruim 7 procent moest liggen. Daar is de Fed lang niet in de buurt gekomen.

Het is dus aannemelijk dat de Fed, ondanks de snelle en omvangrijke renteverhogingen sinds 2022, de monetaire teugels eerder te weinig dan te veel heeft aangehaald. Inmiddels begin ik me af te vragen of een inflatiedaling naar 2 procent überhaupt haalbaar is bij de huidige renteniveaus. Een logisch gevolg is dat de inflatie langdurig te hoog zal blijven. *Higher for longer*, wat in het woordenboek van de Fed betekent ‘de rente langer op het huidige niveau houden’, lijkt daardoor een nieuwe betekenis te krijgen: dat juist de inflatie lang te hoog zal blijven.

ZIJN DE  
MONETAIRE  
TEUGELS  
INDERDAAD  
VOLDOENDE  
AANGEHAALD?  
DAAR KUNNEN  
WE GROTE  
VRAAGTEKENS  
BIJ ZETTEN

