



NEW YORK, JANUARI 2025. FOTOGRAFIE: SHUTTERSTOCK.

zoals vergrijzing, levensverwachting et cetera. Op de korte termijn spelen zelfs nog meer factoren een rol. Kortom, het niveau van die neutrale rente kan alleen ruwweg worden geschat.

Toch is die schatting van groot belang voor centrale bankiers omdat de neutrale rente voor hen is wat de Poolster was voor zeevaarders van weleer: een cruciaal oriëntatiepunt. De zeevaarders wisten, op basis van hun positie ten opzichte van de Poolster, in welke richting ze moesten varen. De centrale bankiers weten op basis van de r-ster in welke richting



#### OVER DE AUTEUR

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

de rentekoers zich moet bewegen.

#### STOPBORD

De schatting is zeer belangrijk, omdat die het verschil kan uitmaken tussen verstandig, onverstandig of zelfs gevaarlijk beleid. De vergelijking met een stopbord maakt een en ander duidelijk. Stop te vroeg en je riskeert dat iemand achter op je auto knalt; stop te laat en je riskeert dat je zelf tegen een andere auto botst. De monetaire evenknie is dat de inflatie of te hoog of te laag zal zijn. Dit maakt duidelijk waarom het inschatten waar de r-ster in de VS ligt, in feite antwoord geeft op de vraag of de Fed het stopbord nadert, voorbij is gereden of precies op tijd in het oog krijgt. Het is tegenwoordig dé bezigheid van de leden van het rentecomité van de bank in Washington.

Toen de Fed-rente nul procent bedroeg, hoefde men zich niet met dat soort *monetaire esoterie* bezig te houden. Hetzelfde geldt voor de jaren waarin de rente ruim 5 procent bedroeg. In beide situaties was duidelijk dat de neutrale rente aanmerkelijk hoger (bij de Fed-rente van 0 procent) dan wel aanmerkelijk lager (bij 5 procent) lag. Na de recente renteverlagingen is de situatie echter veranderd. Om bij ons stopbord te blijven: dat kan elk moment opdoemen of zich pal voor onze neus bevinden, maar het bord kan ook verscholen zitten achter een niet goed bijgeknipte heg.

Dat de Amerikaanse centrale bank dat punt wel nadert, is af te leiden uit het feit dat veel comitésleden zich recent openlijk afvroegen of het misschien niet tijd was om pas op de plaats te maken met het verlagen van de rente. Andere comitésleden opperden dat het weleens zo zou kunnen zijn dat de daling van inflatie gestopt is en dat de kans bestaat dat de inflatie weer zou gaan klimmen, en wéér anderen konden zich voorstellen dat de renteverlaging van december voorlopig de laatste zou zijn geweest.

#### KORTWIEKEN

Het zijn allemaal verschillende formuleringen, maar ze wekken stuk voor stuk de indruk dat de Fed-rente in de buurt is gekomen van de neutrale rente of er misschien zelfs wel onder is gezakt. In december kortwakte de bank de rente, maar gaf ook aan dat er niet veel meer verlagingen te verwachten zijn in 2025. De financiële markten schrokken er - kortstondig - van; aandelenbeleggers houden nu eenmaal van lagere rentes.

Eind 2024 en begin 2025 verschenen er cijfers die aangaven dat de Amerikaanse economie harder is gegroeid dan men eerder had gemeten, dat de economische motoren volop zijn blijven draaien en dat de inflatie hoog blijft en weer de neiging heeft om te klimmen.

Op 28 en 29 januari (na de deadline van dit magazine, maar vóórdát *Effect* bij u op de deurmat ligt) vergadert het rentecomité van de Fed voor het eerst dit jaar. De kans bestaat dat de Fed de boodschap uit december bijstelt, van "weinig ruimte voor nieuwe renteverlagingen" naar "wellicht géén ruimte" of zelfs naar een boodschap dat de rente misschien weer omhoog zal moeten.

De obligatiemarkten hebben hun oordeel al geveld. Het feit dat de Amerikaanse tienjarige rente in het kielzog van de renteverlagingen van de Fed fors is gestégen, kunnen we zien als een motie van wantrouwen in de Fed. Het is een manier van de kapitaalmarkt om tegen de centrale bank te zeggen dat die te ver is gegaan met verlagen van de rente, terwijl de inflatie nog niet verslagen is. Als de Fed de rente tegen zo'n achtergrond verder omlaag zou brengen, riskeert de bank een verdere stijging van de kapitaalmarktrentes, de rentes die er voor de bedrijven, huishoudens en de overheid toe doen. 2025 kan zomaar het jaar worden van een terugkeer van de renteverhogingen in de VS.