

2016-09-22

PERSCOMMUNIQUÉ

Monetair en begrotingsbeleid in het eurogebied: onafhankelijk maar toch verbonden

(Artikel voor het Economisch Tijdschrift van september 2016)

Vóór de crisis werden het monetair en het begrotingsbeleid veeleer los van elkaar geanalyseerd en ten uitvoer gelegd.

Tegen de achtergrond van de negatieve ervaringen uit het verleden, wordt de wisselwerking tussen het monetair en het begrotingsbeleid vaak teruggebracht tot het gevaar dat overheden de centrale bank ertoe aanzetten hun schuld monetair te financieren. De oplopende inflatie die daar kan uit voortvloeien, brengt immers de macro-economische stabiliteit en de welvaart in het gedrang. Vanaf de jaren negentig groeide derhalve de consensus dat een goede macro-economische beleidsvoering onafhankelijke centrale banken vereist. Aldus afgeschermd voor politieke druk kunnen ze een stabiele inflatie waarborgen en zodoende het best bijdragen aan de macro-economische stabiliteit in ruime zin. Om er extra voor te zorgen dat overheden het stabilisatievermogen van een centrale bank niet verstoren, hebben sommige landen disciplinerende begrotingsregels opgelegd. Zo stelt het stabiliteits- en groeipact (SGP) in het eurogebied expliciete limieten vast voor het overheidstekort en voor de schuldgraad van de lidstaten.

De crisis stelt dit in vraag.

Het standaarddenken en de Europese institutionele architectuur die voorzien in een strikte scheiding tussen het monetair en het begrotingsbeleid, werden door de financiële en economische crisis echter op de proef gesteld. Overheden bleken vatbaar voor schokken die liquiditeitsproblemen dreigen te doen omslaan in solvabiliteitsproblemen: dat rechtvaardigt een backstop vanwege de centrale bank. In het vrijwaren van de prijsstabiliteit is het monetair beleid op grenzen gestoten: dat doet de vraag rijzen naar een belangrijker rol voor het begrotingsbeleid in het wegwerken van het macro-economische onevenwicht tussen sparen en investeren. Effectieve beleidsaanbevelingen bleken dan ook complexer te zijn dan de louter 'ieder-houdt-zijn-huis-op-orde'-visie die vóór de crisis naar voren werd geschoven en als toereikend werd beschouwd.

Een gezamenlijke analyse van de beide beleidsdomeinen wint aan belang.

De crisis bracht dan ook een reflectie op gang over de consensusvisie waarbij, vooral in uitzonderlijke situaties, in meer ruimte wordt voorzien om positieve synergieën tussen de beide beleidsdomeinen vrij te laten spelen. Het belang van een holistische analyse van het monetair en het begrotingsbeleid is echter geen nieuw inzicht, het werd reeds in de jaren negentig gepropageerd door de monetaire-budgettaire theorie (in haar enge vorm beter bekend als de 'fiscal theory of the price level'). Aangezien die theorie rekening houdt met een ruimere waaier van gedragingen van het monetair en het begrotingsbeleid, komt deze denkschool tot de conclusie dat macro-economische en budgettaire stabiliteit steeds een gepast – zij het soms impliciet – samenspel van de beide beleidsdomeinen vereist. Die inzichten werden ook vertaald in concrete beleidsmaatregelen, bijvoorbeeld van de ECB, en in aanpassingen van het Europees institutioneel kader.

In dit artikel worden enkele interacties tussen het monetair en het begrotingsbeleid beschouwd die zich tijdens de crisis in het eurogebied voordeden, zowel uit het oogpunt van de standaardvisie als uit dat van de alternatieve monetaire-budgettaire theorie. Er wordt specifiek besproken welke rol de ECB heeft gespeeld in het afwenden van een overheidsschuldencrisis, of het begrotingsbeleid het economisch herstel een belangrijke impuls kan geven en aldus ook de inflatie kan terugbrengen naar haar doelstelling, en in welke mate het budgettaire beleidskader, gelet op de asymmetrie ervan en de nationale focus, resulteert in een gepaste begrotingskoers voor de muntunie in haar geheel.