

Wat het beroep op de depositofaciliteit ons kan vertellen en wat niet

J. Boeckx,
S. Ide (*)

Inleiding

De twee omvangrijke liquiditeitsoperaties die het Eurosysteem op 22 december 2011 en op 1 maart 2012 uitvoerde, gingen niet onopgemerkt voorbij. Deze operaties, waarbij aan de banken respectievelijk € 489,2 miljard en € 529,5 miljard werd uitgeleend voor een looptijd van drie jaar, werden uitvoerig besproken in de media en door verschillende marktdeelnemers. Ze gaven banken de kans op een comfortabele manier hun huidige en toekomstige financieringsbehoeften te dekken. Tegen de achtergrond van de opnieuw opblazende financiële crisis werden sommige banken immers geconfronteerd met financieringsproblemen, bijvoorbeeld door een uitstroom van retaildeposito's of door moeilijkheden om schuldbewijzen geplaatst te krijgen. Vooral de aanzienlijke toename van de op de depositofaciliteit geplaatste bedragen – dat is een rekening bij de centrale bank waarop banken hun liquiditeitsoverschotten aan het einde van de dag tegen een penaliserende rente kunnen plaatsen – werden in de berichtgeving behandeld teneinde de ernst van de bankencrisis en het toegenomen wantrouwen tussen de banken te illustreren.

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 op de depositofaciliteit geplaatste bedrag als dagelijkse veranderingen van de spanningen op de interbancaire markt. Omdat de banken gedurende een reserveaanhoudingsperiode op een gemiddelde basis een reserveverplichting moeten nakomen en ze aan die verplichting vroeg in de aanhoudingsperiode willen voldoen, vertoont het verloop

van het beroep op de depositofaciliteit een seizoengebonden patroon. Dit patroon is niet kenmerkend voor het liquiditeitsoverschot op de geldmarkt: dit overschot is gelijk 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 de reserveverplichting. Het lijkt dan ook een betere basis te zijn voor het meten van de spanningen in het bancaire systeem – of de mate waarin de centrale bank zich als intermediair tussen de banken opstelt.

Een tweede foute interpretatie betreft de bewering dat het ruime beroep op de depositofaciliteit betekent dat banken niet uitlenen aan de reële economie, maar de hun verstrekte liquiditeiten enkel oppotten bij het Eurosysteem. Omdat de relatie tussen het Eurosysteem en haar tegenpartijen een gesloten circuit is, leert het ruime beroep op de depositofaciliteit zogoed als niets over de kredietverlening van individuele banken aan de niet-financiële sector of over de aanwending van de verkregen centralebankliquiditeiten.

Dit artikel is als volgt ingedeeld. Om te beginnen, worden enkele basisbegrippen rond het liquiditeitsbeheer van het Eurosysteem verduidelijkt met aandacht voor de centralebankbalans, de geconsolideerde liquiditeitsbehoefte van het bankwezen, het naar aanleiding van de spanningen op de interbancaire markt ontstane liquiditeitsoverschot en de wijze waarop dit laatste tot uiting komt in de balans van het Eurosysteem. Vervolgens wordt aangetoond waarom de grootte van het liquiditeitsoverschot, eerder dan alleen maar de op de depositofaciliteit geplaatste

(*) De auteurs bedanken L. Aucremanne, A. Bruggeman en E. De Koker voor opmerkingen en suggesties over dit artikel.

bedragen, een indicator is van de moeilijkheden die banken ondervinden om zich te financieren. Tot slot wordt aan de hand van enkele voorbeelden verduidelijkt dat de grootte van dat liquiditeitsoverschot geen indicatie is van het gedrag van de commerciële banken op het vlak van hun kredietverlening aan de reële economie.

1. Het liquiditeitsbeheer van het Eurosysteem: enkele basisbegrippen

Na de twee liquiditeitsoperaties met een looptijd van drie jaar is het liquiditeitsoverschot in het eurogebied sterk toegenomen. Het liquiditeitsoverschot is het verschil tussen de door het Eurosysteem in het kader van het monetair beleid verstrekte liquiditeiten en de geconsolideerde liquiditeitsbehoefte van de kredietinstellingen. Sinds juli 2011 was dat overschot al gestaag opgelopen parallel met de toenemende financiële beroering. Op 25 mei 2012 bedroeg de netto liquiditeitsverschaffing – in hoofdzaak herfinancieringstransacties met kredietinstellingen – € 1 170 miljard, terwijl de liquiditeitsbehoefte op € 426 miljard uitkwam.

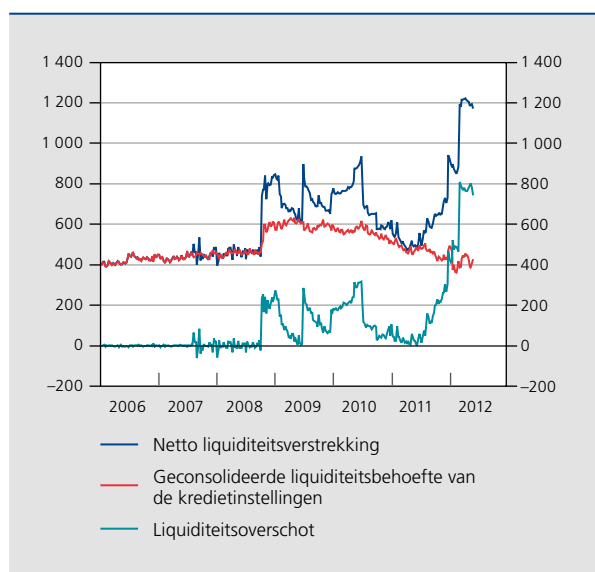
De geconsolideerde balans van het Eurosysteem maakt het mogelijk te begrijpen hoe de liquiditeitsbehoefte en het liquiditeitsoverschot tot stand komen. Op de actiefzijde van deze balans staan de posten waarvan de toename een positieve impact heeft op de liquiditeiten waarover

het bankwezen kan beschikken, terwijl de passiefzijde de posten bevat die voor het bankwezen een verkrapping van de liquiditeit impliceren. De banksector heeft een liquiditeitsbehoefte omdat de liquiditeitsverkrappende autonome factoren (bv. bankbiljetten in omloop of deposito's die overheden bij de nationale centrale banken aanhouden) zwaarder wegen dan de liquiditeitsverruimende autonome factoren (bv. portefeuillebeleggingen door het Eurosysteem buiten het monetair beleid). De liquiditeitsbehoefte wordt nog vergroot door de opgelegde reserveverplichting.

Om die geconsolideerde liquiditeitsbehoefte (de rode lijn en de rode kaders in, respectievelijk, de grafieken 1 en 2) te herfinancieren (de blauwe lijn en de blauwe kaders in, respectievelijk, de grafieken 1 en 2), is het bancaire systeem aangewezen op het Eurosysteem. Dat gebeurt hoofdzakelijk via de herfinancieringstransacties van het Eurosysteem, maar ook door het beroep op de marginale beleningsfaciliteit. Dit laatste blijft doorgaans beperkt omdat er een penaliserende rente op moet worden betaald⁽¹⁾. Daarnaast zuiveren ook de aankopen van effecten in het kader van het monetair beleid de liquiditeitsbehoefte aan. Bij liquiditeitsverschaffende operaties ontstaat op de passiefzijde van de centralebankbalans in eerste instantie een groter tegoed op de rekening-courant die wordt aangehouden door de tegenpartij van die operatie bij het Eurosysteem. Omgekeerd, onttrekken zowel finetuningstransacties als termijndeposito's liquiditeiten aan de markt – beide impliceren ze een vermindering van de rekening-courant die de tegenpartij bij het Eurosysteem aanhoudt – zodat de liquiditeitsverschaffing door het Eurosysteem per saldo geringer uitvalt.

Op een goed functionerende interbancaire markt lenen banken hun liquiditeitsoverschotten vlot uit aan banken met een tekort. Dit betekent dan ook dat de banksector als geheel in principe slechts herfinanciering bij het Eurosysteem vraagt ten belope van de geconsolideerde liquiditeitsbehoefte. Bovendien stuurde het Eurosysteem vóór de verscherping van de crisis in september 2008 zijn aanbod in die richting, dit teneinde vraag en aanbod in overeenstemming te brengen en de daggeldrente dicht bij de centrale beleidsrente te stabiliseren. Het liquiditeitsoverschot – gedefinieerd als het beroep op de depositofaciliteit en de tegoeden die banken aanhouden op hun rekening-courant bovenop de verplichte reserves – is in dat geval zeer beperkt (de groene lijn en de groene kaders in, respectievelijk, de grafieken 1 en 2). Indien er op de markt onrust heerst, daarentegen, stoppen banken met het verhandelen van hun overschotten en tekorten

GRAFIEK 1 LIQUIDITEIT IN HET EUROSYSTEEM
(weekgegevens, in € miljard)



Bron : Thomson Reuters Datastream.

(1) Voor nadere toelichting, zie Aucremanne, Boeckx en Vergote (2007).

GRAFIEK 2 VEREENVOUDIGDE EN GECONSOLIDEERDE BALANS VAN HET EUROSISTEEM

(in € miljard)

Activa			Passiva		
	2007 ⁽¹⁾	25 mei 2012		2007 ⁽¹⁾	25 mei 2012
Autonome liquiditeitsfactoren			Autonome liquiditeitsfactoren		
Netto externe activa	323,7	675,6	Bankbiljetten in omloop	629,6	879,8
Andere autonome factoren (netto)	106,5	26,9	Overheidsdeposito's	52,5	143,0
Monetairbeleidsinstrumenten			Rekening-courant		
Basisherfinancieringstransacties	263,6	37,9	Verplichte reserves	187,4	106,6
Langerlopende herfinancieringstransacties	183,3	1061,8	Tegoeden aangehouden op de rekening-courant bovenop de verplichte reserves	1,9	-16,6
Aankoopprogramma's voor gedekte obligaties en programma voor de effectenmarkten	0,0	280,6	Monetairbeleidsinstrumenten		
Marginale beleningsfaciliteit	0,2	2,1	Termijndeposito's	0,0	212,0
Totaal	877,3	2084,9	Finetuningtransacties (netto)	5,4	0,0
			Depositofaciliteit	0,5	760,1
			Totaal	877,3	2084,9

Bron : ECB.

(1) Gemiddelde van 2007.

en kan de banksector niet langer als homogeen worden beschouwd. De banksector heeft op dat ogenblik meer centralebankherfinanciering nodig dan wat op basis van de geconsolideerde liquiditeitsbehoefte strikt noodzakelijk lijkt, zodat het liquiditeitsoverschot stijgt.

Momenteel hebben sommige banken inderdaad een overschot aan liquiditeiten, bijvoorbeeld door een instroom van spaardeposito's, maar ze zijn niet langer bereid dat overschot uit te lenen aan andere banken die bijvoorbeeld een uitstroom van deposito's hebben laten optekenen. Banken met een overschot geven er de voorkeur aan dat surplus aan het einde van de dag veilig bij de centrale bank te plaatsen, terwijl banken met een tekort hun financiering vrijwaren door, tegen afgifte van onderpand, bij de centrale bank meer deel te nemen aan de herfinancieringstransacties. Dit werd vergemakkelijkt door vanaf oktober 2008 alle herfinancieringstransacties volledig toe te wijzen tegen een vaste rente. Zodoende wordt de liquiditeitsverstrekking uitsluitend gedreven door de vraag, wat een duidelijk verschil impliceert ten opzichte van de periode vóór oktober 2008. Toen werden de liquiditeiten toegewezen via een veiling waarbij een vooraf vastgesteld bedrag – dat werd bepaald overeenkomstig

de geconsolideerde liquiditeitsbehoefte – werd toegewezen in verhouding tot de door tegenpartijen geboden rente (NBB, 2009).

Doordat banken niet langer bereid zijn overschotten vlot te verhandelen, beschikt de banksector in zijn geheel over meer centralebankgeld dan wat noodzakelijk zou zijn indien de interbancaire markt wél vlot zou werken, zoals dat wordt gemeten door de geconsolideerde liquiditeitsbehoefte. Op die manier geeft de omvang van het liquiditeitsoverschot inderdaad de mate aan waarin de centrale bank de rol van tussenpersoon moet spelen en derhalve ook de mate waarin de banken elkaar wantrouwen. De vereenvoudigde balans van het Eurosysteem illustreert dit doordat ze einde mei 2012 op de actiefzijde een grotere nettoliquiditeitsverstrekking aan de banksector liet optekenen, met als tegenpost eveneens omvangrijker tegoeden van de banksector op de passiefzijde (tegoeden op rekening-courant en beroep op de depositofaciliteit). Het is dus een feit dat het wantrouwen tussen de banken van het eurogebied momenteel groot is, een vaststelling die ook wordt bevestigd door de nog steeds aanzienlijke risicopremie die vervat is in de Euribor-rentetarieven.

2. Het liquiditeitsoverschot, eerder dan het beroep op de depositofaciliteit, als indicator van spanningen in de banksector

Er bestaat een nauw verband tussen de grootte van het liquiditeitsoverschot en de op de depositofaciliteit geplaatste bedragen. Beide variabelen stemmen evenwel niet perfect overeen omdat banken er de voorkeur aan geven hun gemiddelde reserveverplichting reeds vroeg in de – ongeveer één maand durende – reserveaanhoudingsperiode na te komen. Het stelsel van verplichte reserves impliceert immers dat banken, gemiddeld beschouwd over de reserveaanhoudingsperiode, op hun rekening-courant bij het Eurosysteem een bepaald bedrag moeten aanhouden. Dit bedrag wordt berekend op grond van de reservebasis waarin de meeste kortlopende passiva op de balansen van de kredietinstellingen – dus ook deposito's – zijn vervat. De balans aan het einde van een bepaalde kalendermaand wordt gebruikt om de reserveverplichting te bepalen voor de aanhoudingsperiode die aanvangt in de kalendermaand twee maanden later. Zo worden balansgegevens van eind april gebruikt om de reserveverplichting te bepalen voor de reserveaanhoudingsperiode die aanvangt in juni. Banken worden voor die tegoeden op hun rekening-courant vergoed tegen de rente op basisherfinancieringstransacties – die bij het afsluiten van dit artikel eind mei 2012 1% bedroeg –, maar slechts voor zover die tegoeden de reserveverplichting dekken: overreserves worden niet vergoed. Doordat de verplichte reserves worden vergoed tegen de rente op basisherfinancieringstransacties, is de reserveverplichting voor de banken kostenneutraal. Dat ze slechts gemiddeld over een reserveaanhoudingsperiode moet worden nagekomen, creëert voor de daggeldrente een automatisch stabiliseringsmechanisme omdat aldus een buffer ontstaat voor liquiditeitsschokken waardoor individuele banken eventueel worden getroffen.

Banken willen doorgaans vroeg in de aanhoudingsperiode deze verplichting nakomen en ze zullen dus eerst het liquiditeitsoverschot op hun rekening-courant plaatsen, het zogenoemde fenomeen van frontloading⁽¹⁾, waarna ze – zodra aan de reserveverplichting is voldaan – hun overschotten op de depositofaciliteit van het Eurosysteem plaatsen. Dat levert hen uiteindelijk nog een beperkt rendement op: bij het afsluiten van dit artikel eind mei 2012 bedroeg het 25 basispunten. Het is dus – voor een bepaald liquiditeitsoverschot – normaal dat de depositofaciliteit een oplopend bedrag te zien geeft naarmate het einde van de reserveaanhoudingsperiode nadert, zonder dat dit noodzakelijkerwijs neerkomt op een toenemend wantrouwen tussen de banken onderling.

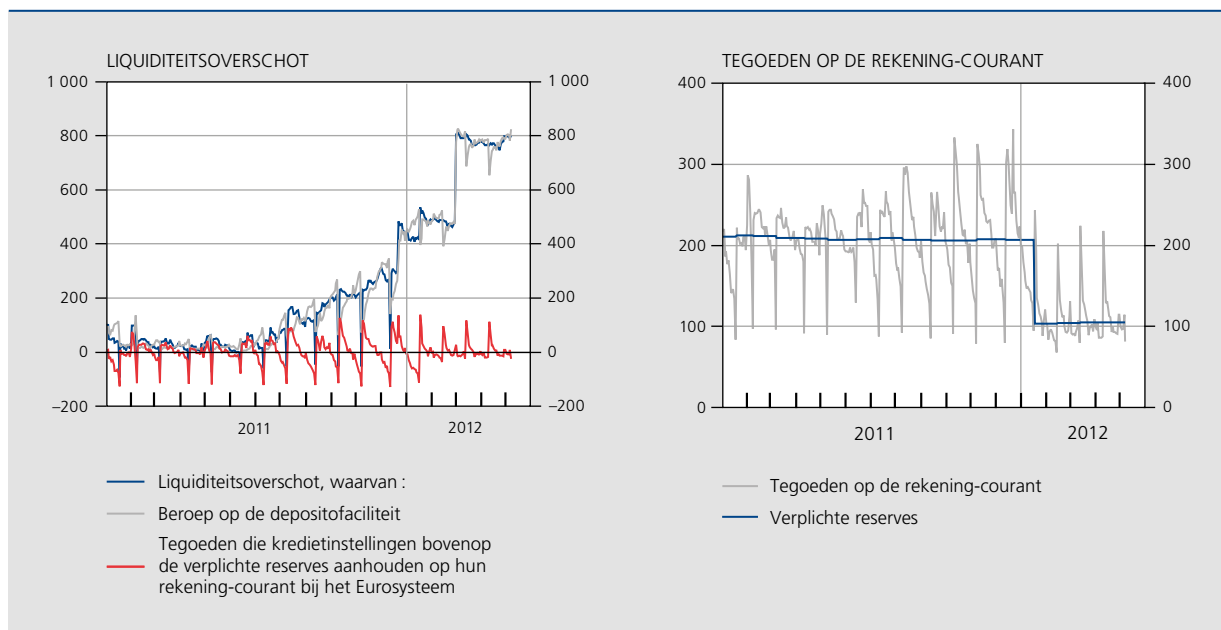
Behalve de twee driejaars operaties, plande de Raad van Bestuur op 8 december 2011 twee andere maatregelen die een impact zouden hebben op het gebruik van de depositofaciliteit, de overreserves en het liquiditeitsoverschot. Om te beginnen, werd beslist dat, met ingang van de reserveaanhoudingsperiode die op 14 december inzette, er op de laatste dag van de reserveaanhoudingsperiode niet langer een liquiditeitsabsorberende finetuningtransactie zou worden verricht. Dergelijke operaties zijn nuttig bij een beleid dat evenwichtige liquiditeitsvoorwaarden nastreeft, zoals dat vóór oktober 2008 het geval was. Er wordt dan getracht de neerwaartse druk op de daggeldrente tegen te gaan door het aan het einde van de reserveaanhoudingsperiode telkens tot stand gekomen liquiditeitsoverschot af te romen. Dit gebeurde door tegenpartijen de mogelijkheid te bieden voor één dag liquiditeiten bij het Eurosysteem te beleggen tegen een rente die in een veiling werd bepaald en die hoger ligt dan de rente op de depositofaciliteit. Tegen de achtergrond van een aanzienlijk liquiditeitsoverschot en van door de vraag bepaalde liquiditeitsvoorwaarden werden deze operaties evenwel niet langer als noodzakelijk beschouwd. Zodoende kwam er vanaf januari 2012 een einde aan de zeer uitgesproken daling – telkens aan het einde van de reserveaanhoudingsperiodes – van het liquiditeitsoverschot en van het daarmee overeenstemmende beroep op de depositofaciliteit. Op de eerste dag van een nieuwe reserveaanhoudingsperiode loopt het beroep op de depositofaciliteit evenwel nog steeds duidelijk terug vanwege de eerder vermelde voorkeur van tegenpartijen om vroeg in die periode hun gemiddelde reserveverplichting na te komen.

Ten tweede besloot de Raad van Bestuur, met ingang van de op 18 januari 2012 aanvangende reserveaanhoudingsperiode, de reserveratio te halveren van 2 tot 1%. De verplichte reserves spelen bij een beleid van volledige toewijzing in de herfinancieringstransacties immers niet langer een belangrijke rol in het sturen van de liquiditeitsvoorwaarden. De bufferrol die de gemiddelde reserveverplichting speelt voor de schommelingen in de daggeldrente lijkt immers niet langer relevant bij de geldende ruime liquiditeitsvoorwaarden aangezien de daggeldrente zich reeds geruime tijd in de buurt van de rente op de depositofaciliteit bevindt. Bovendien vermindert de halvering van de reserveratio op mechanische wijze de geconsolideerde liquiditeitsbehoefte. Ceteris paribus, moeten banken dan minder beroep op herfinanciering bij het Eurosysteem doen. Op die manier komt dan ook onderpand vrij dat voorheen diende te worden afgegeven bij die herfinanciering. Het halveren van de reserveratio heeft er bovendien toe geleid dat het typisch seizoenpatroon

(1) Voor meer informatie, zie NBB (2008) en NBB (2009).

GRAFIEK 3 LIQUIDITEITSOverschOT EN TEGOEDEN OP DE REKENING-COURANT

(daggegevens, in € miljard)



Bron : Thomson Reuters Datastream.

van de tegoeden op rekening-courant minder uitgesproken is geworden omdat tegenpartijen niet langer geneigd lijken te zijn de tegoeden op hun rekening-courant al te sterk af te bouwen. Zodoende is ook het seizoenpatroon dat tot uiting kwam in het beroep op de depositofaciliteit, minder scherp geworden.

Tot slot zij ook aangestipt dat, bij de toewijzing van de twee langerlopende herfinancieringstransacties met een looptijd van drie jaar, een totaal bedrag van ongeveer € 1 019 miljard ter beschikking werd gesteld. Dit bedrag zal nog tot ten minste 30 januari 2013 in omloop blijven: de transacties voorzien immers in de optie tot terugbetaling na één jaar. Dit betekent dat – in de veronderstelling dat de liquiditeitsbehoefte ongewijzigd blijft om en nabij € 426 miljard zoals dat op 25 mei het geval was – er hoe dan ook een liquiditeitsoverschot zal blijven bestaan, zelfs indien de banken opnieuw beroep zouden kunnen doen op hun traditionele financieringsbronnen en dientengevolge geen herfinanciering meer vragen via de andere openmarktoperaties. In dat opzicht dient dus zelfs het liquiditeitsoverschot als indicator van spanningen in het bancaire systeem enigszins omzichtig te worden geïnterpreteerd. In de huidige context ziet het er dan ook naar uit dat eerder de verandering – en niet zozeer het absolute peil – van het liquiditeitsoverschot relevant is om het verloop van die spanningen in te schatten. Dat was ook het geval na de toewijzing, in juni 2009, van een transactie

met een looptijd van één jaar waarbij een bedrag van € 442 miljard werd gevraagd én toegewezen.

3. Het liquiditeitsoverschot en de balansen van individuele kredietinstellingen

Nog pertinenter lijkt de vraag of die omvangrijke tegoeden bij het Eurosysteem betekenen dat de banken de hun door de centrale bank verstrekte leningen niet gebruiken, doch de liquiditeiten slechts oppotten bij diezelfde centrale bank. Het antwoord hierop is negatief, ook al kan niet worden ontkend dat de kredietverlening en de geldcreatie door de banken van het eurogebied momenteel ondermaats is. Dit kan summier worden aangetoond door twee voorbeelden, terwijl Keister en McAndrews (2009) meer gedetailleerde voorbeelden geven. Beide voorbeelden geven ook aanleiding tot het fenomeen dat de President van de ECB tijdens de persconferentie na de Raad van Bestuur van 12 januari 2012 (ECB, 2012a) als volgt beschreef: '...it is actually quite interesting to see that, by and large, the banks that have borrowed the money from the ECB are not the same as those that are depositing the money with the deposit facility of the ECB.'

Veronderstel dat bank A via een lening bij de centrale bank extra liquiditeiten verkrijgt (een stijging van de

tegoeden op haar rekening-courant bij het Eurosysteem) en een hypothecaire lening aan een huishouden verstrekt (of intekent op de uitgifte van een overheidsobligatie). Op de balans van bank A komt dit aan de actiefzijde tot uiting als een lening aan het huishouden (of als een aangehouden overheidsobligatie), terwijl op de passiefzijde voor eenzelfde bedrag deposito's worden gecreëerd. De tegoeden die de bank op haar rekening-courant bij de centrale bank aanhoudt, veranderen niet bij het toekennen van die lening (het kopen van die obligatie). Pas wanneer het huishouden (de overheid) op zijn (haar) beurt de verkregen middelen aanwendt om zijn aannemer (of haar ambtenaar) te betalen, zal de rekening-courant van bank A afnemen. De aannemer (of ambtenaar) zal de middelen dan echter weer bij een andere bank B plaatsen, die zodoende op haar rekening-courant bij de centrale bank een instroom van liquide middelen laat optekenen. Uit dit eenvoudig voorbeeld blijkt dat de kredietverlening aan de niet-financiële sector kan toenemen, terwijl de bij het Eurosysteem aangehouden tegoeden voor de banksector in zijn geheel ongewijzigd blijven. Er zij wel aangestipt dat het toekennen van deze lening (of het aankopen van de obligatie), die als tegenpost immers de creatie van een bankdeposito inhoudt, de reservebasis zal vergroten. Hierdoor nemen op hun beurt de verplichte reserves toe, zodat de geconsolideerde liquiditeitsbehoefte stijgt en, ceteris paribus, het liquiditeitsoverschot slinkt. De door de centrale bank verstrekte liquiditeiten komen dan gaandeweg tot uiting in de verplichte reserves, en niet langer als overreserves of als een beroep op de depositofaciliteit⁽¹⁾. Dit fenomeen werkt evenwel met vertraging aangezien, zoals reeds vermeld, de reservebasis voor een bepaalde aanhoudingsperiode bepaald wordt op basis van de balansen van de kredietinstellingen van twee maanden eerder. Met andere woorden, zelfs indien de commerciële banken de door de centrale bank verstrekte liquiditeit onmiddellijk aanwenden voor kredietverlening, komen in eerste instantie onvermijdelijk overreserves of een groter beroep op de depositofaciliteit tot stand. Bovendien is het zo dat de reserveratio van 1% impliceert dat dit fenomeen zeer beperkt in omvang is, gezien een toename van de kredietverlening ten belope van € 100 miljard de verplichte reserves slechts doet toenemen met € 1 miljard.

Gegevens tot en met april 2012 tonen aan dat het verloop van de kredietverlening aan de niet-financiële sector en de ruime geldhoeveelheid zeer gematigd blijven. Dit impliceert evenwel niet dat de door het Eurosysteem verstrekte liquiditeiten niet worden aangewend. Een tweede voorbeeld kan dit verduidelijken. Zoals blijkt uit Kader 4 in ECB (2012b), lijken de voor de komende jaren in het vooruitzicht gestelde omvangrijke financieringsbehoeften van de banken in hoge mate bepalend te zijn geweest voor de interesse in langerlopende transacties. Indien

bank A de extra herfinanciering van het Eurosysteem bijvoorbeeld gebruikt om op vervalddag gekomen interbancaire schulden af te lossen, dan zal ze haar rekening-courant bij het Eurosysteem zien dalen (nadat die eerst was toegenomen ten belope van de vraag van die bank in de langerlopende transactie), terwijl de rekening-courant van bank B – die de lening aan bank A had verstrekt, maar ze op vervalddag niet wenst te hernieuwen vanwege wantrouwen jegens bank A – zal toenemen. Hieruit blijkt nogmaals dat voor de banksector in zijn geheel de aangehouden tegoeden bij het Eurosysteem gelijk blijven, ook al werden ze voor interbancaire transacties aangewend. In dergelijke omstandigheden is het bovendien precies omdat het Eurosysteem zich tussen de individuele banken plaatst, dat banken met een liquiditeitstekort zich niet verplicht zien activa overhaast te verkopen of hun kredietverlening aan de reële economie al te snel af te bouwen. Een scenario waarin kredietinstellingen bij gebrek aan alternatieve financiering verplicht zouden worden hun balans abrupt af te bouwen, zou op zijn beurt negatieve gevolgen hebben voor de economische bedrijvigheid en aldus neerwaartse risico's voor de prijsstabiliteit met zich brengen. De grotere hoeveelheid centralebankgeld die door het Eurosysteem ter beschikking wordt gesteld van de kredietinstellingen, kan – vanuit het oogpunt van een mechanisch model van de geldmultiplicator – dan ook worden beschouwd als een compensatie voor de met de financiële crisis gepaard gaande scherpe daling van de geldmultiplicator en helpt op die manier de normale geld- en kredietcreatie te ondersteunen.

Conclusie

Sommige banken van het eurogebied ondervinden moeilijkheden om zich via de markt te financieren. Zij dienen beroep te doen op herfinanciering bij het Eurosysteem dat een belangrijke rol ter vervanging van de interbancaire markt moet spelen als tussenpersoon. De boekhoudkundige tegenpost hiervan is dat banken ook een aanzienlijk bedrag aan centralebanktegoeden aanhouden, hetzij op hun rekening-courant als overreserves, hetzij op de depositofaciliteit.

Die boekhoudkundige identiteit leert ons evenwel niets over de staat van de kredietverlening aan de reële economie: de centralebankbalans geeft immers enkel een beeld van de wisselwerking tussen de centrale bank en haar tegenpartijen en zegt niets over de interactie tussen

(1) Bij een reserveratio van 1% kan, in principe en volgens de theorie van de geldmultiplicator, met één euro centralebankgeld extra voor € 100 aan supplementaire leningen worden toegekend. Die leningen leiden immers tot extra bankdeposito's ten belope van € 100 die op hun beurt de reserveverplichting met één euro doen toenemen. Voor meer informatie, zie Aucremanne, Boeckx en Vergote (2007).

banken en de niet-financiële sector. Om deze laatste wisselwerking te monitoren, bestaan er betere statistieken zoals de maandelijkse gegevens over de kredietverlening en de geldcreatie door banken in het eurogebied. Tot slot gaan Cordemans en Ide (2012) elders in dit tijdschrift dieper in op de mogelijke uitdagingen die een omvangrijk liquiditeitsoverschot voor de monetairbeleidsvoering impliceren.

Bibliografie

Aucremanne L., J. Boeckx en O. Vergote (2007), 'Het liquiditeitsbeheer van het Eurosysteem tijdens de periode van financiële beroering', NBB, *Economisch Tijdschrift*, 29-44, december.

Cordemans N. en S. Ide (2012), Monetair beleid in de VS en in het eurogebied tijdens de crisis, NBB, *Economisch Tijdschrift*, juni.

ECB (2012a), *Introductory statement to the press conference (with Q&A)*, 12 januari.

ECB (2012b), Economic and Monetary Developments, *Monthly Bulletin*, January.

Keister, T. en J. J. McAndrews (2009), *Why are banks holding so many excess reserves?*, Federal Reserve Bank of New York, Current issues in economics and finance, vol. 15, Number 8, December.

NBB (2008), *Jaarverslag 2007*.

NBB (2009), *Jaarverslag 2008*.