

Lagere rente in 2024? Grote zakenbanken zijn het oneens over de timing

Bron: FD, 15 november 2023

Het moeilijke gedeelte van het gevecht tegen inflatie nadert zijn einde, zo lijkt het. Dinsdag bleek dat in de Verenigde Staten de geldontwaarding in oktober verder is gedaald, van 3,7% naar 3,2% vergeleken met een jaar eerder. In de eurozone daalde de inflatie van 4,3% naar 2,9%. Beide dalingen waren sterker dan economen hadden verwacht.

Onder analisten van zakenbanken heerst nu brede consensus dat de beleidsrente van de Federal Reserve en de Europese Centrale Bank niet meer zal worden verhoogd. Morgan Stanley en Goldman Sachs verschillen echter van mening over het pad omlaag, zo blijkt uit eerder deze week gepubliceerde vooruitblikken op het nieuwe beleggingsjaar. Het verschil tussen de twee zakenbanken zit vooral in hun visie op de economische verwachtingen.

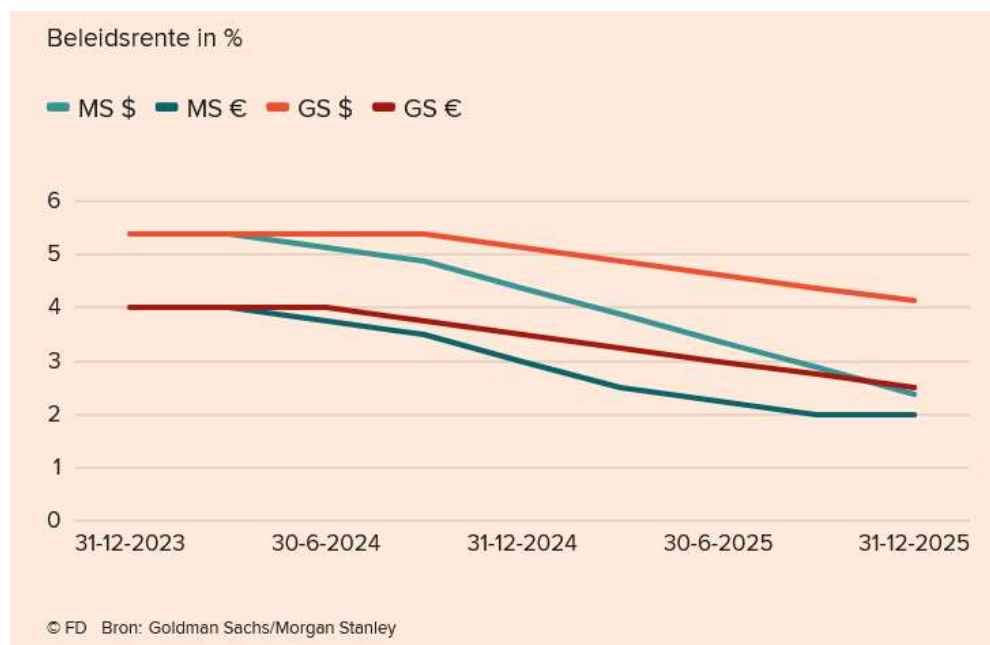
VS

Beide banken voorspellen dat de Amerikaanse economie in de tweede helft van volgend jaar wat afkoelt, maar de groeiverwachtingen van Goldman Sachs liggen hoger. Het verschil op dit punt leidt tot uiteenlopende inflatieverwachtingen en verwachte consequenties voor het monetaire beleid.

Morgan Stanley ziet de inflatie, dankzij de lagere prognose voor de economische groei, al in het derde kwartaal onder de doelstelling van 2% schieten en denkt dat die daar de rest van het jaar onder zal blijven. Goldman Sachs verwacht dat de geldontwaarding ook aan het eind van 2024 met 2,5% nog ruim boven de doelstelling zal staan.

De consequenties voor het monetaire beleid lopen hierdoor ver uiteen. Zo verwacht Morgan Stanley dat de Fed de eerste renteverlaging, met 25 basispunten, zal doorvoeren in juni 2024. In de rest van het jaar zullen nog drie soortgelijke renteverlagingen volgen, zo denkt de bank, waarmee de bandbreedte van de beleidsrente eind 2024 tussen 4,25% en 4,50% zal staan. Morgan Stanley verwacht dat die bandbreedte eind 2025 tussen 2,25% en 2,50% zal liggen.

Analisten van Goldman Sachs zijn behoudender. Zij voorzien de eerste renteverlaging pas in het vierde kwartaal van 2024, wat de bandbreedte eind dat jaar tussen de 5,00% en 5,25% zou brengen. Eind 2025 zou die dan tussen 4,00% en 4,25% moeten staan.



Eurozone

Ook voor de eurozone lopen de verwachtingen van beide zakenbanken fors uiteen. Morgan Stanley voorziet een bescheiden economische groei van 0,5% omdat de bank voorziet dat het restrictieve monetaire beleid en de zwakke wereldhandel het muntgebied parten gaan spelen. Tegelijkertijd verwacht de zakenbank niet al te veel van consumentenbestedingen, waarvan elders juist wordt gedacht dat die door de hogere lonen zouden moeten aantrekken. Voor 2025 is de bank iets optimistischer, met een groei van 1,0%, maar de analisten zeggen dat naast het monetaire beleid ook het budgettaire beleid het opwaarts groeipotentieel zal beperken.

Goldman Sachs is positiever. De bank voorziet een groei van 0,9% in 2024 en van 1,5% in 2025. De analisten denken dat de tegenwind die ervoor zorgde dat de eurozone het economisch aanmerkelijk slechter deed dan de VS, voor een belangrijk deel zal verdwijnen. Het reële besteedbaar inkomen zal er fors beter op worden nu de nominale lonen blijven stijgen en de inflatie daalt. De analisten van Goldman Sachs verwachten juist wél veel van de consumentenbestedingen en stellen dat het wegvallen van de tegenwind het meer restrictieve begrotingsbeleid ruimschoots zal compenseren.

Ook voor de eurozone leiden de verschillende groeiverwachtingen tot uiteenlopende inflatie- verwachtingen. De analisten van Goldman Sachs houden het op gemiddeld 2,7% in 2024 en 2,1% in 2025. Die van Morgan Stanley gaan uit van respectievelijk 2,4% en 2,0%.

Morgan Stanley verwacht dat de eerste renteverlaging van de ECB in juni 2024 zal komen en dat aan het eind van dat jaar de beleidsrente op 3,00% staat, tegen 4,00% nu. Eind 2025 zou de rente dan op 2,00% staan. Bij Goldman Sachs gaan ze uit van een eerste renteverlaging in het derde kwartaal van 2024 en een rente van 3,50% eind dat jaar. Eind 2025 zou de rente dan op 2,50% staan.

Risico's

Goldman Sachs houdt nog wel twee slagen om de arm wat betreft de prognoses voor de Europese economie. Ten eerste zouden hogere energieprijzen voor hogere inflatie en een lagere groei kunnen zorgen. Ook zou de groei in Italië kunnen tegenvallen en zouden de Italiaanse begrotingsproblemen en staatsschuld kunnen toenemen. Dat zou de groei in de hele eurozone kunnen raken. Vooralsnog gaat Goldman Sachs er echter van uit dat de Italiaanse economie zal herstellen dankzij EU-gelden, zodat de begrotingsperikelen binnen de perken blijven.