

PERSCOMMUNIQUÉ

Rentebeleid versus geldbasisbeleid: gevolgen voor het verloop van de centrale-bankbalans

(Artikel gepubliceerd in het Economisch Tijdschrift van december 2007)

De prioritaire doelstelling van het monetaire beleid in het eurogebied is prijsstabiliteit. Daarom steunt de monetaire-beleidsstrategie van het Eurosysteem in de eerste plaats op een kwantitatieve definitie van prijsstabiliteit. Deze werd door de Raad van Bestuur van de ECB gedefinieerd als een jaar-op-jaar stijging van de HICP van het eurogebied met minder dan - maar dicht bij - 2 pct. op de middellange termijn. Zodoende kan er geen twijfel bestaan over de finale doelstelling van het monetaire beleid. Om de risico's op prijsstabiliteit correct te kunnen inschatten, is de monetaire-beleidsstrategie gesteund op een analytisch kader dat uit twee pijlers bestaat. De zogeheten economische analyse beoordeelt de economische en financiële ontwikkelingen en de daarin begrepen risico's voor prijsstabiliteit. De zogenoemde monetaire analyse volgt het verloop van de geldhoeveelheid, de kredietverlening en de componenten daarvan en gaat op zoek naar signalen die van belang zijn voor de inflatietendensen op de langere termijn.

Op de zeer korte termijn stuurt het Eurosysteem met zijn open-markttransacties de geldmarktrente. Dit impliceert dat het Eurosysteem de facto een rentebeleid voert. Het onderliggende idee bestaat erin via de korte-termijnrente de termijnstructuur van de rente te beïnvloeden en zodoende ook de reële activiteit, de geldhoeveelheid en de inflatie. Aan het begin van iedere maand bepaalt de Raad van Bestuur daartoe de leidinggevende tarieven die de monetaire-beleidsoriëntatie aangeven. Vooral de minimale inschrijvingsrente op de basis-herfinancieringstransacties is daarbij van belang. Het operationele kader van de monetaire-beleidsvoering is erop gericht de daggeldrente te stabiliseren op het niveau van de door de Raad van Bestuur vastgelegde minimale inschrijvingsrente. In theorie zijn evenwel ook andere opties mogelijk. Zo zou de centrale bank de hoeveelheid basisgeld of centrale-bankgeld actief kunnen sturen in plaats van de geldmarktrente, wat het in principe mogelijk zou moeten maken de geldcreatie van de kredietinstellingen en aldus de reële economie en de inflatie te beïnvloeden. Aangezien de geldbasis conceptueel nauw aansluit bij de geldhoeveelheid en gelet op de vooraanstaande rol die geld in de monetaire-beleidsstrategie speelt, zou men zelfs kunnen vermoeden dat de geldbasis misschien een beter doelwit vormt.

Wanneer men de voor- en nadelen van beide opties afweegt, blijkt echter dat de voorwaarden gunstiger zijn voor het voeren van een rentebeleid dan voor het voeren van een geldbasisbeleid. De reden is dat de onzekerheid die wordt teweeggebracht door geldvraagschokken en door de instabiliteit van de geldmultiplicatoren groter is dan die welke wordt veroorzaakt door totale-vraagschokken, zeker voor de zeer korte termijn die voor de operationele beleidsvoering relevant is. Dit verklaart waarom centrale banken van landen met goed ontwikkelde financiële markten tegenwoordig een rentebeleid voeren.

De keuze voor een rentebeleid is niet in strijd met de vooraanstaande rol van geld in de monetaire-beleidsstrategie van het Eurosysteem. Het bereiken van de finale doelstelling moet immers tegen een andere horizon worden beschouwd - volgens de definitie van prijsstabiliteit de middellange termijn - dan de operationele beleidsvoering waar de zeer korte termijn relevant is. Het comparatieve voordeel van de monetaire analyse als indicator voor de risico's voor prijsstabiliteit bevindt zich van zijn kant vooral op de middellange tot lange termijn.

Het voeren van een rentebeleid impliceert een endogene centrale-bankbalans. De vraag naar liquiditeit wordt door de centrale bank beantwoord teneinde de rente rond het gewenste niveau te stabiliseren. Schommelingen in de vraag naar basisgeld stromen aldus door naar de balansposten. Het betekent dan ook dat niet het basisgeld, maar wel de rente de monetaire-beleidsoriëntatie aangeeft. Dit impliceert dat de soms uitgesproken liquiditeitsverstrekking tijdens de in de zomer van 2007 begonnen periode van financiële beroering geen signaalfunctie heeft betreffende de monetaire-beleidsoriëntatie.