Powell tussen politieke druk en economische realiteit

Beschrijving

In de Jackson Hole Lodge, met uitzicht op de Grand Tetons, sprak Jerome Powell afgelopen vrijdag waarschijnlijk voor de laatste keer als voorzitter van de Federal Reserve tot de mondiale financiÃ«le elite. Het was een bitterzoete afsluiting van een turbulent voorzitterschap dat gekenmerkt werd door ongekende uitdagingen â?? van de pandemie tot de hoogste inflatie in veertig jaar, en nu de complexe realiteit van een president die tegelijkertijd zijn grootste uitdaging Ã©n onbedoelde bondgenoot is. Powellâ??s speech was een balanceeract tussen wat de markten wilden horen en wat de economische realiteit dicteerde. Hij gaf de markten precies genoeg om hun dorst naar renteverlagingen te stillen â?? de Dow sprong naar een nieuw record â?? maar niet zoveel dat hij zijn geloofwaardigheid als onafhankelijke centrale bankier zou verliezen. â??De verschuivende balans van risicoâ??s kan het rechtvaardigen om ons beleidsstandpunt aan te passen,â?• zei hij voorzichtig, zonder concrete beloftes te doen.

De druk van Trump

President Trump heeft openlijk druk uitgeoefend op de Fed om de rente â??fors te verlagen,â?•. Trumpâ??s eigen beleid zorgt ervoor dat Powell eigenlijk geen andere keuze heeft dan te verlagen. De arbeidsmarkt koelt af â?? deels door Trumpâ??s restrictieve immigratiebeleid dat de groei van de beroepsbevolking abrupt deed afremmen. De economische groei is vertraagd tot 1,2 procent in de eerste helft van dit jaar, de helft van het tempo van 2024.

Trumpâ??s handelspolitiek creÃ«ert een dubbelzijdig mes. De tarieven duwen tijdelijk de inflatie omhoog â?? kernprijzen stegen met 3,1 procent in juli â?? maar tegelijkertijd verzwakken ze de economische groei en de arbeidsmarkt. Powell beschreef dit als â??een uitdagende situatieâ?• waarin de inflatieriscoâ??s naar boven wijzen en de werkgelegenheidsrisicoâ??s naar beneden.

DÃ©jÃ vu naar 1998

Net als in 1998 staat de Fed op het punt renteverlagingen uit voorzorg door te voeren, niet omdat de economie in acute problemen verkeert, maar vanwege groeiende risicoâ??s. Powellâ??s voorzichtige woorden over â??downside risks to employmentâ?• echoÃ«n de bezorgdheden die Alan Greenspan destijds had over de Aziatische financiÃ«le crisis.

Maar waar ligt het verschil? In 1998 werden de renteverlagingen gevolgd door de spectaculaire dotcom-rally. Nu hebben we de AI-revolutie en de â??Magnificent Sevenâ?• als moderne equivalent van de internetpioniers. De vraag is of Powellâ??s renteverlagingen â?? de eerste zal naar verwachting op 17 september plaatsvinden â?? de startschot vormen voor een nieuwe zeepbel, of dat de Fed dit keer een meer gematigde koersontwikkeling mogelijk maakt.

De nalatenschap van Powell

Powell navigeerde de economie door een pandemie, bracht de inflatie terug van 9 procent naar de doelstelling van 2 procent zonder de pijnlijke werkloosheidsstijging behorende bij een recessie die eerdere cycli kenmerkten, en deed dit alles terwijl hij politieke aanvallen van zowel links als rechts pareerde.

Zijn herziening van het monetaire beleidskader, die hij in Jackson Hole presenteerde, toont een Fed die heeft geleerd van de fouten van het verleden. De nadruk op â??flexible inflation targetingâ?• erkent dat de werkelijkheid complexer is dan theoretische modellen suggereren.

Wat Powell niet hardop zei, maar wat tussen de regels door te lezen viel, is dat de Fed zich in een onmogelijke positie bevindt. Als hij de rente niet verlaagt, wordt hij beschuldigd van politieke obstinatie. Als hij dat wel doet, lijkt hij te buigen voor presidentiÃ«le druk. De markten hebben de keuze al voor hem gemaakt â?? korte rentes staan op het laagste niveau in bijna drie jaar.

Maar Powellâ??s subtiele waarschuwingen over een mogelijk hogere â??neutrale renteâ?• en suggereren dat degenen die dromen van een snelle terugkeer naar het ultralage rentebeleid van na de Grote FinanciÃ«le Crisis teleurgesteld zullen worden. Een renteverlaging in september betekent niet automatisch het begin van een nieuwe versoepelingsronde. Dat betekent dat de Amerikaanse tienjaarsrente waarschijnlijk tussen de 4 en de 5% blijft bewegen waarbij een verlaging van de beleidsrente richting 3,5% zorgt voor een steile rentecurve.

Afscheid van een tijdperk

Terwijl Powell zijn laatste woorden sprak in de lodge die ooit het domein was van de Rockefellers, was het duidelijk dat een tijdperk ten einde loopt. Zijn opvolger â?? wie dat ook moge zijn â?? erft een Fed die sterker en geloofwaardiger is dan vier jaar geleden, maar ook een economie die gevangen zit in nieuwe tegenstrijdigheden.

De grootste les van Powellâ??s voorzitterschap is misschien wel dat centraal bankieren in de 21e eeuw net zoveel over politiek gaat als over economie. In Jackson Hole toonde hij Ã©Ã©n laatste keer hoe je die balans kunt bewaren â?? voorzichtig genoeg om geloofwaardig te blijven, maar flexibel genoeg om te overleven in een wereld vol tweets. Op 17 september zal de Fed de rente verlagen, niet vanwege politieke druk maar wel door het politieke beleid dat die druk creÃ«ert.

Han Dieperink, Chief Investment Officer

Disclaimer

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