

## PERSCOMMUNIQUÉ

---

### Het liquiditeitsbeheer van het Eurostysteem tijdens de periode van financiële beroering

(Artikel gepubliceerd in het Economisch Tijdschrift van december 2007)

Als gevolg van het uitdijen van de problemen op de Amerikaanse markt van *subprime* hypothecair krediet wordt het Eurostysteem sedert 9 augustus 2007 regelmatig geconfronteerd met een zeer uitgesproken vraag naar liquiditeit vanwege de ingezeten banksector. De banken zijn immers terughoudend geworden mekaar liquiditeit door te spelen op de interbankenmarkt, zodat de vraag naar reserves bij de centrale bank fors toenam. In dit artikel wordt beschreven hoe het Eurostysteem met zijn open-marktoperaties aan deze sterke toename van de liquiditeitsvraag is tegemoetgekomen tijdens de periode tot en met het einde van de tiende reserve-aanhoudingsperiode van 2007, d.i. tot en met 13 november. Het toont ook aan dat de signaalfunctie van de korte-termijnrente met betrekking tot de monetaire-beleidsoriëntatie zo maximaal gevrijwaard bleef.

Het liquiditeitsbeheer van het Eurostysteem is er immers op gericht de zeer kortlopende rente dicht bij de minimale inschrijvingsrente op de basis-herfinancieringstransacties te stabiliseren. Deze minimale inschrijvingsrente geeft ondubbelzinnig de monetaire-beleidskoers aan. Daartoe wordt het liquiditeitsaanbod afgestemd op de bij dat rentepeil geldende vraag. Dit impliceert dat de liquiditeitsverstrekking en de structuur van de centrale-bankbalans endogeen worden en dus niet langer informatief zijn voor de monetaire-beleidsoriëntatie (zie in dit verband ook een ander artikel in dit Tijdschrift<sup>1</sup>).

Door een flexibele aanwending van het, overigens ongewijzigde, operationele kader, is het Eurostysteem er in geslaagd de korte rentetarieven op bevredigende wijze te stabiliseren gedurende de periode van turbulenties op de geldmarkt. De praktische tenuitvoerlegging van het monetaire beleid verschilde echter wel op drie vlakken van wat onder normale marktomstandigheden gangbaar is. Zo werd voor de basis-herfinancieringstransacties aan het begin van de reserve-aanhoudingsperiodes minder gesteund op de vooraf gepubliceerde referentiebedragen als leidraad bij de toegewezen bedragen. Door meer liquiditeit toe te kennen dan de referentiebedragen wordt tegemoetgekomen aan de vraag vanwege de kredietinstellingen om in het begin van de reserve-aanhoudingsperiode meer dan proportioneel aan hun reserveverplichtingen te voldoen. Derhalve beschikken zij tijdens het verdere verloop van de reserve-aanhoudingsperiode over een ruime liquiditeitsbuffer. Daarnaast werd op ruimere schaal een beroep gedaan op fine-tuning-transacties. Zowel het aantal fine-tuning-transacties als het volume ervan ging de hoogte in. Ten derde werd het volume langerlopende herfinancieringstransacties in twee stappen aanmerkelijk opgevoerd om zo de kredietinstellingen een groter volume liquiditeit te verstrekken waarvan de financiering - steeds tegen onderpand van hoge kwaliteit - over een periode van drie maanden gewaarborgd is.

Ondanks het relatieve succes in het stabiliseren van de rentetarieven in het kortste segment van de geldmarkt, stegen de tarieven voor kredieten zonder onderpand in het langere eind van de geldmarkt sterk gedurende de periode van financiële onrust. Op deze ontwikkelingen heeft de centrale bank geen greep aangezien ze via het sturen van het liquiditeitsaanbod enkel controle uitoefent op de zeer kortlopende rente. Deze uitgesproken bewegingen wijzen erop dat de banken onderling een hogere compensatie eisen voor het risico op wanbetaling. Zij kunnen echter ook gevolgen hebben buiten de interbankenmarkt omdat de driemaands Euribor doorgaans als referentie dient voor een breed scala van rentetarieven die van toepassing zijn bij de kredietverlening aan particulieren en niet-financiële ondernemingen. Deze mogelijke verstrakking van de financieringsvoorwaarden is daarom een factor die in rekening wordt gebracht bij de bepaling van de monetaire-beleidsoriëntatie door de Raad van Bestuur van de ECB. Door de financiële beroering is de onzekerheid met betrekking tot de groei- en inflatievooruitzichten toegenomen. Dit heeft de Raad van Bestuur ertoe aangezet, naar aanleiding van de vergaderingen in september, oktober en november, te wachten tot meer informatie beschikbaar is alvorens verdere beleidsbeslissingen te nemen.

---

<sup>1</sup> Aucremanne L, J. Boeckx en O. Vergote (2007), "Rentebelief versus geldbasisbeleid: gevolgen voor de centrale-bankbalans", *Economisch Tijdschrift van de Nationale Bank van België*, III, 19-28.