De Fed in het oog van de storm

Beschrijving

Jerome Powell staat voor misschien wel de belangrijkste periode van zijn carriÃ¨re. De Amerikaanse Federal Reserve bevindt zich in een historisch kruispunt â?? niet alleen vanwege politieke druk, maar door fundamentele vragen over haar rol in de economie. Na jaren van gemiste inflatiedoelstellingen en een steeds bredere missie die ver uitstijgt boven traditioneel monetair beleid, klinken er luide roepen om hervormingen. Dit gebeurt niet toevallig nu de Verenigde Staten zich in wat historici een â??vierde wendingâ?• noemen â?? een periode van institutionele omwenteling die elke 80 jaar terugkeert.

De cyclus van crisis en vernieuwing

Neil Howeâ??s theorie van de â??Fourth Turningâ?• beschrijft hoe de Amerikaanse geschiedenis wordt gekenmerkt door terugkerende cycli van crisis en institutionele hervorming, ongeveer elke 80 jaar. De eerste wending vond plaats tijdens de Amerikaanse Revolutie (1773-1794), waarin een nieuwe natie werd geboren uit het verzet tegen de Britse kroon. De tweede wending manifesteerde zich in de Burgeroorlog (1860-1865), die de fundamentele vraag beantwoordde of Amerika Ã©Ã©n natie zou blijven en slavernij zou afschaffen.

De derde wending was de Grote Depressie en Tweede Wereldoorlog (1929-1946), die Amerika transformeerde van een geÃ¯soleerde republiek tot een mondiale supermacht met een sterk federaal systeem. Elke crisis dwong tot ingrijpende institutionele hervormingen: nieuwe grondwet, afschaffing slavernij, sociale zekerheid en internationale leiderschap.

Nu, zo stellen analisten, bevindt Amerika zich in de vierde wending. De tekenen zijn overal: politieke polarisatie, vertrouwenscrisis in instituties, economische ongelijkheid en internationale spanningen. Deze periode van â??unravelingâ?• â?? zoals Howe het noemt â?? dwingt tot fundamentele herbezinning op de rol van overheidsinstellingen, waaronder de Federal Reserve.

De politieke verleiding versus economische realiteit

President Trump heeft Powell publiekelijk een â??stubborn moronâ?• genoemd en dreigt hem te ontslaan. Het is een bizarre situatie die precies illustreert waarom de VS een onafhankelijke centrale bank nodig heeft. Politici willen altijd lage rentes â?? begrijpelijk, want goedkoop geld betekent meer investeringen, meer banen en tevreden kiezers. Maar economie is geen democratie waar de meerderheid altijd gelijk heeft.

De geschiedenis leert ons dat politieke inmenging desastreus kan zijn. Arthur Burns bezweek in de jaren zeventig onder druk van Nixon, wat leidde tot een inflatie van meer dan tien procent. Pas Paul Volckerâ??s drastische renteverhogingen tot bijna twintig procent braken deze spiraal. Recenter zagen we hoe Erdogan centrale bankiers ontsloeg die de rente wilden verhogen â?? het resultaat was een inflatie van meer dan tachtig procent en een lira die 82 procent van haar waarde verloor.

De rekening van kwantitatieve verruiming

Kevin Warsh, voormalig Fed-bestuurder en mogelijke opvolger van Powell, trekt een heldere lijn: â??Inflatie is een keuze van de centrale bank, geen resultaat van externe factoren.â?• Deze uitspraak raakt de kern van het probleem, een waarheid die al door Milton Friedman werd verkondigd: inflatie is altijd en overal een monetair fenomeen. De Fed heeft zich decennialang verscholen achter externe schuldigen â?? van olieschokken in de jaren â??70 tot pandemische verstoringen recent.

Het werkelijke probleem ligt in de monetarisering van overheidstekorten via kwantitatieve verruiming (QE). Wat begon als noodmaatregel tijdens de financiÃ«le crisis van 2008, is uitgegroeid tot een permanent instrument dat overheidsuitgaven faciliteert. De balans van de Fed is sindsdien vervijfvoudigd, wat leidde tot een explosieve groei van de geldhoeveelheid met 30% tijdens de pandemie. Dit echoot de fouten van eerdere wendingen: zoals de monetaire chaos van de Burgeroorlog of de goudstandaard-crisis van de jaren dertig.

Mission Creep en de neutrale rente

Naast het falen bij inflatiebeheersing, heeft de Fed zich schuldig gemaakt aan â??mission creepâ?• â?? het uitbreiden van haar rol ver buiten traditionele monetaire doelstellingen. Deze institutionele verbreding ondermijnt de focus op kernverantwoordelijkheden en maakt de centrale bank kwetsbaar voor politieke druk â?? precies wat institutionele hervormingen tijdens wendingen zo urgent maakt.

De oplossing ligt in het nauwkeurig bepalen van de neutrale rente â?? het renteniveau waarbij de economie in evenwicht is. De ideale beleidsrente zou net iets boven deze neutrale rente moeten liggen. Dit creÃ«ert een elegante marktwerking: bedrijven die alleen in lijn met de economie groeien, vinden het niet aantrekkelijk om te lenen, maar innovatieve bedrijven die sneller groeien wel.

Dit mechanisme heeft twee krachtige effecten. Zombiebedrijven â?? die alleen overleven met goedkoop geld â?? verdwijnen, waardoor kapitaal vrijkomt voor productievere bestemmingen. Tegelijk krijgen bedrijven een sterke prikkel om te innoveren, want alleen door slimmer te worden kunnen ze de rentehorde nemen.

De Robot-Centrale bankier als ultieme oplossing?

Misschien is het tijd voor een radicale gedachte die past bij de vierde wending: een kunstmatig intelligente centrale bankier. Een algoritme dat uitsluitend kijkt naar economische data, onbewust voor politieke druk of maatschappelijke sentiment. Een systeem dat de neutrale rente nauwkeurig berekent en daar consistent net boven blijft, ongeacht wie er in het Witte Huis zit.

Natuurlijk heeft dit nadelen â?? economie is niet alleen wiskunde, en uitzonderlijke omstandigheden vereisen menselijke oordeel. Maar gezien het track record van menselijke centrale bankiers, van Burns tot Greenspan tot de huidige generatie, is het de overweging waard. Het zou de ultieme institutionele hervorming zijn: de depolitisering van geldpolitiek door het aan machines over te laten.

Importheffingen in tijden van verandering

Parallel aan deze monetaire uitdagingen worstelt Amerika met de economische gevolgen van importheffingen â?? een ander symptoom van de vierde wending. Ondanks negatieve effecten op bedrijfsresultaten blijven beleidsmakers optimistisch over langetermijneffecten. De gedachte is dat hogere Amerikaanse tarieven het wereldhandelssysteem zullen herbalanceren, weg van Amerika als â??ultieme importeur.â?• Het dwingt exportgerichte landen tot structurele hervormingen: meer fiscale stimulering en binnenlandse consumptie.Het is een noodzakelijke correctie van het wereldhandelssysteem dat uit balans is geraakt.

De tariefinkomsten genereren nu extra overheidsinkomsten, maar bedrijven absorberen vooralsnog de meeste kosten. Die buffer is eindig en de werkelijke test komt wanneer deze doorberekend worden aan consumenten. Net zoals eerdere wendingen leidden tot handelsoorlog (jaren dertig) of protectionisme, zien we een fundamentele herbezinning op globalisering.

De toekomst: institutionele wedergeboorte

De â??vierde wendingâ?• dwingt Amerikaanse instituties tot zelfreflectie die past bij het historische patroon. Zoals de eerste wending leidde tot een nieuwe grondwet, de tweede tot constitutionele amendementen, en de derde tot New Deal-hervormingen, zo eist de huidige crisis fundamentele veranderingen van de Fed.

Dit betekent een terugkeer naar kernprincipes: inflatiebeheersing als primaire doelstelling en beÃ«indiging van de monetarisering van overheidstekorten. De sleutel tot duurzame groei ligt in productiviteitsverbetering â?? een stijging van Ã©Ã©n procentpunt genereert ongeveer $450 miljard extra belastinginkomsten per jaar. Kunstmatige intelligentie komt op het juiste moment.

De ironie is dat Trump, door Powell zo openlijk aan te vallen, precies laat zien waarom we onafhankelijke centrale banken nodig hebben. Politici denken in verkiezingscycli, economieÃ«n werken in decennia. Die tijdhorizonnen lopen fundamenteel niet synchroon â?? een spanning die elke wending kenmerkt.

In deze cruciale periode staat meer op het spel dan Powellâ??s persoonlijke nalatenschap. Net zoals eerdere wendingen leidden tot de grondwet, emancipatie en sociale zekerheid, zo kan de huidige crisis leiden tot een fundamenteel monetaire hervorming. Als we centrale bankiers niet kunnen vertrouwen om boven de politieke maalstroom uit te stijgen, moeten we misschien inderdaad onze toevlucht nemen tot algoritmes.

De vraag is niet Ã³f deze hervorming er komt â?? de cyclische aard van wendingen maakt het onvermijdelijk â?? maar wanneer en hoe ingrijpend. Een Fed die haar geloofwaardigheid herwint door consistent lage inflatie te leveren, past in het patroon van institutionele wedergeboorte die elke wending volgt. Het alternatief leidt onvermijdelijk naar nog hogere inflatie en grotere instabiliteit, net zoals het verzuim om te hervormen in eerdere wendingen tot crisis leidde.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

Abonneer op deze nieuwsbrief via www.aureus.eu/nieuwsbrief