

2016-06-10

PERSCOMMUNIQUÉ

Het abc van de kwantitatieve versoepeling... of een inleiding over de aankopen van activa door centrale banken (Artikel voor het Economisch Tijdschrift van juni 2016)

Op 22 januari 2015 kondigde de Europese Centrale Bank (ECB) de start aan van een 'uitgebreid programma voor de aankoop van activa'. Via dat programma wilde ze maandelijks voor €60 miljard effecten van de overheidssector en de private sector van het eurogebied aankopen. Op 10 maart 2016 werden de maandelijkse aankopen opgetrokken tot €80 miljard en werd er aangekondigd dat ook, voor het eerst, bedrijfsobligaties van de niet-financiële sector zouden worden gekocht. Dit nieuwe beleid, de zogenoemde 'kwantitatieve versoepeling', heeft het monetair beleid van het Eurosysteem ingrijpend gewijzigd, door een sleutelrol te verlenen aan zijn balans.

Welke grenzen van het 'conventioneel' monetair beleid hebben de centrale banken er specifiek toe aangezet een beroep te doen op de kwantitatieve versoepeling als monetairbeleidsinstrument? Hoe beïnvloeden de aankopen van activa van de centrale bank de financieringsvoorwaarden in de economie en de wisselkoers? Wat zijn de gevolgen van de activa-aankopen voor de balans van de commerciële banken of voor de overheidsfinanciën? Dit zijn de voornaamste vragen waarop dit artikel een antwoord tracht te bieden, uitgaande van de situatie in het eurogebied.

Het beroep op de aankopen van activa verlegt de grenzen van het conventioneel monetair beleid en draagt bij tot de prijsstabiliteit

Massale aankopen van schuldbewijzen op lange termijn door de centrale banken behoren tot het zogenoemde 'niet-conventioneel' monetair beleid. Een dergelijk beleid blijkt met name passend bij een lage inflatie, wanneer de beleidsrentes hun ondergrens naderen en het traditioneel monetair beleid dus niet veel speelruimte meer heeft. Ze hebben evenwel hetzelfde doel: de reële financieringskosten drukken om de economische bedrijvigheid te stimuleren en de prijsstabiliteit, de primaire doelstelling van het monetair beleid in het eurogebied, te handhaven.

De aankopen van effecten drukken evenzeer de financieringskosten als de wisselkoers ...

Op een zeer directe of op een meer subtiele wijze beïnvloeden de aankopen van effecten door de centrale banken de verschillende componenten van de reële rente op lange termijn. Doordat die aankopen deze rente drukken, moedigen ze de consumptie en de investeringen aan, ten nadele van de besparingen. Bovendien zorgen ze voor een depreciatie van de binnenlandse munt en bevorderen ze aldus de uitvoer.

... en zijn niet zonder gevolgen voor de geldhoeveelheid en de overheidsfinanciën

De aankopen van activa doen de geldbasis onvermijdelijk stijgen, hoofdzakelijk in de vorm van een toename van de centralebankreserves van het bankwezen. Ze komen echter niet noodzakelijkerwijs tot uiting in een even grote toename van de geldhoeveelheid in ruime zin. De aankopen van effecten - overwegend van overheden - door de centrale bank hebben thans gunstige gevolgen voor de overheidsfinanciën, maar deze zijn niet voor eeuwig gegarandeerd.

Het 'uitgebreid programma voor de aankoop van activa' van de ECB droeg bij tot een verdere versoepeling van het monetair beleid in het eurogebied

Het besluit van het Eurosysteem om op 22 januari 2015 van start te gaan met een uitgebreid programma voor de aankoop van activa heeft in de praktijk geleid tot een daling van de nominale rente op verschillende segmenten van de financiële markten. Het heeft bovendien bijgedragen tot een zekere stabilisatie van de inflatieverwachtingen in het eurogebied. Ten slotte is de door dat besluit teweeggebrachte daling van de reële rendementen gepaard gegaan met een depreciatie van de euro ten opzichte van de dollar. Afgezien van theoretische effecten, blijkt aldus dat het programma voor de aankoop van activa van het Eurosysteem wel degelijk heeft geleid tot een verdere versoepeling van zijn monetair beleid.