

2012-06-11

PERSCOMMUNIQUÉ

Wat het beroep op de depositofaciliteit ons kan vertellen en wat niet (artikel voor het Economisch Tijdschrift van juni 2012)

De twee omvangrijke liquiditeitsoperaties die het Eurosysteem op 22 december 2011 en op 1 maart 2012 uitvoerde, zijn niet onopgemerkt voorbijgegaan. Deze operaties werden uitvoerig besproken in verschillende media en door marktdeelnemers. Vooral de daaropvolgende aanzienlijke toename van de op de depositofaciliteit geplaatste bedragen - een rekening bij de centrale bank waar banken hun liquiditeitsoverschot aan het einde van de dag tegen een penaliserende rente kunnen plaatsen - werd in de berichtgeving besproken ter illustratie van de ernst van de bankencrisis en het toegenomen wantrouwen tussen de banken onderling.

In dit artikel wordt getracht twee interpretaties die worden gegeven aan het beroep op de depositofaciliteit, enigszins te nuanceren. Een eerste interpretatie betreft de lezing van de dagelijkse schommelingen in het bedrag dat op die depositofaciliteit wordt geplaatst, als dagelijkse veranderingen in de spanningen in het bancaire systeem. Omdat de banken slechts op een gemiddelde basis over een reserveaanhoudingsperiode aan een reserveverplichting moeten voldoen, is het verloop van het beroep op de depositofaciliteit seizoengebonden. Dit seizoenpatroon geldt niet voor het liquiditeitsoverschot op de geldmarkt, dat gelijk is aan de som van het op de depositofaciliteit geplaatste bedrag en de tegoeden die de banken op hun rekening-courant bij het Eurosysteem aanhouden bovenop hun verplichte reserves. Dit liquiditeitsoverschot lijkt dan ook beter geschikt om de spanningen in het bancaire systeem - of de mate waarin de centrale bank zich als intermediair tussen de banken opstelt - te meten.

Een tweede foute interpretatie is dat het grote beroep op de depositofaciliteit zou betekenen dat banken niet aan de reële economie lenen en de hun verstrekte liquiditeiten enkel oppotten bij het Eurosysteem. Omdat de relatie tussen het Eurosysteem en haar tegenpartijen een gesloten circuit is, leert het grote beroep op de depositofaciliteit nagenoeg niets over de aanwending van de verkregen centralebankliquiditeiten en dus ook niets over de kredietverlening van banken aan de niet-financiële sector. Dit wordt in het artikel aan de hand van enkele voorbeelden geïllustreerd.

Deze bevinding geeft bovendien aan dat het omvangrijk liquiditeitsoverschot niet noodzakelijkerwijs risico's voor de prijsstabiliteit inhoudt, aangezien daarvoor veeleer het verloop van de kredietverlening en de ruime geldhoeveelheid - dat is het geld in handen van het publiek - bepalend is. Precies om die reden kent de monetairbeleidstrategie van het Eurosysteem een belangrijke rol toe aan het verloop van de ruime geld- en krediethoeveelheid en niet aan de hoeveelheid basisgeld.