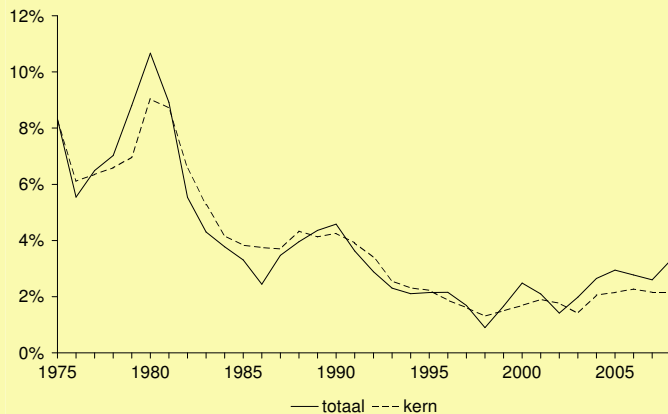


### Was het expansieve Amerikaanse monetaire beleid een belangrijke oorzaak van de financiële crisis?

De Federal Reserve wordt vaak bekritiseerd dat zij de rente te lang te laag heeft gehouden, waardoor zij heeft bijgedragen aan het ontstaan van een zeepbel in de huizenprijzen en daarmee aan de financiële crisis. Baily e.a. (2008) stellen dat deze kritiek terecht is, omdat zij het als taak van monetair beleid zien om de vorming van zeepbellen tegen te gaan.<sup>a</sup> Wel stellen zij dat de invloed van de Federal Reserve niet overschat mag worden. Het relatieve grote aanbod van besparingen was een andere belangrijke oorzaak van de lage rentevoeten, wat blijkt uit het feit dat de hypotheekrente laag bleef nadat de Fed de rente verhoogde van 1% tot 5¼% vanaf medio 2004 tot medio 2006.

### Inflatie Verenigde Staten, 1975-2008



McCallum (2006) berekent de rentevoet die volgt uit een Taylor-regel, zie paragraaf 5.1.1.<sup>b</sup> Hij vindt dat de actuele Federal Funds rente in de jaren 2002-2005 veel lager is gezet dan dit Taylor-niveau. Volgens deze maatstaf was het monetaire beleid dus te expansief in deze periode. Elmendorf (2007) komt tot dezelfde bevinding, maar stelt dat de vereiste stijging van de rente niet had geleid tot een heel andere economische ontwikkeling.<sup>c</sup> De ontwikkeling van de kerninflatie in de Verenigde Staten laat zien dat de toename van de inflatie in de afgelopen jaren beperkt is gebleven, wat niet duidt op sterk expansief monetair beleid.

<sup>a</sup> M.N. Baily, R.E. Litan en M.S. Johnson, The Origins of the Financial Crisis, Fixing Finance Series – paper 3, the Brookings Institution, 2008.

<sup>b</sup> B.T. McCallum, Policy-Rule Retrospective on the Greenspan Era, mimeo, 2006. Hij stelt echter dat de Taylor regel geen adequate beschrijving geeft van het monetair beleid van 18 jaar Greenspan, maar vervangen moet worden door de base-money growth rate rule. Volgens deze regel is het monetair beleid in de laatste jaren van Greenspan niet anders geweest dan daarvoor.

<sup>c</sup> D.W. Elmendorf, Was the Fed too easy for too long?, mimeo, the Brookings Institution, 2007.