

duidelijk over: vanaf nu ligt de focus van de bank vooral op de werkgelegenheidsdoelstelling, niet op inflatie.

Om er zeker van te zijn dat niemand zijn boodschap kan missen, doet Powell iets wat centrale bankiers maar zelden doen: hij spreekt gewone-mensentaal, dat wil zeggen, zijn woorden zijn niet meer voor meerdere interpretaties vatbaar. Zo meldt hij dat de arbeidsmarkt niet meer oververhit is (sterker, volgens Powell ligt die markt er iets minder goed bij dan aan de vooravond van de pandemie, toen de inflatie in de ogen van de Fed te laag was), en dat de bank er alles aan zal doen de arbeidsmarkt te steunen. “De tijd is gekomen om het beleid aan te passen”, aldus Powell. Met andere woorden: de rente in de VS moet omlaag, te beginnen op 18 september.

WISHFUL THINKING

Wat Powell niet heeft gedaan, is enige duidelijkheid scheppen over hoe v er de rente omlaag kan gaan, hoe v ak de bank het belangrijkste leentarief van de wereld zal kortwieken en of dit in de gebruikelijke stappen van 25 basispunten (0,25 procentpunt) gaat gebeuren. Of zijn er zelfs reuzestappen van 50 basispunten te verwachten?

De financiële markten verwachten dat de centrale bank uit Washington de rente dit jaar nog met meer dan een vol procentpunt zal verlagen. Aangezien er dit jaar nog drie rentevergaderingen op de agenda staan, impliceert dat minstens  en renteverlaging met 50 basispunten. Dat zou weleens *wishful thinking* kunnen zijn.

Zo'n rentestap zet de Fed zelden, en eigenlijk alleen als de situatie onverwacht en snel verergerd. In de rest van dit jaar zou daarvan sprake zijn als de werkloosheid behoorlijk klimt of de economie met een recessie zou flirten. Momenteel zijn er

weinig aanwijzingen dat een verlaging van 50 basispunten in  en keer nodig zal zijn. In theorie kan de Fed de rente ook tussen de vergaderingen door verlagen, maar dit gebeurt alleen in geval van hoge nood. Daar is nu geen sprake van en zo'n tussentijdse renteverlaging zou alleen maar tot meer nervositeit op de markten en in de economie kunnen leiden. Iedereen zou zich immers meteen afvragen welke informatie de Fed heeft die een tussentijdse renteverlaging rechtvaardigt.

BANEN

Hoe snel en in welke mate de bank de rente dit en volgend jaar zal verlagen, hangt af van de cijfers over de arbeidsmarkt, economische groei en inflatie in de komende periode. Voordat het rentecomit e op 17 en 18 september bijeenkomt, publiceert het Amerikaanse bureau voor de statistiek onder meer cijfers over inflatie in juli en augustus en het aantal nieuwe banen in augustus. Wat we sinds de Jackson Hole-conferentie van eind augustus weten, is dat vanaf nu vooral de maandelijkse banencijfers cruciaal zijn voor het rentebeleid van de Fed; inflatiecijfers zullen alleen bepalend zijn als die uitzonderlijk mee- of tegenvallen.

VERKIEZINGEN

Kijkend naar 2025, vraag ik me af hoeveel ruimte de Fed dan nog zal hebben om de rente verder te verlagen. Enerzijds kan worden gesteld dat er ruimte is omdat de neutrale rente (het renteniveau dat de economie aanjaagt noch afremt) in de VS wordt geschat op zo'n 2,5 procent. Als de bank de rente dit jaar met 75 basispunten verlaagt, dan zal deze in 2025 beginnen in de bandbreedte 4,50 tot 4,75 procent. Dat biedt inderdaad ruimte aan de Fed om de rente tijdens elke van de acht rentevergaderingen in 2025 te verlagen.

Daar staat tegenover dat het nog steeds mogelijk is dat de inflatie niet (snel genoeg) naar het gewenste niveau van 2 procent zal dalen. Historisch gezien is het niet ongebruikelijk dat een dalende inflatie een vals gevoel van overwinning geeft.

Daarnaast kunnen de Amerikaanse verkiezingen begin november en de inauguratie van de nieuwe president in januari 2025 een rol spelen. Mocht Donald Trump bijvoorbeeld de verkiezingen winnen, dan kunnen er spanningen ontstaan tussen de Fed en het Witte Huis, wat het beleid van de centrale bank zou kunnen beïnvloeden. Die zou de rente minder vaak kunnen verlagen, om te laten zien dat ze onafhankelijk is. De invoering van nieuwe en hogere invoertarieven kan de inflatie aanwakkeren, waardoor renteverlagingen moeilijker worden.

Afgaand op de plannen van Kamala Harris, zou haar winst renteverlagingen in 2025 minder lastig maken. Echter, zowel Harris als Trump is van plan het begrotingstekort hoog te houden, zo niet verder te laten stijgen, wat op zichzelf renteverlagingen kan dwarsbomen. Hoe meer de Amerikaanse overheid uitgeeft, des te groter de opwaartse druk op de inflatie.

TURBULENTIE

Tot slot: de turbulentie die beleggers begin augustus hebben ervaren, met forse schommelingen op de markten en kortstondige maar hevige koersdalingen, zou in de komende maanden en kwartalen vaker kunnen voorkomen. Hogere volatiliteit ligt in de lijn der verwachting, omdat de markten zich moeten aanpassen aan een nieuwe economische omgeving. Het monetaire beleid zal zeker anders zijn dan in de afgelopen jaren. Hoe snel en hoe ver dat proces zal gaan, is onzeker, maar de kans is groot dat markten van tijd tot tijd minder krijgen dan waar ze op rekenen.

VANAF NU ZIJN VOORAL DE MAANDELIJKSE BANENCIJFERS CRUCIAAL VOOR HET RENTEBELEID VAN DE FED



OVER DE AUTEUR

Edin Mujagić is econoom (gespecialiseerd in het beleid van de centrale banken) en beheerder bij Hoofbosch.

