

2017-12-20

## PERSCOMMUNIQUÉ

---

### **Het negatieverentebeleid in het eurogebied en het aanbod van bankkrediet** (artikel voor het Economisch Tijdschrift van december)

Vanaf de zomer van 2014 heeft de Raad van Bestuur van de Europese Centrale Bank (ECB) een reeks maatregelen genomen die, in het licht van de teruglopende inflatie, een verdere versoepeling van zijn monetairbeleidskoers beogen. De geleidelijke verlaging, tot onder 0 %, van de rente op de depositofaciliteit, dat is de beleidsrente die in een context van ruime liquiditeit als referentie dient voor de markten in het eurogebied, sprong het meest in het oog. Deze beleidsrente, die zich sinds juli 2012 op 0 % bevond, werd verlaagd tot -0,1 % in juni 2014, en vervolgens tot 0,2 % in september 2014, 0,3 % in december 2015 en, ten slotte, -0,4 % in maart 2016.

Het 'negatieverentebeleid' van de ECB, synoniem van een duik in onbekend terrein (de ECB was de eerste centrale bank van een grote economie die de sprong waagde), heeft bij de commentatoren onophoudelijk vragen en kritiek opgeroepen. Sommigen beweren met name dat de negatieve rente een ongunstige impact kan hebben op de winstgevendheid van de banken en, derhalve, de dynamiek van de kredietverlening kan afremmen. In dit artikel wordt uitvoerig ingegaan op die bevinding voor het eurogebied, wat tot de volgende conclusies leidt :

***Het negatieverentebeleid heeft voor de banken een bijzonder karakter omdat het gepaard gaat met een neerwaartse rigiditeit van de rente op retaildeposito's.***

Na de daling onder nul van de rente op de depositofaciliteit zijn de rentes op de retaildeposito's op een bepaald ogenblik niet verder gedaald. Dit toont aan dat er een 'fysieke ondergrens van de nominale rentetarieven' rond 0 % bestaat.

***Omdat de door de negatieve rente veroorzaakte neerwaartse rigiditeit van de financieringskosten van de banken hun winstgevendheid kan drukken, zou dat kunnen leiden tot restrictieve effecten op de dynamiek van de kredietverlening. Of dergelijke effecten zich voordoen, hangt echter af van de duur van het negatieverentebeleid en van de samenstelling van de balans van de banken.***

De neerwaartse rigiditeit voor de financieringskosten van de banken kan hun nettorentemarge onder neerwaartse druk plaatsen en hen uiteindelijk beknotten in hun vermogen om aan de economie meer krediet te verstrekken. De rentegrens vanaf welke banken hun kredietverstrekking gaan afremmen, is de 'economische ondergrens van de nominale rentetarieven'. Hoe langer de periode van negatieve rente bovendien duurt, hoe groter de mogelijkheid wordt dat er restrictieve effecten op de dynamiek van de kredietverlening ontstaan.

De banken kunnen echter ook profijt trekken van kapitaalwinsten en van de verbetering van de macro-economische situatie die met de monetaire versoepeling gepaard gaat. Het ultieme effect van de negatieve rente op de winstgevendheid van de banken en op de kredietverstrekking zal dan ook afhangen van de samenstelling van de balans van de banken. Uit empirische analyses van de gegevens over de afzonderlijke banken in het eurogebied blijkt dat een groot aandeel van retaildeposito's in het balanstotaal de mogelijke restrictieve effecten van het negatieverentebeleid kracht bijzet, terwijl een groter aandeel verhandelbaar waardepapier ze zou kunnen temperen.

***Het negatieverentebeleid in het eurogebied is geen op zichzelf staande maatregel: de andere monetairbeleidsmaatregelen die het Eurosysteem sinds de zomer van 2014 heeft genomen, konden de dynamiek van de kredietverlening eveneens ondersteunen.***

De specifieke bijdrage van de negatieve rente aan het vastgestelde verloop van het bankkrediet en de debetrentes vaststellen, is een grote uitdaging, aangezien de ECB terzelfder tijd andere maatregelen heeft genomen, zoals de forward guidance, de programma's voor de aankoop van activa en de gerichte langerlopende herfinancieringstransacties. De complementariteit en de wisselwerkingen van die maatregelen met het negatieve rentebeleid kunnen het potentieel ongunstige effect van dit beleid op de dynamiek van de kredietverlening verhelpen. In het licht van het positieve verloop van de dynamiek van de leningen, van de lage rentes die op deze leningen worden toegepast, of nog, van de constante versoepeling van de eraan verbonden kredietverleningscriteria, ziet het ernaar uit dat de combinatie van maatregelen in het eurogebied een probleemloze transmissie via de banken mogelijk heeft gemaakt.