

2012-10-08

PERSCOMMUNIQUÉ

Welke rol speelt het Eurosysteem tijdens de financiële crisis?

(Artikel voor het Economisch Tijdschrift van september 2012)

Reeds meer dan vijf jaar wordt de wereld geplaagd door een financiële en economische crisis. Vooral in het eurogebied lopen de spanningen hoog op sedert in een aantal landen de markten voor overheidsobligaties onder toenemende druk staan. In het artikel wordt aangetoond hoe het Eurosysteem zich heeft opgesteld als intermediair voor individuele banken en, vanwege de segmentatie van de financiële markten langsheen de nationale grenzen, zelfs voor volledige nationale banksectoren. Dit beleid biedt de betrokken actoren de tijd om op een ordentelijke wijze de noodzakelijke structurele maatregelen te nemen die een uitweg bieden uit de crisis.

Tijdens de financiële en economische crisis heeft het Eurosysteem een scala aan maatregelen genomen. De monetairbeleidskoers werd aanzienlijk versoepeld terwijl, onder de noemer van 'verruimde kredietondersteuning', ook niet-conventionele maatregelen werden genomen die erop gericht zijn banken van voldoende liquiditeit te voorzien en op die manier de vlote financiering van de economie van het eurogebied te ondersteunen. Financiële stabiliteit is immers een noodzakelijke voorwaarde om de prijsstabiliteit te kunnen handhaven. Een dergelijk accommoderend beleid is evenwel niet zonder risico's. Het gaat daarbij niet alleen om financiële risico's voor de centrale bank, die de rol van de private sector tijdelijk overneemt, maar ook om mogelijkerwijs negatieve macro-economische bijwerkingen van een langdurig accommoderend monetair beleid.

Vanwege de toenemende wederzijdse besmetting tussen overheden en ingezeten banksectoren zagen een aantal nationale banksectoren hun toegang tot marktfinanciering tegen houdbare voorwaarden zeer sterk ingeperkt. In de kwetsbare landen is het beroep op het Eurosysteem als alternatieve financieringsbron dan ook duidelijk toegenomen, terwijl in landen met stevige fundamentals de banken hun liquiditeitsoverschotten steeds meer bij de centrale bank stallen. Op die manier is de balans van het Eurosysteem langer geworden en zijn de TARGET2-posities van de nationale centrale banken tot een ongekende omvang gegroeid.

Het feit dat het Eurosysteem in toenemende mate als financieel intermediair optreedt, biedt evenwel geen duurzame oplossing voor de moeilijkheden waar het eurogebied momenteel mee te kampen heeft. Het Eurosysteem biedt de betrokken economische actoren op die manier wel de tijd om die structurele aanpassingen door te voeren die nodig zijn om zich opnieuw op duurzame wijze te verzekeren van toegang tot marktfinanciering. Pas nadat alle betrokken actoren -financiële instellingen, overheden en, in een aantal landen, de niet-financiële private sector - die structurele aanpassingen zullen hebben doorgevoerd en het vertrouwen van de financiëlemarktdeelnemers zal zijn hersteld, zal de officiële sector - en in het bijzonder het Eurosysteem - zijn rol als financieel intermediair kunnen afbouwen. Het is in dat opzicht ook zeer belangrijk de EMU te versterken, bijvoorbeeld door de uitbouw van stevige financiële vangnetten, de strikte naleving van de regels inzake economische *governance* en de uitbouw van een volwaardige financiële en budgettaire unie.