

MACRO-ECONOMISCHE CONTEXT Centrale banken zijn ... inderdaad centraal

Uw tijd is kostbaar, en er is een overvloed aan interessante lectuur, dus waarom aandacht besteden aan een kort artikel met een tautologische titel? Dat centrale banken centraal staan, is een evidentie — en evidenties zijn doorgaans niet interessant. En toch ...

Donald Trump heeft van Jerome Powell, de “baas” van de Amerikaanse centrale bank — beter bekend als de Federal Reserve, of kortweg de FED — een ... centrale hinderpaal gemaakt voor zijn economisch beleid. Centraal in de negatieve financiële herinnering van 2022 — toen aandelen, obligaties en vooral beursgenoteerd vastgoed sterk daalden — stond de renteverhoging die centrale banken doorvoerden om de inflatie te bestrijden. Dus ja, centrale banken zijn werkelijk centraal, en het is van belang hun strategie te proberen doorgronden.

Kritiek? Altijd mogelijk

An sich moeten de analyses en beslissingen van de Federal Reserve, net als die van de Europese Centrale Bank (ECB) en van elke andere instelling, vatbaar zijn voor kritiek. Er is geen sprake van majesteitsschennis. En de centrale banken hebben fouten gemaakt — vooral door hun lakse houding tegenover het heropflakken van de inflatie vanaf 2021, nog vóór de Russische invasie van Oekraïne in februari 2022. Hun rol op vlak van macro-financiële stabiliteit verschilt van de ene centrale bank tot de andere, maar ook daar kan men hen verwijten dat ze te inert of te toegeeflijk zijn tegenover commerciële banken.

Anders bekeken mag ook hun soms hautaine (goddelijke?) houding aangeklaagd worden. Mea culpa's zijn al te zeldzaam, terwijl het “wij weten het beter”-discours te vaak voorkomt.

Dus ja, kritiek is welkom — maar ze moet wel op een correcte manier gebeuren. Persoonlijke aanvallen verdienen afkeuring. In Trumps hoofd moet een leider almachtig zijn ... en dat ook tonen. Gelukkig is de realiteit bij de FED, en elders, anders: beslissingen worden er collegiaal genomen.

Tijdsinconsistentie

Na de inflatie van de jaren 70 won het idee terrein dat centrale banken onafhankelijk moesten zijn van regeringen — behalve bij de benoeming van hun leiders, wat op zich al niet niks is. Wie kijkt naar de cv's van de beleidsmakers in Frankfurt, ziet het meteen: voor een toekomstig centraal bankier wegen machts- en bestuurservaring zwaarder door dan een diploma economie of het beheersen van de monetair politiek

Waarom die onafhankelijkheid? Om het probleem van de zogenaamde “tijdsinconsistentie” te vermijden. Wat betekent dat? Op korte termijn stimuleert een lagere rente de economie, maar op middellange termijn kan het de inflatie aanwakken. Er wordt gevreesd dat de regeringspartijen, uit electorale overwegingen, het kortetermijnbelang zullen laten primeren. Na zich aanvankelijk openlijk voor een anti-inflatiebeleid uit te

spreken en zo de rente doen dalen, zouden ze hierop terugkomen en de economie te sterk stimuleren.

Centrale banken onafhankelijk maken, met als doelstelling prijsstabiliteit — doorgaans gedefinieerd als een zeer beperkte inflatie van zowat 2% — werd de regel. Dat moest zorgen voor een langdurig lage inflatie én lage rentevoeten. Deze laatste zullen doorheen de tijd lager zijn omdat de inflatie lager is maar ook omdat de geëiste risicopremie daalt, juist omdat er minder vrees is voor een rentestijging veroorzaakt door inflatie.

Beoordeling van de dreiging

Hoe ernstig is de dreiging van inmenging van het Witte Huis in het beleid van de FED? Enkele pro- en contra-overwegingen helpen dit in te schatten:

- Een rente van rond de 4% is, gegeven de huidige groei van de Amerikaanse economie, aan de hoge kant, m.a.w. het huidige monetair beleid kan als (te) restrictief worden bestempeld;
- De rente op het huidige niveau behouden kan op dan weer als volgt verantwoord worden: (1) het counteren van de inflatierisico's die voortvloeien uit Trumps beleid (douanetarieven, migratiepolitiek, deregulering, begrotingsbeleid, daling van de dollar) en (2) de noodzaak om ruimte te behouden om bij een negatieve schok de rente te kunnen verlagen — aangezien die niet sterk onder nul kan gaan (het probleem van de “zero lower bound”);
- Een inflatie van 3% is niet dramatisch en dient niet kost wat kost bestreden te worden door hoge rentevoeten. We dienen vooral niet te vervallen in cijferfetisjisme: het inflatiedoel van 2% hoeft niet in steen gebeiteld te zijn; vooraanstaande economen, zoals O. Blanchard (voormalig hoofdeconoom van het IMF), achten 3% of zelfs 4% aanvaardbaar;
- Een renteverlaging van de FED zou de dollar verzwakken. Maar ook dit is niet noodzakelijk een ramp, want de munt is momenteel overgewaardeerd ten opzichte van zijn theoretische waarde gebaseerd op de “koopkrachtpariteit”;
- Men mag niet vervallen in een dogmatische visie op de onafhankelijkheid van de centrale bank. Er is een fundamentele logica in het afstemmen van monetair beleid op ander overheidsbeleid, met name het begrotingsbeleid. Dit vereist dan wel tussen beiden een “gesprek onder volwassenen”, zo niet riskeert men te vervallen in een “fiscale dominantie” waarbij het monetair beleid ondergeschikt is aan het begrotingsbeleid;
- Mocht het verlies van onafhankelijkheid leiden tot een inflatie-opstoot, dan zal, zoals na de jaren 70, er een corrigerende kracht optreden. De publieke opinie heeft immers een afkeer van inflatie, waardoor er de noodzakelijke maatregelen zullen worden genomen. Dit zou tijdelijk de economische activiteit drukken, maar het effect is omkeerbaar;

- Beleggers kunnen zich beschermen tegen inflatie, bijvoorbeeld via aandelen of inflatie-gekoppelde obligaties.

Het verlies van onafhankelijkheid van de FED zou een slechte zaak zijn — maar de ernst ervan moet worden gerelativeerd. Zoals bij de invoering van douanetarieven zijn er andere

bedreigingen voor het politieke systeem waarin de economie zich ontwikkelt, die meer aandacht verdienen. Laten we ons niet op het verkeerde probleem concentreren.

Etienne de Callatay – etienne.decallatay@orcadia.eu

Contacteer ons:

ORCADIA Asset Management – Ecoparc Windhof

13, Rue de L'Industrie – L-8399 Windhof – Luxemburg

Tel.: +352 27 40 17 20 – info@orcadia.eu

Verantwoordelijke uitgever: Geert De Bruyne – Geert.Debuyne@orcadia.eu

Hoewel de in dit document verstrekte informatie is opgesteld op basis van bronnen die als betrouwbaar beschouwd kunnen worden, is het onmogelijk om de nauwkeurigheid of de volledigheid ervan te garanderen. De geuite meningen kunnen zonder voorafgaande kennisgeving aan wijzigingen onderhevig zijn. Dit document kan niet worden beschouwd als een beleggings-, juridisch of fiscaal advies. Daarom raden wij de lezer sterk aan om, alvorens een beleggingsbeslissing op basis van informatie in dit document te nemen, contact op te nemen met hun adviseurs. Een in het verleden gerealiseerde prestatie is geen garantie voor een toekomstige prestatie. De waarde van effecten is aan veranderingen onderhevig en kan derhalve niet worden gegarandeerd. Geen enkele reproductie van dit document is toegestaan, noch geheel, noch gedeeltelijk zonder de expliciete en voorafgaandelijke toestemming van Orcadia Asset Management.

