

Jaargang 5 • nummer 1
Februari 2007
Tweemaandelijks nieuwsbrief

Ver. Uitg.: Gerolf Annemans,
Madouplein 8 bus 9, 1210 Brussel.

1 • **Waalse luchtkastelen**

2 • **Het einde van het Scandinavisch model?**

3 • **Scandinavisch model. Uervolg**

4 • **Trichet en Bernanke: ECB versus FED**



www.ondernemendvl.org

Ondernemingsactiviteit 2006

Jonge ondernemers
(onderneming maximaal 3,5 jaar actief)
In % volwassenen, Oeso-landen

Australië	12,0
IJsland	11,3
US	10,0
Noorwegen	9,1
Tsjechië	7,9
Griekenland	7,9
Ierland	7,4
Spanje	7,3
Canada	7,1
Turkije	6,1
Hongarije	6,0
UK	5,8
Nederland	5,4
Denemarken	5,3
Mexico	5,3
Finland	5,0
Frankrijk	4,4
Duitsland	4,2
Italië	3,5
Zweden	3,5
Japan	2,9
België	2,7

Bron: Global Entrepreneurship Monitor
(www.gemconsortium.com), januari 2007

Waalse luchtkastelen

In zijn eerste evaluatie van het Marshallplan, het herstelplan voor de Waalse economie, is de Waals minister-president bijzonder positief. Volgens Di Rupo 'is Wallonië aan de beterschap' en presteert zelfs op bepaalde terreinen beter dan Vlaanderen. 'Wallonië kan een van de welvarendste regio's worden', aldus nog een optimistische minister-president.

De triomfantelijke toespraak van Di Rupo kwam juist één dag na de publicatie van een nieuw boek van MR-senator Destexhe, die juist het tegenovergestelde beweert. Destexhe klaagt de verspilling aan van de 4,3 miljard euro subsidies dat Henegouwen sinds 1993 ontving, ondermeer van Europa, ook al had (en heeft) de provincie strikt genomen geen recht op het Europese manna. Terwijl andere gesubsidieerde regio's resultaten boeken, geraakt Henegouwen niet uit het slop. De werkloosheidsgraad bedraagt er bijna 22%, het hoogste van Wallonië.

Di Rupo komt tot een volledig andere conclusie. De schuldgraad daalt, de begroting 2007 is in evenwicht en de economische groei versnelt. Volgens de PS-voorzitter is het bijlange zo slecht niet gesteld met de Waalse arbeidsmobiliteit of productiviteit. In toekomstsectoren zou de loonkost zelf lager liggen dan de Vlaamse, er wordt relatief meer geïnvesteerd in O&O, het aantal faillissementen vermindert, de regio trekt meer buitenlandse bedrijven aan en de export stijgt er sneller dan in het noorden. Enkel de werkloosheid en onderwijs kunnen beter. Kortom, volgens Di Rupo is het Waalse herstel een feit.

Volgens recente ramingen zou de Waalse economie in 2005 inderdaad sneller gegroeid zijn dan de Vlaamse. Vorig jaar scoorde Vlaanderen met 3,3% dan weer beter dan Wallonië (2,6%). Een structurele ommekeer, een hogere groei in Wallonië, is dan ook niet waarschijnlijk. Zelfs indien Wallonië erin slaagt de kloof met Vlaanderen niet verder te vergroten, kijkt het nog steeds aan tegen een achterstand van 30% in termen van BBP per inwoner. Het meer ondernemingsgerichte overheidsbeleid blijkt wel zijn vruchten af te werpen: dankzij eenvoudiger procedures, minder strenge regelgeving en maatregelen voor investeerders trekt Wallonië meer nieuwe bedrijven aan.

Eén zwaluw maakt echter de lente niet. Het begrotingsevenwicht zou dit jaar bereikt worden terwijl Vlaanderen reeds jaren een overschot optekent. Vlaanderen is volgend jaar schuldenvrij, Wallonië hoopt op een schuldgraad van 67% in 2009. In een economisch topjaar zoals 2006 met een gemiddelde groei van 2,7% in de eurozone, slaagt Wallonië er niet in een sterkere groei te realiseren. Zelfs de snellere exportgroei wijst niet op een duurzame groeiprestatie maar is ondermeer een gevolg van de doorvoer van duurder Russisch gas naar Frankrijk. De hoge en stabiele werkloosheid, meer dan 18% of nagenoeg drie keer de Vlaamse, baart echter meer zorgen. Terwijl de werkloosheidsgraad in vrijwel de ganse EU daalt - tot gemiddeld 7,6% in de EU25 eind 2006 - steeg de Waalse werkloosheid nog lichtjes vorig jaar ondanks de overtewerkstelling in de publieke sector.

Wallonië heeft duidelijk nood aan een aangepast werkloosheidsbeleid. Toch willen de PS en de andere Waalse partijen niet weten van een regionalisering van de arbeidsmarkt. Ondertussen is de Waalse regering ontgoocheld omdat het federale niveau geen 'zones franches' of fiscaal voordelige investeringszones wil toestaan. De PS wil wel de lusten van een eigen beleid, maar niet de lasten.

Volgens Di Rupo komt een welvarend Wallonië dat snel zijn achterstand inhaalt iedereen ten goede, ook de Vlamingen. Hij heeft gelijk. Een welvarend Wallonië zou niet meer volledig afhankelijk zijn van Vlaamse centen en waarschijnlijk liever op eigen poten staan. Een rijk Wallonië is dan ook de beste garantie voor de splitsing van België. Ondanks de triomfkreten van Di Rupo is dit echter nog steeds een utopie.

Het einde van het Scandinavisch model?

De Noordse regio heeft de hoogste belastingdruk en meest genereuze sociale uitkeringen in de wereld. Desondanks is de werkloosheid er laag, de economische groei relatief hoog en scoort ze steevast hoog in allerlei competitiviteitrangschikkingen. Terwijl het Europees sociaal model kraakt onder de last van de vergrijzing, zou het Scandinavisch model het antwoord bieden. De jongste tijd verschijnen in de economische literatuur hierover regelmatig kritische bijdragen. Zijn de Scandinavische landen een voorbeeld voor continentaal Europa of is er sprake van een Scandinavische mythe?

Een eerste misvatting zit vervat in de term Scandinavisch model zelf. Strikt genomen bestaat dit model zelfs niet, aangezien de verschillen tussen de Scandinavische landen onderling te groot zijn. Zweden en Denemarken behoren tot de EU, maar niet tot de Eurozone. Finland is lid van beiden. Noorwegen behoort net als het minder bekende IJsland - door sommigen beschouwd als een Scandinavisch land - noch tot de EU, noch tot de Eurozone.

De economische diversiteit tussen de Noord-Europese landen komt tot uiting in hun verschillende troeven. Finland beschikt over een uiterst competitief onderwijs, maar heeft relatief weinig multinationale ondernemingen waardoor het land gevaarlijk afhankelijk is van de telecomgigant Nokia, goed voor ongeveer 5% van het BBP. Zweden daarentegen heeft een wetgeving op maat van de grote internationale bedrijven - Ericsson, H&M, Ikea, Scania, Saab, Tele2, Volvo, om maar enkele te noemen - maar verliest hierbij de KMO's uit het oog. Gezien de aanzienlijke gas- en oliereserves bevindt Noorwegen zich in een specifieke situatie. De structurele niet-petroleum fiscale tekorten worden royaal gecompenseerd door overboekingen van het petroleumfonds, de facto de conjunctuurbuffer en het nationaal pensioenfonds. Keerzijde is de (te) grote industriële concentratie rond en de afhankelijkheid van de grondstoffen met weinig stimulansen om nieuwe sectoren te ontwikkelen. In IJsland tenslotte, neemt het belang van de visserijsector gestaag af. Het aandeel ervan in de export is reeds gezakt tot 40%, ongeveer hetzelfde percentage als de dienstensector. Het eiland, met net geen 300.000 inwoners, heeft de postindustriële trein niet gemist. De ondernemingsgraad ligt er vrij hoog en is vooral gericht op nieuwe sectoren: internet en ontwikkeling software, biotechnologie en financiële dienstverlening. In 2006 was volgens de GEM (Global Entrepreneurship monitor) 11,3% van de volwassenen de jongste 42 maanden actief betrokken bij de oprichting van een onderneming. Ter vergelijking, in België bedraagt deze indicator slechts 2,7% of de slechtste score van de 42 bestudeerde landen. De monetaire crisis in IJsland, een gevolg van het massale vertrek van buitenlands kapitaal vorig jaar, zal de economische groei echter tijdelijk afremmen.

Gezien de grote verscheidenheid tussen de verschillende landen, zowel op economisch vlak maar ook in hun beleidsmatige soevereiniteit - al dan niet lid van de EU en/of Eurozone - kan bezwaarlijk van één Scandinavisch model gesproken worden.

Fictie versus realiteit: tewerkstelling

Ondanks de grote verschillen in aanpak behalen alle Scandinavische landen goede cijfers inzake arbeidsmarktbeleid: een hoge tewerkstellingsgraad en lage werkloosheidscijfers. Althans volgens de officiële cijfers.

In werkelijkheid zien deze er heel wat minder rooskleurig uit. Een overzicht.

Zweden. In november 2006 bedroeg de officiële werkloosheidsgraad 4,8% van de beroepsbevolking of ongeveer 1% onder het gemiddelde van het jaar voordien. De Zweedse statistieken zijn echter verre van volledig. De werkloosheidscijfers houden geen rekening met de werklozen die ingeschakeld zijn in arbeidprogramma's van de overheid, al dan niet gedwongen bruggepensioneerden en werkzoekende studenten. Daarenboven kent Zweden een hoog percentage van personen met langdurig ziekteverlof en is het absentisme hoog. Deze categorieën worden echter gewoon bij de werkenden gerekend. Volgens McKinsey bedraagt de echte Zweedse werkloosheidsgraad 15% tot 17% (of ongeveer 1 miljoen werkzoekenden). Verschillende redenen verklaren dit hoog aantal inactieven. Hoge belastingen en riant uitkeringen - het stempelgeld bedraagt er 80% van het laatste inkomen gedurende 3 jaar - zorgen voor een aanzienlijke werkloosheidsval. Sterke vakbonden en een overgereguleerde arbeidsmarkt belemmeren de creatie van private tewerkstelling. Sinds 1950 is er quasi geen toename van jobs in de privésector. De Zweedse publieke sector is goed voor 30% van de totale tewerkstelling, een sector die trouwens zeer inefficiënt blijkt te zijn. Volgens de ECB hangt Zweden aan de staart van alle OESO-landen; zelfs België zou volgens de centrale bank efficiënter zijn.

Denemarken. In december 2006 was 3,2% van de beroepsbevolking werkloos, althans volgens de geharmoniseerde EU-definities. De Deense statistische dienst houdt het op ongeveer 4%. Hiermee heeft Denemarken de laagste werkloosheidsgraad in de EU en scoort zelfs beter dan Ierland, traditioneel de Europese kampioen. Ook in Denemarken ligt de totale werkloosheid een pak hoger dan uit de officiële statistieken blijkt. Het Itinera Instituut becijferde de Deense inactiviteit. Naast de ongeveer 117.000 werklozen, maakt Denemarken kwistig gebruik van het brugpensioen. Deze categorie is in 2006 goed voor zowat 185.000 personen of 6,6% van de beroepsbevolking. Toch bedraagt de Deense activiteitsgraad voor ouderen (55- tot 64-jarigen) nog 61,8%. Dit is quasi het dubbele dan in België (30,1%), maar aanzienlijk lager dan de andere Scandinavische landen, met IJsland als uitschieter waar nog 82% van de betreffende leeftijdsgroep aan het werk is. Het aantal deelnemers aan tewerkstellingprogramma's daalt wel de jongste jaren maar schommelt nog steeds rond de 4% van de actieve bevolking. Tenslotte beschikt Denemarken eveneens over een omvangrijk publieke sector, goed voor ongeveer 30% van de totale tewerkstelling. De stijging van overheidsjobs in de lokale overheden wordt gedeeltelijk gecompenseerd door een daling bij de centrale overheid. Recente ramingen wijzen op een heropleving van de private sector: in 2006 zouden er ongeveer 34.000 nieuwe private jobs bijkomen, terwijl de publieke tewerkstelling verder daalt. Op basis van de verschillende categorieën inactieven en een raming van de verdoken werkloosheid als percentage van de publieke sector schat het Itinera Instituut het aantal Deense niet-actieven op 17,1% van de beroepsbevolking, een percentage dat verbazend overeenkomt met de schattingen voor Zweden. Toch werkt het Deense model, de zogenaamde 'Flexicurity' beter dan het Zweedse sociaal model. De mix van een genereus sociaal opvangnet en een actief arbeidsmarktbeleid met rechten en plichten voor de werklozen werpt zijn vruchten af. De hoge belastingen stellen de werknemer in staat zijn jobzekerheid te ruilen voor een garantie dat, indien hij zijn werk verliest recht heeft op een weliswaar in tijd beperkte maar hoge uitkering en de belofte dat hij vlug een nieuwe job zal vinden. Jaarlijks verliest gemiddeld één op vijf werknemers in Denemarken zijn job, maar de meesten vinden inderdaad vlug opnieuw werk.

Rest Scandinavië. Terwijl Zweden en Denemarken de werkelijke inactiviteitgraad verdoezelen door de statistieken te manipuleren zijn de Finse tewerkstellingstatistieken veel transparanter. Het totaal van de verschillende categorieën niet-actieven (officieel werklozen, verborgen werklozen, personen in tewerkstellingsprogramma's en werknemers in gesubsidieerde jobs) bedraagt er 368.000 personen of 14% van de actieve bevolking, bijna het dubbele van de officiële werkloosheidsgraad van 7,3% in december 2006. Gezien de enorme energiegerelateerde inkomsten met hoge overschotten op de begroting als gevolg is Noorwegen moeilijk te vergelijken met de andere landen. IJsland tenslotte heeft ondanks de huidige problemen een extreem lage werkloosheidsgraad (2,6%) en met 84,2% in het derde kwartaal 2006 de hoogste werkgelegenheidsgraad van de Oeso-landen. Toch wijzen de tewerkstellingcijfers op een hoog aantal inactieven. Volgens *Iceland Statistics* telt het land medio 2006 een beroepsbevolking van 177.900 personen. Hiervan zijn 173.300 tewerkgesteld en 4.600 werkloos. De categorie inactieven bedraagt 33.500 (18,8% van de beroepsbevolking) en bestaat voornamelijk uit personen ten laste van de ziekteverzekering (7.000), bruggepensioneerden (10.000) en personen in opleiding of op stage (11.000). De werkloosheid in ruime zin ligt met 21,4% dus hoger dan de andere Scandinavische landen.

Tabel 1

	Tewerkstelling (%) 2005	Werkloosheid (%) 12/2006	Ec. groei (%) (d)	BBP/hoofd (in KKP) (g)	Kans armoede 2005 (%) (h)
DK	75,9	3,2	2,6	122	12
SE	72,5	4,8 (a)	3,6	115	9
FI	68,4	7,3	2,8	111	12
NO	74,8	4,1 (b)	3,2	169	11
IL	83,8	2,6 (c)	1,0	129	10
IE	67,6	4,4	5,1	139	20
BE	61,1	7,7	2,3	118	15
EU25	63,8	7,6	2,2 (f)	100	16

Bronnen: Eurostat, (a) Konjunktuur Instituut Zweden, november (b) Statistics Norway, jaargemiddelde, (c) Statistics Iceland, 3de kwartaal, (d) groei bbp in marktprijzen, (f) eurozone, (g) koopkrachtpariteit, (h) in % bevolking.

België: inactiviteit troef

De gelijkenissen met België zijn opvallend, vooral in het geval van Zweden. Hoge lasten, creatieve werkloosheidscijfers, een logge en groeiende publieke sector, militante vakbonden, rigide arbeidsmarkt en relatief hoge en/of langdurige uitkeringen hypothekeerders de private tewerkstelling. Denemarken doet het iets beter. Ook in Finland blijkt de inactiviteit hoog, maar de statistieken zijn er transparanter. De gemiddelde totale inactiviteitgraad in de Scandinavische landen draait rond de 17% (Noorwegen is als energieproducent niet representatief, het kleine IJsland kan bezwaarlijk een voorbeeld van het Scandinavisch model genoemd worden).

Volgens het jaarverslag van de RVA (februari 2006) kregen in 2005 exact 1.204.815 mensen in België een RVA-uitkering. Met meer dan 742.000 vormden de vergoede werklozen de grootste groep. 500.770 waren effectief op zoek naar een job en 241.655 vielen onder de categorie niet-werkzoekenden, waaronder bijna 126.000 vrijgestelde oudere werklozen en goed 109.000 bruggepensioneerden. De groep werknemers ondersteund door de RVA - tijdelijke werklozen, deeltijdse werknemers met behoud van uitkering, deelnemers activerings- en tewerkstellingsprogramma's - bestond uit bijna 267.000 gerechtigden. Bijna 196.000 werknemers pasten hun arbeidstijd aan via tijdskrediet (89.000), loopbaanonderbreking (106.000) en halftijds brugpensioen (bijna 900).

De werkelijke Belgische werkloosheidsgraad bedroeg in 2005 dus - bij een beroepsbevolking van 4,859 miljoen - 24,8% in plaats van de officiële

8,5%. Deze berekening houdt echter nog rekening met de gesubsidieerde jobs. Het systeem van de dienstencheques, voor 75% door de belastingbetaler gefinancierd, resulteerde in 41.000 nieuwe nepjobs waardoor de werkloosheidsgraad in ruime zin oploopt tot 25,4%. Ook de stijging van de publieke tewerkstelling kan gedeeltelijk als dusdanig verklaard worden; de excessieve toename boven de noodzakelijke jobaan groei komt neer op een vorm van verdoken werkloosheid.

In de Scandinavische landen is ongeveer één op zes van de beroepsbevolking afhankelijk van een uitkering van de staat. In België is dit het geval voor meer dan één op vier. Zelfs gecorrigeerd voor allerlei vormen van verdoken werkloosheid is de Belgische inactiviteit 10% hoger dan de gemiddelde Scandinavische ondanks de gelijkaardige zware fiscale druk.

Ierse jobs

Eind 2006 bedraagt de Ierse werkloosheid een respectabele 4,4% of iets meer dan 90.000 werklozen. Het *Central Statistics Office Ireland* verschaft ook cijfers over de inactiviteit. In 2005 zaten gemiddeld bijna 86.000 Ieren zonder job wat neerkwam op werkloosheidsgraad van 4,2%. Gecorrigeerd voor niet-

werkzoekende werklozen, deelnemers aan arbeidprogramma's, uitkeringsgerechtigde deeltijdwerkers, begunstigen van herscholings-toelagen en genieters van loonsubsidies bedraagt de ruime werkloosheidsgraad 8,3% in 2005. Sommigen wijzen op gegevens van het *Department of Enterprise, Trade and Employment*, namelijk de toename van afvloeiingen (*redundancies*) - gemiddeld 0,7% van de werkenden in de tweede helft van de jaren negentig tot 1,30% de jongste jaren - om het falen van de Ierse economie te bewijzen. De cijfers over de Ierse jobcreatie wijzen echter op het tegendeel.

Medio 2003 beloofde Verhofstadt 200.000 jobs in vier jaar. Volgens de FOD Economie (Nationale Enquête naar de Arbeidskrachten) haalt de premier zijn objectief: tussen het derde kwartaal 2003 en dezelfde periode in 2006 zou de tewerkstelling zijn toegenomen met 203.000 tot 4,277 miljoen (+5%). Het Instituut voor Nationale Rekeningen (INR) houdt het echter op een toename van slechts 122.000, van 4,162 miljoen tot 4,314 miljoen (+2,9%). De INR-cijfers worden gewoonlijk als betrouwbaarder beoordeeld. De Nationale Bank (NBB) gaat uit van 160.000 nieuwe jobs. De stijging van de Belgische werkgelegenheid ligt waarschijnlijk ergens tussen de 3 en 5%. Een matig resultaat dus, zeker vergeleken met de cijfers van de Ierse statistische dienst. Tussen mei 2003 en mei 2006 steeg de Ierse tewerkstelling met 223.600 (+12,5%) tot 2,017 miljoen jobs. Op langere termijn zijn de verschillen nog spectaculairder: tussen 1995 en 2006 stijgt de Belgische tewerkstelling met 13,3% tegen 58,2% in Ierland.

Scandinavië of Ierland?

In de organisatie van het sociaal model staat de overheid voor een trilemma. VKW Metena, de denktank van de christelijke werkgevers, illustreert deze stelling in haar analyse over de internationale sociaal-economische overlegmodellen (2006). Er moet gekozen worden tussen gezonde publieke financiën, meer tewerkstelling en meer inkomensgelijkheid. De verwezenlijking van alle drie de doelstellingen samen is onmogelijk. Bijvoorbeeld meer jobs valt onmogelijk te verzoenen met meer loongelijkheid, zonder de begroting in gevaar te brengen. Gezien de nog steeds precaire toestand van de publieke financiën (i.c. schuld en vergrijzing) en de lage tewerkstellingsgraad in België, moet de overheid de doelstelling van de loongelijkheid laten varen. Hierdoor zullen meer (private) jobs gecreëerd worden, maar zal de spanning tussen de laagste en hoogste lonen toenemen.

Het Ierse verhaal illustreert deze laatste stelling. Deregulering van de ar-

beidsmarkt, sterke verlaging van de lasten, een efficiënte overheid en een productieve aanwending van Europese steungelden vormden de basis van het economisch succes. Ierland slaagt er in steeds meer private jobs te creëren. Ondanks de toestroom van tienduizenden vooral Oost-Europese werknemers behoort Ierland traditioneel tot de landen met de laagste werkloosheidsgraad. Keerzijde is de hogere armoedekans. Dit is echter relatief: gezien de hogere inkomens ligt de armoedegrens wel beduidend hoger dan in België. Gemeten per hoofd van de bevolking presteert Ierland dan ook beter dan de Scandinavische landen (zonder de energiestaat Noorwegen) en België.

De Scandinavische landen scoren qua inactiviteit nog steeds beter dan België. Ondanks hun tekortkomingen slagen ze er nog steeds in aanzienlijk meer personen aan het werk te krijgen en te houden. Het 'Scandinavisch model' moet dus niet zomaar afgeschreven worden. Het mag echter geen voorbeeld vormen voor ons. België, maar vooral Vlaanderen, moet zich richten op Ierland, dat jaarlijks zijn efficiëntie bewijst.

Trichet en Bernanke: ECB versus FED

De twee belangrijkste centrale banken op mondiaal vlak hebben een niet te onderschatten invloed op de wereld economie. Aandeelhouders, kredietnemers, kapitaalverschaffers, maar ook ondernemers en consumenten worden dagelijks geconfronteerd met het rentepeil. De ECB en de FED vertonen veel gelijkenissen. Maar er zijn ook verschillen.

De Europese Centrale Bank (ECB) werd formeel op 1 juni 1998 opgericht als opvolger van het Europees Monetair Instituut (EMI). Sinds 1 januari 1998 is de ECB verantwoordelijk voor monetair beleid in de Eurozone. Een jaar later ging de derde fase van de Europese Monetaire Unie (EMU) van start met de onherroepelijke vastlegging van de wisselkoersen en invoering van de euro in 11 lidstaten. Griekenland volgde in 2001 en op 1 januari 2007 trad Slovenië toe als dertiende lid van de Eurozone. Op nieuwjaarsdag 2002 werden de eurobiljetten en -munten in circulatie gebracht. De overige EU-lidstaten kunnen aan de EMU deelnemen en de euro invoeren zodra ze aan de convergentiecriteria voldoen zoals vastgelegd in het Verdrag van Maastricht.

Samen met de centrale banken van de landen van de Eurozone vormt de ECB het Eurosysteem. Het Europees Systeem van Centrale Bank (ESCB) is ruimer en bestaat uit de ECB en de centrale banken van alle EU-lidstaten. De ECB hecht veel belang aan de volledige politieke onafhankelijkheid in de bepaling van haar beleid. Nationale regeringen en Europese instellingen moeten zich onthouden van politieke beïnvloeding, terwijl noch de ECB noch de nationale centrale banken instructies vanuit de politieke wereld mogen aanvaarden. Om de onafhankelijkheid verder te verzekeren, beschikt de bank over een eigen budget gefinancierd door de centrale banken van de Eurozone.

De basisdoelstelling van de ECB is de handhaving van de prijsstabiliteit. De bank definieert prijsstabiliteit als een inflatiegraad onder maar dicht bij 2% op middellange termijn. Onverminderd het hoofddoel ondersteunt de ECB het algemeen economisch beleid in de EU, gericht op een hoog niveau van tewerkstelling en een duurzame niet-inflatoire groei. De bank beschikt hiervoor over volgende kerntaken: het monetair beleid in de eurozone, valutamarktoperaties, beheer deviezenreserves eurolanden en de bevordering van het betalingsverkeer. De ECB heeft het monopolie op de uitgifte van bankbiljetten, verzamelt statische gegevens en houdt toezicht op de financiële stabiliteit. Het belangrijkste orgaan van de ECB, de Raad van bestuur,

beslist maandelijks over het monetaire beleid. De raad bestaat uit de zes directieleden van de ECB en de dertien presidenten van de centrale banken uit de eurozone. Onder leiding van J.C. Trichet, president van de ECB, bepaalt de vergadering de rentekoersen, met de herfinancieringrente - het tarief dat centrale banken toepassen bij commerciële banken - als belangrijkste referentie van het Europees rentebeleid.

De Amerikaanse centrale bank, de Fed of voluit de *Federal Reserve System*, bestaat sinds 1913 en is verantwoordelijk voor de monetaire politiek van de VS. Het doel van de Fed werd vastgelegd in de *Federal Reserve Act* (1913) en stipuleert dat de bank haar beleid moet afstemmen op het langetermijnpotentieel van de economie om de productie te verhogen door maximale tewerkstelling, stabiele prijzen en matige langetermijnrente na te streven. De doelstelling van de Fed is dus ruimer dan deze van de ECB terwijl de Amerikaanse bank in tegenstelling tot de Europese geen kwantitatieve inflatiedoelstelling hanteert. Bij de bepaling van het monetair beleid zal de Fed dus naast de inflatiecijfers steeds rekening houden met de economische toestand en meer bepaald de situatie op de arbeidsmarkt. De ECB daarentegen heeft in principe enkel oog voor de huidige en verwachte inflatie en steunt haar beslissingen ondermeer op monetaire parameters, zoals de groei van de geldhoeveelheid. De Fed publiceert deze gegevens zelfs niet meer.

Twaalf regionale *Federal Reserve Banks* verzekeren de operationele taken van de centrale bank. Ze houden de cash reserves van commerciële financiële instellingen aan, brengen munten en biljetten in en uit circulatie en verwerken het chequeverkeer. Daarnaast voeren ze transacties uit voor de Schatkist, geven overheidspapier uit en zorgen voor de terugbetaling ervan en treden in het algemeen op als fiscaal agent van de overheid. Ze houden toezicht op en controleren de aangesloten commerciële banken. Tenslotte participeren de regionale banken in het *Federal Open market Committee* (FOMC) dat het eigenlijk monetair beleid bepaalt.

Het FOMC moet wettelijk minstens vier maal per jaar samenkomen. In de praktijk zijn er jaarlijks acht vergaderingen. Het comité is samengesteld uit de zeven gouverneurs van de Fed en vijf presidenten van de twaalf regionale afdelingen. B. Bernanke volgde vorig jaar de legendarische Greenspan op als voorzitter van de Fed. Het FOMC bepaalt ondermeer de hoogte van het tarief voor de *fed funds*, de interestvoet tegen dewelke financiële instellingen hun deposito's bij de centrale bank kunnen plaatsen. Door zijn enorme invloed op de Amerikaanse economie is de '*fed funds rate*' de belangrijkste rentevoet in de wereld.