

# Warsh erft Powells onvoltooide nalatenschap

- **Warsh wordt beëdigd als de nieuwe voorzitter van de Federal Reserve**
- **Wij blikken terug op de hoogte- en dieptepunten van Powells termijn**
- **Warsh' eerste stappen zullen waarschijnlijk liggen bij de communicatiestrategie, niet bij rente- of balansbeleid**
- **Wij zien het risico dat een Warsh-Fed de minder optimale keuzes van de Powell-Fed herhaalt**



Rogier Quaedvlieg  
Senior US Economist  
[rogier.quaedvlieg@nl.abnamro.com](mailto:rogier.quaedvlieg@nl.abnamro.com)



Rose Heaulme  
Research Intern  
[rose.heaulme@nl.abnamro.com](mailto:rose.heaulme@nl.abnamro.com)

Morgen wordt Kevin Warsh beëdigd als de nieuwe voorzitter van de Federal Reserve. Het is de eerste keer in 40 jaar dat de ceremonie in het Witte Huis plaatsvindt. De vorige voorzitters werden allemaal beëdigd bij de Fed, zonder aanwezigheid van de president. Ook al is dit historisch niet zonder precedent, de inauguratie in het Witte Huis geeft wel een signaal af op een delicaat moment. Vasthouden aan de normale procedure was voor Warsh een kans geweest om meer afstand te nemen van het Witte Huis, in een periode waarin de druk op de onafhankelijkheid van de Fed aanhoudt. Juist daarom besloot de voormalige voorzitter, Jerome Powell, op de Federal Reserve Board te blijven totdat de juridische aanvallen op zijn positie zijn afgehandeld.

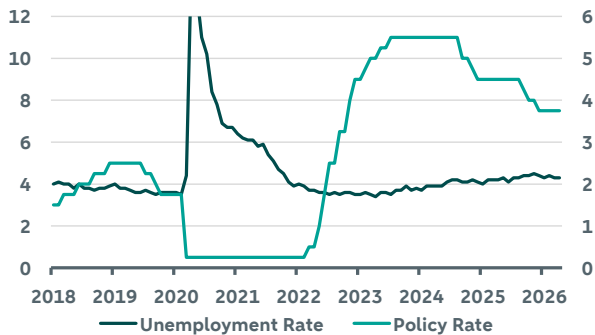
## Powells nalatenschap

Jerome Powells nalatenschap is moeilijk eenduidig te beoordelen, simpelweg omdat zijn ambtstermijn een zeer turbulente periode besloeg. Hij leidde de Federal Reserve door een opeenvolging van heel verschillende schokken en beleidsregimes, van normalisatie laat in de cyclus tot de pandemierespons en vervolgens de scherpste inflatiegolf in decennia. De noodreactie van het FOMC op de pandemie werd destijds breed geprezen, maar het te lang volhouden dat de inflatie van voorbijgaande aard zou zijn, zal waarschijnlijk de kernkritiek op zijn voorzitterschap blijven. Terecht wordt hij geprezen om zijn communicatie in moeilijke tijden: helder en to the point, zonder zich te verschuilen achter technisch jargon. Verbeteringen in communicatie waren dan ook een van de centrale pijlers van zijn termijn, met zowel frequentere als duidelijkere persconferenties na FOMC-vergaderingen. Dat zagen we onlangs opnieuw in een videoreactie op de rechtszaken tegen hem als aanval op de onafhankelijkheid van de Fed, maar het meest memorabele moment was zijn verklaring rond de periode waarin de Fed de rente begon te verhogen als reactie op de inflatie na de pandemie, toen hij duidelijk maakte dat die hogere rente pijn zou doen.

De pijn was minder groot dan verwacht, en ondanks de historische verkrapping van de rentes kwam er geen recessie. Er is zeker iets voor te zeggen Powell aanzienlijke krediet te geven voor het sturen van de economie richting iets dat dicht bij een zachte landing komt na zo'n historische verkrappingscyclus. Tegelijkertijd is de inflatie niet verdwenen. Men kan gemakkelijk wijzen op begrotingsbeleid en aanbodschokken als oorzaak, maar op dit moment blijft onduidelijk of het desinflatieproces duurzaam zal blijken.

### Onder Powell reageerde het FOMC scherp op Covid ...

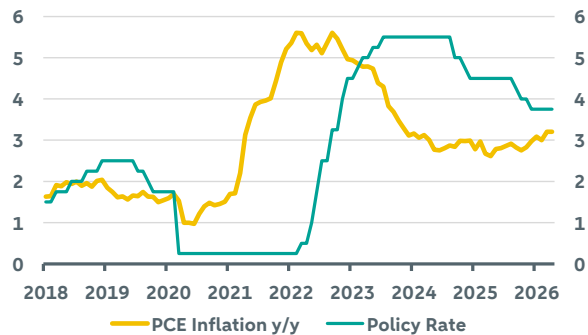
%, werkloosheidsgraad piekte op 14,8%



Bron: LSEG, ABN AMRO Group Economics

### ... maar pas veel later op inflatie

%



Bron: LSEG, ABN AMRO Group Economics

Powells Fed werd ook gekenmerkt door een ongebruikelijk consensusgerichte stijl. Tegenstemmen waren zeldzaam, maar dat kan er ook toe hebben bijgedragen dat het beleid te traag bewoog toen de omstandigheden snel veranderden. De herziening van het beleidskader die leidde tot de invoering van flexible average inflation targetting versterkte die neiging en was mede een reden waarom de Fed achter de feiten aanliep toen de inflatie versnelde.

Toch bewoog de Fed, zodra zij het inflatieprobleem erkende, agressief en leverde zij in korte tijd 525 basispunten aan verkrapping. Toen de omstandigheden opnieuw leken te veranderen, was het Powell-FOMC bereid snel te draaien, inclusief de beruchte 'jumbo'-verlaging van 50 bp in september 2024. Dat liet een voorzitter zien die bereid is op nieuwe data te reageren in plaats van fouten uit het verleden eindeloos te verdedigen. Maar zijn handelen liet ook een asymmetrie in de reactiefunctie zien, met een grotere gevoeligheid voor zwakte op de arbeidsmarkt dan voor opwaartse inflatieverrassingen. Die asymmetrie zou uiteindelijk wel eens kunnen bepalen hoe de geschiedenis hem herinnert.

### De vooruitzichten voor Warsh

Kevin Warsh erft een moeilijke omgeving. Het lijkt waarschijnlijk dat de inflatie nog geruime tijd boven de doelstelling blijft, terwijl de politieke druk de andere kant op wijst. Powell verdedigde de onafhankelijkheid van de Fed fel, maar het lijkt erop dat de regering-Trump impliciet verwacht dat Kevin Warsh zal zorgen voor lagere rentes. Een FOMC dat daartoe niet bereid is, zou elke nieuwe voorzitter in een lastige positie brengen. Hij kan de rente onveranderd laten en afwachten, maar dat zou snel politieke tegenreacties oproepen, net zoals Powell zelf binnen enkele maanden doelwit werd toen hij voorzitter werd. Of hij kan aandringen op versoepeling tegen de weerstand van het comité in, maar dan loopt hij het risico de grenzen van zijn macht zichtbaar te maken. Welke route hij ook kiest, hij zou er niet goed uitkomen.

In zijn communicatie voor en sinds de nominatie is Warsh vrij duidelijk geweest over een aantal doelen. Het eerste is dat hij de rente wil verlagen op basis van een gouden tijdperk van productiviteitsgroei, aangedreven door AI. Voor die visie is weinig steun, [niet van ons](#) en belangrijker nog ook niet binnen het FOMC. In de huidige omgeving van verhoogde inflatie zijn de potentiële inflatoire effecten van hogere bedrijfsinvesteringen en consumentenbestedingen die met AI samenhangen simpelweg urgenter. Zijn tweede doel is de voetafdruk van de Fed op de markten te verkleinen door de balans te reduceren. Ook hier [zullen](#) marktbeperkingen snelle actie of succes

verhindere. Daarnaast vindt hij dat de Fed ‘hyperpraatgraag’ is. Hij stelt dat de voorzitter, en vooral andere FOMC-leden, te vaak communiceren. In een vaak aangehaalde toespraak uit 2025 merkte hij op dat ‘zodra beleidsmakers hun economische prognose onthullen, zij gevangenen van hun eigen woorden kunnen worden’. Wij zien dit als de enige plek waar hij snel een ‘regimeverandering’ kan inzetten en relatief snel succes kan boeken. Wij achten het waarschijnlijk dat we in de komende 6 tot 12 maanden actie op dit vlak zullen zien.

Wat kunnen we verwachten van een verandering in communicatie? Een duidelijk eerste doelwit is de reeks projecties die elk kwartaal wordt gepubliceerd en die een verdeling bevat van de prognoses van FOMC-leden voor groei, inflatie en werkloosheid, evenals de dot plot die aangeeft waar individuele FOMC-leden de beleidsrente op specifieke momenten in de toekomst zien. Dit rapport kan gedeeltelijk of volledig worden afgeschaft, of simpelweg worden aangepast. Een tweede duidelijk doelwit is strengere regulering van publieke optredens en toespraken van FOMC-leden. In de afgelopen jaren traden FOMC-leden vaak op in panels en keynotes waarin zij hun eigen visie op de economie gaven, wat inzicht bood in de spreiding rond de consensus. Soms bewegen die uitspraken de markten, ook als hun visie niet door het hele FOMC wordt gedeeld. Een laatste kanaal zijn zijn eigen persconferenties. Powell voerde in 2019 persconferenties in na elke FOMC-vergadering. Daarvoor had toenmalig Fed-voorzitter Bernanke in 2011 persconferenties ingevoerd na de helft van de vergaderingen. Wij verwachten geen terugkeer naar helemaal geen persconferenties, maar een halvering van het aantal is wel degelijk mogelijk. Academisch onderzoek zou sommige van deze veranderingen zelfs kunnen ondersteunen.<sup>1</sup> Communicatie van de Fed is een beleidsinstrument op zichzelf geworden, maar in de praktijk is het vooral de persconferentie van de voorzitter die een krachtig signaal afgeeft, terwijl veel optredens van individuele FOMC-leden vooral ruis toevoegen aan dat signaal. Minder transparantie kan die interne ruis dus verminderen, maar kan ook een belangrijk transmissiekanaal van beleid verzwakken. [Op zijn minst](#) zou het de impact vergroten van de momenten waarop de Fed wél communiceert, wat mogelijk tot grotere en abruptere marktbevingen leidt.

Naast zijn belangrijkste pijlers denken wij dat Warsh zijn stempel kan proberen te drukken, en de regering-Trump tegemoet kan komen, via een onderzoek naar de renovatie van het gebouw dat werd gebruikt als opmaat voor aanvallen op Powell, of, belangrijker, via een externe evaluatie van het beleidskader van de Fed. Er is geen externe evaluatie geweest van de beleidsreactie van de Fed op de pandemie en de inflatie-overschrijding, wat tot aanzienlijke kritiek heeft geleid. Dat past bij een voorzitter die een breuk met het Powell-tijdperk wil signaleren, zeker na kritiek dat de Fed haar eigen fouten niet krachtig genoeg heeft onderzocht toen de inflatie voor het eerst hardnekkig bleek. Uiteindelijk kan zo'n rapport brandstof leveren voor andere ingrijpende veranderingen in het monetaire beleidskader van de Fed en zo de deur openen voor zijn andere doelstellingen.

De overgang van Powell naar Warsh zal waarschijnlijk niet slechts een personele wisseling zijn. Powells nalatenschap is nog onvoltooid omdat de inflatie opnieuw is opgelopen voordat het verhaal netjes kon worden afgerond. Warsh bevindt zich in een lastige positie. Hij kan helpen de geloofwaardigheid te herstellen waarvan hij vindt dat de Fed die mist, door de strijd tegen inflatie af te maken. Maar hij kan ook dezelfde fouten in een andere vorm herhalen. Te veel vertrouwen in een gunstig aanbodverhaal zou ertoe kunnen leiden dat de Warsh-Fed met dezelfde smet wordt

---

<sup>1</sup> Bijvoorbeeld Ahrens et al. (2025) of Ferreira et al. (2025).

geconfronteerd als de Powell-Fed: een herhaling van de saga na de pandemie, met sterk oplopende inflatie en een Fed die opnieuw achter de curve aanloopt.

## DISCLAIMER

ABN AMRO Bank  
Gustav Mahlerlaan 10 (visiting address)  
P.O. Box 283  
1000 EA Amsterdam  
The Netherlands

This document has been compiled by ABN AMRO. Its sole purpose is to provide financial and general information about the economy and sustainability. ABN AMRO reserves all rights in relation to the information in the documents the document is provided to you for your information only. You may not copy, distribute or transmit this document (in whole or in part) to any third party or use it for any other purpose than that referred to above.

This document is informative and does not constitute an offer of securities to the public, or a solicitation of an offer. You should not for any reason rely on the information, opinions, estimates and assumptions contained in this document or that it is complete, accurate or correct. No warranty, express or implied, is given by or on behalf of ABN AMRO, its directors, officers, representatives, affiliates, group companies or employees as to the accuracy or completeness of the information contained in this document, and no liability is accepted for any loss arising directly or indirectly from the use of this information. The views and opinions contained herein may be subject to change at any time and ABN AMRO is under no obligation to revise the information contained in this document after the date hereof.

Before investing in any ABN AMRO product, you should inform yourself about the various financial and other risks, as well as possible restrictions on you and your investments due to applicable laws and regulations. If, after reading this document, you are considering making an investment in a product, ABN AMRO recommends that you discuss such an investment with your relationship manager or personal adviser to further consider whether the relevant product - taking into account all possible risks - is appropriate for your investments. The value of investments may fluctuate. Past performance is no guarantee for the future. ABN AMRO reserves the right to make changes to this material.

© Copyright 2026 ABN AMRO Bank N.V. ABN AMRO Bank N.V. and affiliates ("ABN AMRO")

All rights reserved. No part of the contents of this publication may be reproduced, distributed or copied for any purpose without the express prior consent of ABN AMRO Bank