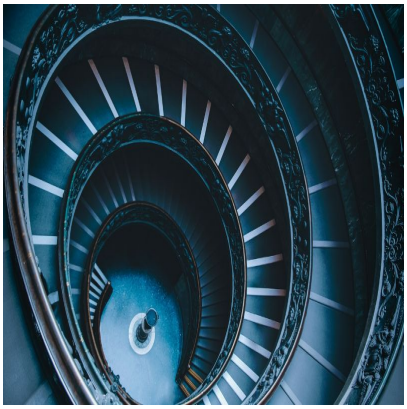
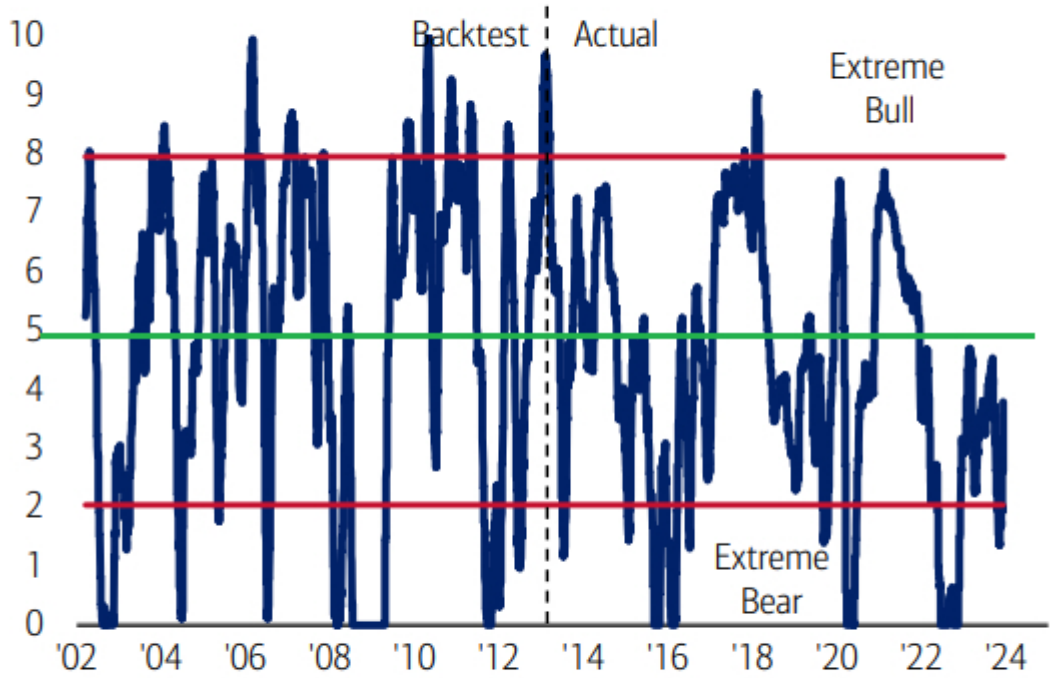


Desinflatiespiraal

Beschrijving

Nog altijd zijn er voldoende marktpartijen die ervan uitgaan dat de doelstelling van 2 procent inflatie moeilijk gehaald zal worden. Op zich is dat opmerkelijk want de toch wel spectaculaire daling van de inflatie tot op heden is eigenlijk volledig veroorzaakt door de normalisering aan de aanbodkant. Als volgend jaar door het vertraagde effect van de renteverhogingen op de oplopende werkloosheid daar ook nog eens de inflatiedaling aan de aanbodkant overheen gaat, dan is de kans groot dat de inflatie veel lager uitkomt dat 2 procent. Als het even tegenzit, bestaat er zelfs de kans dat we weer worden geconfronteerd met deflatie. Even afgezien van het feit of de rente dan ook omlaaggaat, vergroot deze ontwikkeling wel de beleidsruimte van de centrale bank.

Chart 21: BofA Bull & Bear Indicator
BofA Bull & Bear Indicator since 2002



Source: BofA Global Investment Strategy, EPFR Global, FMS, CFTC, MSCI

BofA GLOBAL RESEARCH

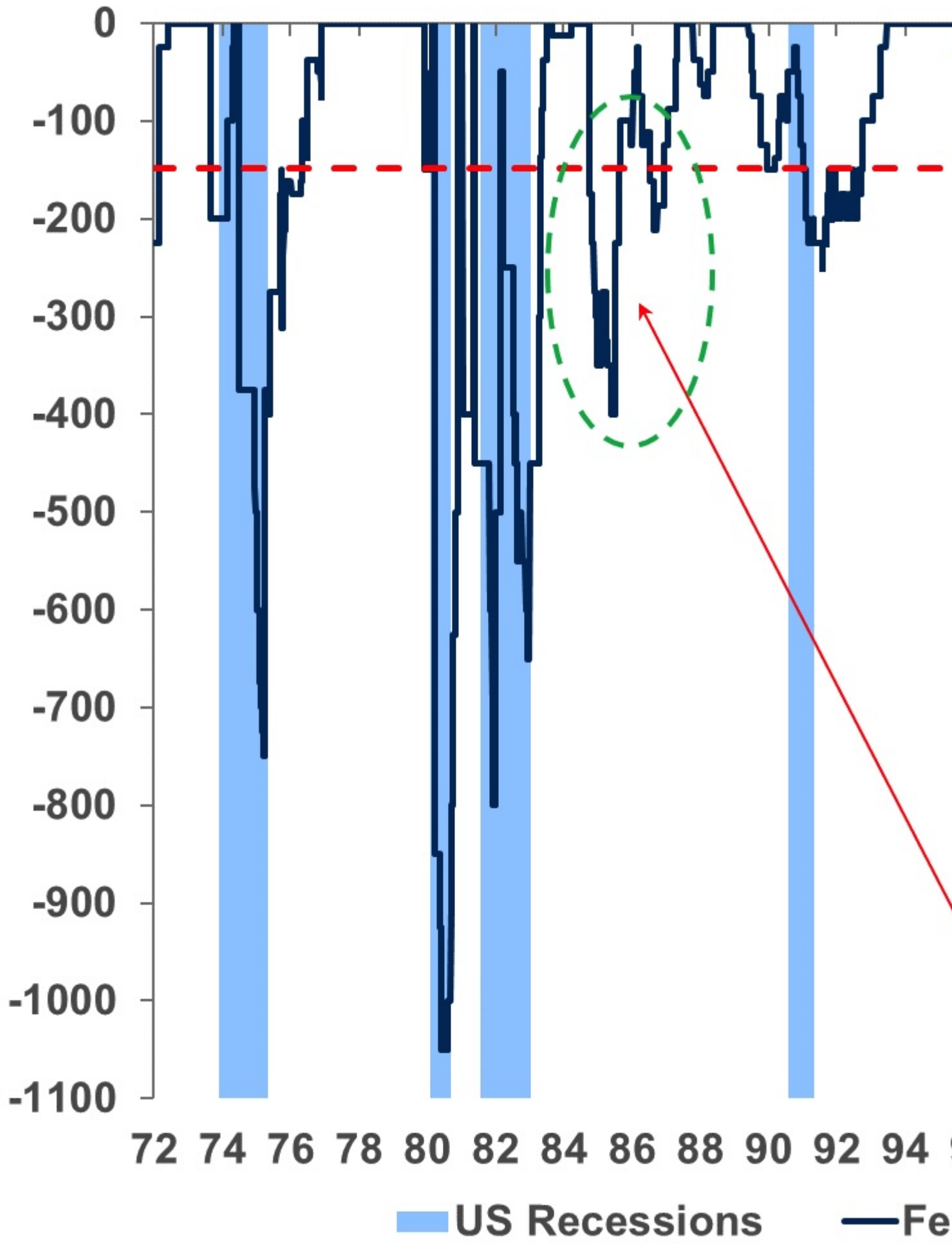
Fout op fout

Centrale bankiers lijken wel aan te voelen dat er geen renteverhogingen meer in het vat zitten, gelet op de commentaren van de verschillende leden van de Federal Reserve en de ECB. Dat terwijl de â??langer hoogâ?? speech van Powell nog niet eens zo lang geleden werd uitgesproken (20 september). De Fed heeft altijd gezegd dat ze liever fout zit door de rente te lang te hoog te houden, dan dat de rente te vroeg omlaag zou gaan en de inflatie toch hardnekkiger zou blijken. Het probleem met centrale bankiers is dat ze vaak worden geleid door de fouten uit het verleden. Zo is de hele gedachtewereld van de Bundesbank gebaseerd op de monetaire fouten in Weimarrepubliek die hebben geleid tot een ongekende periode van hyperinflatie.

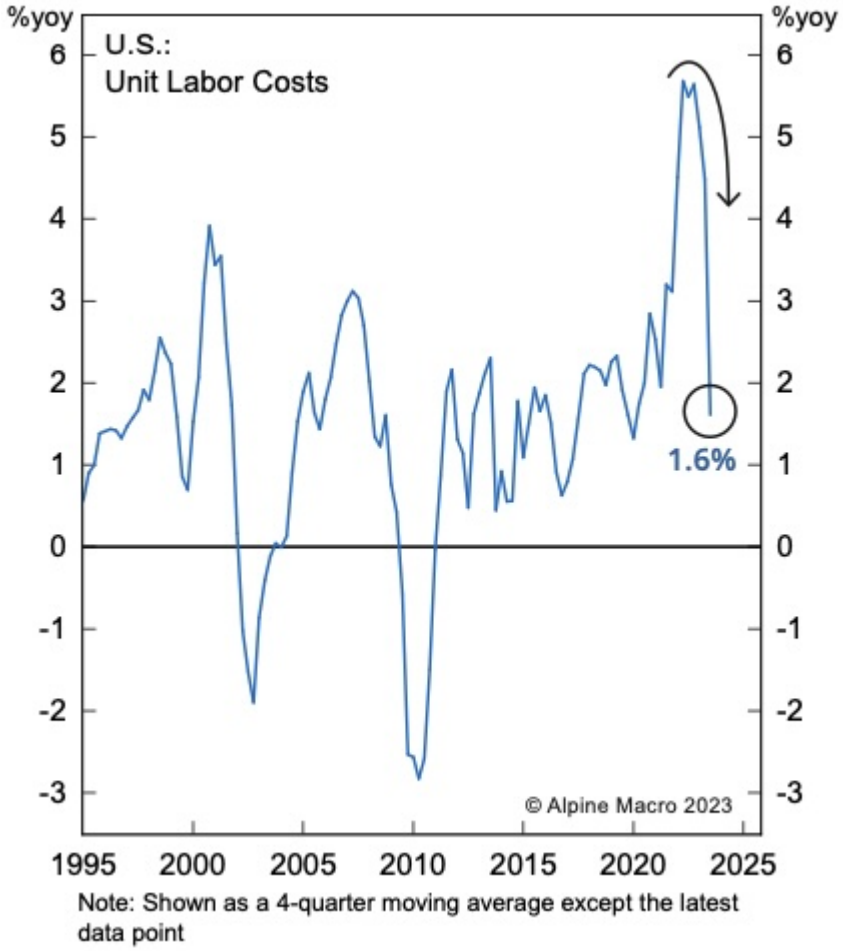
Te lang te hoog

De fout van de Fed was dit keer dat ze te lang vasthield aan het feit dat inflatie transitoir zou zijn. Met de kennis van nu weten we dat de centrale bank gelijk had. Alleen zorgde die â??foutâ?? er wel voor dat in een veel sneller tempo de rente is verhoogd dan voorheen. Het risico is dan dat er nog een fout

volgt als gevolg van dit beleid. Nu ging het enkele keren bijna mis. Zo gingen op drie uur na de Britse pensioenfondsen failliet en hadden we een bankencrisis in de VS. De rente is nog altijd hoog, dus de kans op zoâ??n financieel ongeluk met systeemrisicoâ??s blijft aanwezig, al vind ik de green bailout een goede kandidaat.

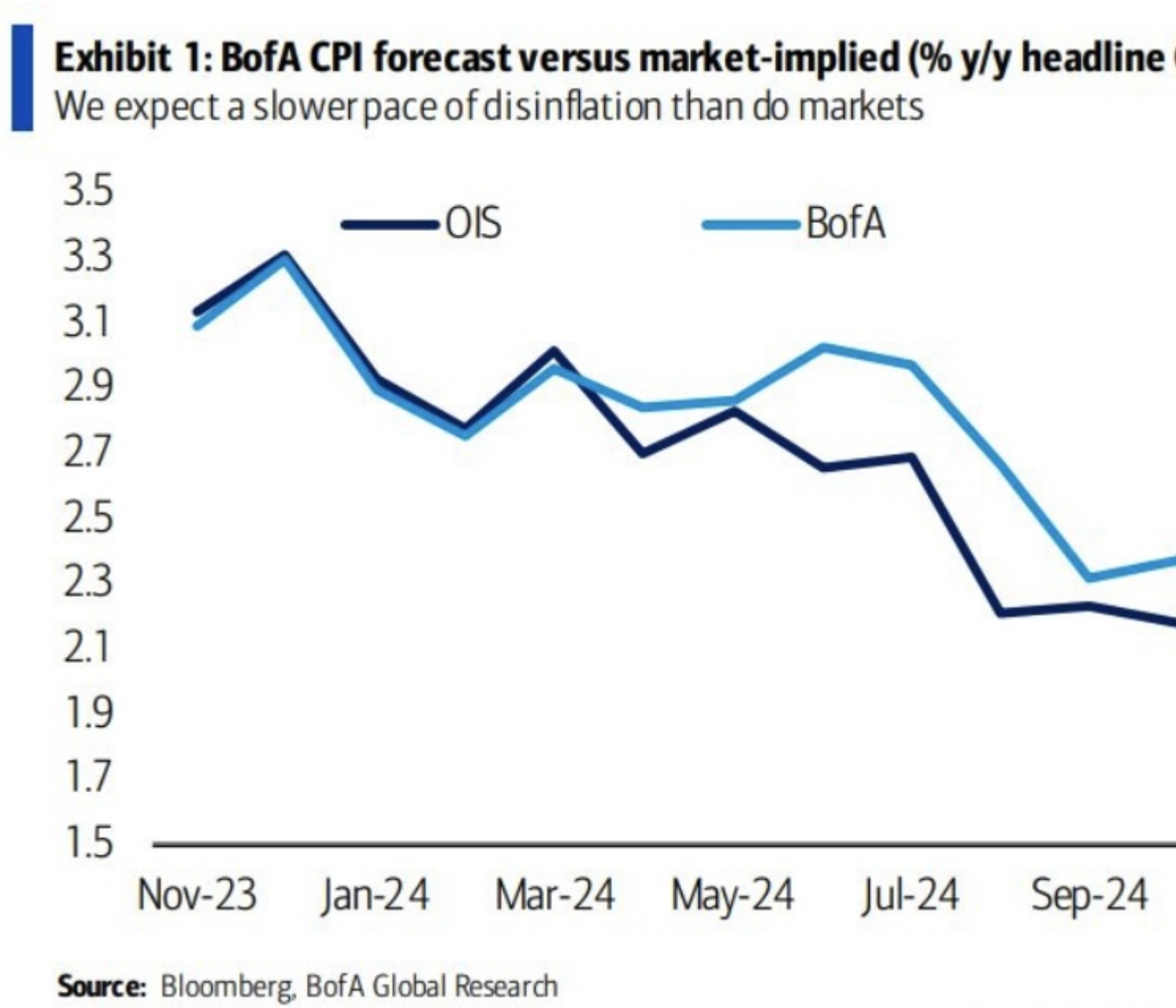

0
-100
-200
-300
-400
-500
-600
-700
-800
-900
-1000
-1100
72 74 76 78 80 82 84 86 88 90 92 94
US Recessions
Fe

Feit blijft dat de inflatie de doelstelling van 2 procent vrijwel heeft bereikt. Met alle effecten van eerder genomen maatregelen die daar nog overheen komen is het knap als de inflatie boven de 2 procent blijft. Volgens de Core PCE-cijfers over de laatste drie maanden ligt de inflatie nu geannualiseerd op 2,2 procent in de Verenigde Staten. Mogelijk dat de Fed wacht op de arbeidsmarkt. Die was ongekend krap in de afgelopen jaren, maar ondanks die extreme krapte stijgen de loonkosten per eenheid product slechts met 1,6 procent. Straks zwakt de arbeidsmarkt af. De vraag is wat daar dan van overblijft.



Banencijfers

Over november kwamen er in de Verenigde Staten 199.000 banen bij. De werkloosheid daalde van 3,9 procent naar 3,7 procent. Van die 199.000 banen waren er 49.000 bij de overheid, 99.000 bij onderwijs en gezondheidszorg en 30.000 van stakende autowerkers. Bij elkaar is dat 178.000 van de 199.000. Die 178.000 mag je wel bestempelen als non-cyclisch, dan blijven er dus nog maar 21.000 cyclische banen over. Dan waren er 35.000 neerwaartse revisie. Nog even en er is geen baan meer over. Ook andere rapporten zoals JOLTS (-617.000 vacatures) was de ontwikkeling minder voorspoedig. In het onderzoek naar het consumentenvertrouwen van de universiteit van Michigan bereikte de â??Jobs, hard to getâ?? zelfs de hoogste score sinds maart 2021. Ook de inkoopmanagersindex van S&P had de laagste uitslag voor de banencomponent sinds de lockdowns.



FinanciÃ«le condities verbeteren

De markt heeft uiteraard oog voor al die dat en dat verklaart ook de scherpe daling van de rente. Zoâ??n rentedaling is op zich een tegenvaller voor de Fed, want daardoor verbeteren de FinanciÃ«le Condities terwijl de Fed juist nog even wil wachten. Dat kan Powell enigszins terugdraaien door aanstaande woensdag als een havik vast te houden aan het langer hoog beleid. Hij zal dan wijzen op recente banenrapport, maar dat is tegen beter weten in.

Het gevolg van het â??te lang te hoogâ?? beleid is wel dat inflatie mogelijk verder wegzakt dan waar de markt nu meer rekent. Er komen volgend jaar namelijk wel enkele zaken bij elkaar die allemaal die inflatie drukken. Allereerst is er het vertragende effect van de eerdere renteverhogingen. Er is al berekend dat de gemiddelde renteverhoging in het verleden pas na 12 tot 18 maanden het volledige effect had. Nu heeft men het zelfs over 20 tot 50 maanden. Daarnaast is er het vertragende effect van

de oplopende werkloosheid. Verder is de zachte landing veroorzaakt door een stimulerende fiscale overheid. De kans dat we dat volgend jaar krijgen is bijzonder klein. Toch gaat er een groter deel van de begroting op aan hogere rentelasten.

Daarbovenop komen nog de prijsdrukkende effecten van kunstmatige intelligentie. Voorlopig helpen olie- en grondstoffenprijzen ook al niet mee. In China is er al sprake van deflatie en dat wordt door China geÃ«xporteerd in de vorm van elektrische autoâ??s, zonnecellen en windmolens. Na de hoge prijzen in hotels en restaurants afgelopen jaar, zal dat mogelijk een terugslag krijgen volgend jaar. Nog even en we komen in een deflatiespiraal en daarmee komen de veel hogere schulden ook weer in beeld. Dat is een probleem dat veel lastiger is te bestrijden door centrale bankiers. Als we de deflatie volgend jaar weten te voorkomen en natuurlijk ook de recessie, kan het toch nog een aardig jaar worden.

Wie meer wil lezen, via deze ***koppeling*** de Jaarvisie 2024

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer