

## BELEID NOG STEEDS SOEPEL

Ondanks recente renteverhogingen in de Verenigde Staten is het goed om de ontwikkeling in het juiste perspectief te blijven zien. De rente in de grootste economie ter wereld is nog altijd ongekend laag. En dat geldt helemaal voor de reële rente, de nominale rente minus de inflatie. Deze is al een tijdje negatief en daalt zelfs verder. De recente rentestijging is meer dan tenietgedaan door de hogere inflatie (zie grafiek). Met een negatieve reële rente blijft er een prikkel om schulden aan te gaan en dat is niet wat beleidsmakers altijd willen.

## VOORUITZICHTEN

Of aan deze situatie een eind komt, is voor een belangrijk deel in handen van centrale bankiers.

Volgens de projecties van de Fed kan volgend jaar de korte rente al boven de geldontwaarding uitkomen.

Maar onverwachte gebeurtenissen of inschattingfouten van de Fed zijn niet uit te sluiten. Tal van variabelen bepalen iedere dag weer hoe een economie zich ontwikkelt.

Neem bijvoorbeeld de visies van Nouriel Roubini, Gary Shilling en Peter Schiff. Allen hebben dezelfde gegevens tot hun beschikking. Toch komen zij tot drie sterk uiteenlopende visies. Van een geleidelijke stijging van de rente tot een rente die voorlopig nog laag blijft tot een situatie waarin een nieuwe crisis onvermijdelijk is.

## NOURIEL ROUBINI: RENTE SNELLER OMHOOG

Econoom Nouriel Roubini, de man die de vorige crisis voorspelde, voorziet dat vertrouwen onder consumenten en het bedrijfsleven positief bijdraagt aan de economische ontwikkeling. In ieder geval in de nabije toekomst.

Voor daarna is Roubini somberder. Reden is het beleid van president Donald Trump. Roubini verwacht dat zijn protectionistische opstelling ten aanzien van handel en restrictie

van immigratie negatief zullen uitpakken voor de economie. Daarnaast zullen volgens Roubini de fiscale stimuleringsmaatregelen de inflatie verder opdrijven, waardoor de Fed de rente sneller moet optrekken.

In dat scenario stijgt de dollar verder, waardoor banen in de verwerkende industrie verloren zullen gaan. Een pijnlijk scenario voor een president die graag verkondigt veel banen te gaan creëren.

## GARY SHILLING: DE RENTE BLIJFT LAAG

De inflatie is weliswaar teruggekeerd, maar kan zo weer omslaan in deflatie. Econoom Gary Shilling houdt er rekening mee dat de Fed een inschattingfout maakt.

Er zijn nog allerlei krachten actief die een drukkend effect hebben op de prijzen. Neem bijvoorbeeld de fiscale stimuleringsmaatregelen van Trump. Die zijn niet van het ene op het andere moment geïmplementeerd. Daar gaat flink wat tijd overheen, zodat het met de opwaartse druk op de winkelprijzen niet zo'n vaart zal lopen.

Tegelijkertijd is er nog flink wat overcapaciteit in de wereld. Dat kan het beetje inflatie dat er nu is makkelijk doen omslaan in dalende prijzen. Dat heeft ook gevolgen voor de rente. Shilling

gelooft dat de opleving van de rente op langjarige staatsleningen snel voorbij is.

## PETER SCHIFF: DE MARKT DWINGT EEN HOGERE RENTE AF

Het pijnlijkste scenario is er een, waarin de geloofwaardigheid van centrale bankiers op het spel staat. Dat kan gebeuren wanneer de inflatie verder oploopt en de Fed de beleidsrente te langzaam of zelfs niet verder optrekt.

Als de markt een structureel hogere inflatie verwacht, kan de lange rente oplopen. Neem bijvoorbeeld de jaren 70, waarin prijsstijgingen van grondstoffen zich vertaalden in forse consumentenprijsinflatie. Ook de lonen liepen op, waardoor consumentenprijzen verder stegen. De Fed moest uiteindelijk de beleidsrente in rap tempo tot 20 procent optrekken om de spiraal te doorbreken.

Een belangrijk verschil met nu is de schuldpositie. Zou een dergelijk scenario bewaarheid worden en de rente zo sterk omhooggaan, met tevens een hoge reële rente, is een nieuwe crisis onvermijdelijk. Het is een situatie waar econoom en zwartkijker Peter Schiff voor waarschuwt. Hij voorziet dat het monetaire beleid soepel blijft en vreest een hoge inflatie en hoge rente, met alle gevolgen van dien voor de economie.



ONVERWACHTE  
GEBEURTENISSEN OF  
INSCHATTINGSFOUTEN VAN DE  
FED ZIJN NIET  
UIT TE SLUITEN

REËLE RENTE: BELEIDSRENTE FEDERAL RESERVE MINUS CONSUMENTENPRIJSINFLATIE

