

2012-06-11

## PERSCOMMUNIQUÉ

---

### **Monetair beleid in de Verenigde Staten en in het eurogebied tijdens de crisis**

(Artikel voor het Economisch Tijdschrift van juni 2012)

Aan beide zijden van de Atlantische Oceaan werden de eerste schokken van de financiële crisis merkbaar op de geldmarkt. Deze laatste werkten vervolgens snel door in andere segmenten van de financiële markten en daarna in de reële economie. De faillietverklaring van de bank Lehman Brothers, op 15 september 2008, deed de reeds vergevorderde financiële onrust omslaan in een algemene financiële paniek en een zware economische crisis op wereldschaal. Die gebeurtenissen vormden een ongekende opgave voor de belangrijkste centrale banken ter wereld, die krachtig hebben gereageerd.

In dat verband wordt in dit artikel getracht de beleidsreacties van de Federal Reserve en het Eurosysteem tijdens de verschillende fasen van de economische en financiële crisis toe te lichten en te analyseren. Daarbij wordt zowel aandacht besteed aan de rentebeslissingen als aan de niet-conventionele monetairbeleidsmaatregelen. Voorts komt de relatie aan bod tussen monetair beleid en begrotingsbeleid, alsook de huidige uitdagingen voor de monetairbeleidsvoering.

Tijdens de crisis hebben het Eurosysteem en de Federal Reserve hun monetair beleid grondig gewijzigd. Vanaf de eerste spanningen op de geldmarkt in de zomer van 2007 tot de maanden na het faillissement van Lehman Brothers zagen beide centrale banken zich grotendeels voor dezelfde uitdaging geplaatst, namelijk de financiële stabiliteit handhaven, de goede transmissie van het monetair beleid vrijwaren, de economische bedrijvigheid herstellen en de prijsstabiliteit handhaven. Beide centrale banken brachten de nodige wijzigingen aan in het operationele kader van hun monetair beleid, maar het oorspronkelijke kader voor de monetairbeleidsvoering en het overwicht van de niet-bancaire financiële sector in de financiering van de economie in de Verenigde Staten deden de Federal Reserve veel ingrijpendere veranderingen doorvoeren.

Sedert begin 2010 zijn ieders uitdagingen echter sterker uiteen beginnen te lopen en vergden ze een specifiek beleid. Om de economische groei weer op gang te brengen en de deflatierisico's te verminderen in een omgeving van een beleidsrente dichtbij nul, kocht de Federal Reserve bijvoorbeeld in grote getale overheidspapier met de bedoeling de langetermijnrente te drukken en trachtte hij met zijn communicatie de verwachtingen te beïnvloeden. Ook het Eurosysteem heeft overheidspapier aangekocht, in het kader van het Programma voor de effectenmarkten, maar deed dit omdat de overheidsschuldencrisis de goede transmissie van het monetair beleid dreigde te verstoren. Begin 2011 verbeterde de economische situatie in het eurogebied en dreigde de prijsstabiliteit onder opwaartse druk te komen zodat het Eurosysteem besliste zijn beleidsrente te verhogen, maar aan het einde van het jaar verlaagde het die opnieuw omdat de spanningen op de markten van de overheidsschuld opnieuw toenamen en de macro-economische vooruitzichten verslechterden. Om een credit crunch te voorkomen, trof het Eurosysteem eind 2011 overigens bijkomende niet-conventionele monetairbeleidsmaatregelen, waaronder herfinancieringstransacties op drie jaar.

De omvang van de crisis en het snelle verloop van de gebeurtenissen rechtvaardigen in zeer hoge mate de nooit eerder gekende uitbreiding van de activiteiten en van de balansen van de centrale banken tijdens de afgelopen jaren. Hun optreden heeft grotendeels vermeden dat het financiële stelsel ineenstortte en ervoor gezorgd dat de economische bedrijvigheid kon herstellen. Maar het gevoerde monetair beleid houdt heel wat uitdagingen en risico's in. Het grote liquiditeitsoverschot dat op dit ogenblik bestaat, vormt dan wel geen rechtstreekse bedreiging voor de prijsstabiliteit, toch kan een accommoderend monetair beleid over een lange periode een aantal negatieve effecten met zich meebrengen. Tegen deze achtergrond moet altijd worden beseft dat het monetair beleid zijn grenzen heeft en geen vervanging vormt van een kapitaalversterking en een gezond begrotings- en structureel beleid. Door de crisis is de noodzaak ontstaan om de macro-economische beleidsvoering opnieuw uit te denken, maar van essentieel belang daarbij is wel dat de principes die ten grondslag liggen aan de geloofwaardigheid van de centrale banken worden gehandhaafd.