

## PERSCOMMUNIQUÉ

---

### **Normalisering van het monetair beleid: vooruitzichten en verschillen** (Artikel voor het Economisch Tijdschrift van de maand december 2014)

Momenteel voeren 's werelds belangrijkste centrale banken nog steeds een sterk expansief monetair beleid. De vijfjaars reële rentes zijn nog sterk negatief en de vijfjaars reële rentes over vijf jaar liggen ruimschoots onder hun langetermijngemiddelde. De centrale banken van de geavanceerde economieën hebben tijdens de meest recente periode evenwel een duidelijk uiteenlopend traject gevolgd. Terwijl in het eurogebied het monetair beleid verder werd versoepeld, heeft de Federal Reserve voor een gedeeltelijke verkrapping geopteerd. Dit verschillend verloop is in overeenstemming met de uiteenlopende macro-economische situaties en vooruitzichten. Deze macro-economische divergentie zal eveneens tot een asynchrone monetairbeleidsnormalisering leiden, zoals nu reeds duidelijk tot uiting komt in de renteverwachtingen van de financiële markten.

De Federal Reserve is intussen volop bezig de exit uit haar zeer accommoderend monetair beleid voor te bereiden. Het bepalen van het exacte tijdstip en het communiceren van de eerste monetairbeleidsverkrapping blijft immers een zware uitdaging aangezien in het verleden een verrassing over het tijdstip van de exit in de Verenigde Staten meermaals gepaard ging met volatiliteit op de mondiale financiële markten. Daarom maakte het FOMC, conform zijn dual mandate, duidelijk dat het inschatten van de mate waarin de arbeidsmarkt onderbenut is en van de impact die zulks heeft op het loon- en prijsverloop van cruciaal belang zal zijn voor het tempo van de exit. Bovendien communiceerde het FOMC in september 2014 de principes van de monetairbeleidsnormalisering. Daaruit bleek dat het monetair beleid veeleer zal worden verkrapt via het rente-instrument dan door actief in te grijpen in de grootte of de samenstelling van de centralebankbalans. In het eurogebied wordt verwacht dat de monetairbeleidskoers ruim accommoderend zal blijven in een omgeving van zeer lage inflatie die de goede verankering van de inflatieverwachtingen bedreigt.

Een uitdaging voor de monetaire exit is het ten uitvoer leggen van een restrictiever monetair beleid door middel van hogere rentetarieven, terwijl er in de centralebankreserves een omvangrijk liquiditeitsoverschot blijft bestaan. Zo kan, uit het oogpunt van de financiële stabiliteit, het liquiditeitsoverschot het best behouden blijven of slechts geleidelijk worden afgebouwd, terwijl de economische en inflatievooruitzichten tot een restrictiever monetair beleid nopen. Een centrale bank kan er dan voor kiezen om binnen een rentecorridorsysteem het monetair beleid te verkrappen door de bodemrente op te trekken. Om de effectiviteit van dit zogenoemd bodemrentesysteem te garanderen – met andere woorden om een optimale transmissie van de beleidsrentes naar de markrentes te verzekeren - heeft de Federal Reserve zich inmiddels genoodzaakt gezien haar operationeel kader uit te breiden met een supplementaire bodemrente, namelijk de rente op overnight reverse repo's waar een ruimere waaier van tegenpartijen toegang toe hebben.

Een asynchrone normalisering van het monetair beleid in de grote geavanceerde economieën impliceert risico's in verband met ongewenste overloopeffecten. Zo had, in mei en juni 2013, het louter vermelden van een mogelijke vermindering van de activa-aankopen door de Federal Reserve een krachtige reactie uit op de wereldwijde obligatiemarkten uitgelokt. De geobserveerde toegenomen synchronisatie in het verloop van de rente op overheidsobligaties suggereerde dat het eurogebied wel degelijk de gevolgen zou kunnen ondergaan van een potentiële onrust die samenhangt met de normalisering van het monetair beleid in de Verenigde Staten. Toch blijkt duidelijk dat het Eurosysteem sinds eind 2013 de onafhankelijkheid van zijn monetair beleid heeft weten te vestigen en erin slaagt een monetairbeleidskoers uit te stippelen in overeenstemming met de fundamentals van het eurogebied. Dit blijkt ook uit het verloop van de wisselkoers sinds medio 2014.