



FEDERAL RESERVE-VOORZITTER JEROME POWELL IN HET CAPITool IN WASHINGTON, WOENSDAG 12 FEBRUARI 2025.
FOTOGRAFIE: AP PHOTO/JOSE LUIS MAGANA

korte termijn kunnen nieuwe tarieven in de VS voor meer economische activiteit zorgen. Immers, producten gemaakt in het buitenland worden duurder en daardoor kunnen Amerikaanse bedrijven er meer zelf van gaan produceren. Buitenlandse bedrijven kunnen ook (een deel van) hun productie naar de VS verplaatsen om zo de invoerheffingen op hun producten te ontlopen. Dat zorgt voor meer banen en meer economische activiteit.

Het probleem is echter dat dit wel het laatste is wat de Ameri-



OVER DE AUTEUR

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

kaanse economie anno 2025 nodig heeft. Nog meer economische activiteit in een economie die al op meer dan volle toeren draait, leidt sneller tot opwaartse druk op inflatie dan tot een grotere economische koek. En dat op zijn beurt geeft de Fed met de dag minder ruimte de rente te verlagen. Het kan zelfs tot speculatie over mogelijke renteverhogingen leiden.

GROTE DEPRESSIE

Wat we namelijk niet moeten vergeten, is dat de omgeving waarin bepaald beleid geïmplementeerd wordt, er ook toe doet.

Neem de jaren 30 van de vorige eeuw. In juni 1930 tekende de toenmalige Amerikaanse president een wet die, gemiddeld genomen, 20 procent extra heffing betekende voor ruim 20.000 producten uit het buitenland. Die wet, de Smoot-Hawley-wet, vernoemd naar de twee opstellers, kwam op het moment dat de Grote Depressie reeds begonnen was, in 1929. Tussen 1929 en 1932 kromp de wereldeconomie met 15 procent.

In het begin leek de wet een zegen voor de Amerikaanse economie. Er kwamen meer banen en de economische activiteit nam toe. Maar op termijn droeg die wet bij aan langdurige economische malaise, met een verdubbeling van de werkloosheid.

De grote vraag is nu hoe de Fed zal reageren. Zal de bank de focus leggen op het inflatieverhogende effect van tarieven of juist op de mogelijke groeivertragende werking ervan op termijn? Die keuze is zeer belangrijk. De nadruk op het eerste leggen, betekent geen renteverlagingen; de nadruk op het tweede opent de deur voor lagere rentes later dit jaar.

En reken maar dat ze bij de bank ook denken aan de jaren 30. De Fed reageerde destijds door vol op de rem te trappen. De geldhoeveelheid daalde behoorlijk. Economische historici zien de Fed daarmee als een belangrijke schuldige voor de Grote Depressie.

Zo schreven Milton Friedman en Anna Schwartz in hun monumentale werk *A Monetary History of the United States* dat de centrale bank een behoorlijk deel van de verantwoordelijkheid draagt.

FRIEDMAN OF BURNS?

Nóg een keer de schuld dragen voor economische chaos, daar zal de Fed wel twee keer voor uitkijken. Ter ere van de negentigste verjaardag van Milton Friedman, in 2002, hield de toenmalige Fed-voorzitter Ben Bernanke een toespraak. Aan het einde draaide hij zich om en richtte zich tot Friedman: "Met betrekking tot de Grote Depressie: je hebt gelijk, wij hebben het gedaan. Het spijt ons zeer. Dankzij jou zullen we het nooit meer doen."

Powell kent de historie van de Fed heel erg goed. Ik ben er vrij zeker van dat deze belofte hem de laatste tijd door het hoofd ging. Aan de andere kant weet hij ook dat het alternatief is: *een Burnsje doen*, oftewel het beleid van de Fed-baas Arthur Burns in de jaren 70 herhalen. Burns luisterde naar wat het Witte Huis wilde en plaveide zo de weg voor een alles-ontwrichtende torenhoge inflatie.

Net als Odysseus moet Powell de komende tijd het monetaire schip dat de Fed heet veilig zien te laveren tussen Scylla en Charybdis, twee zeemonsters aan weerszijden van de zee-engte van Messina. Het goede nieuws voor de Fed en voor de financiële markten is dat Odysseus het er levend van afbracht. Het slechte nieuws is dat dit gepaard ging met heel wat kleerscheuren en heikele momenten. 2025 kan een jaar van woelige wateren op de beurzen worden, zeker als in de loop van dit jaar eerst de spanningen tussen de Fed en het Witte Huis toenemen en, na de zomer, de speculatie begint over wie Trump zal voordragen als nieuwe Fed-voorzitter. Want dat Powell niet op die post zal blijven, lijkt zo ongeveer de enige zekerheid te zijn.