

## ban06 EUROPEES MONETAIR BELEID

Het monetair beleid binnen de Economische en Monetaire Unie (EMU) wordt bepaald door de Europese Centrale Bank (ECB). De centrale banken van de afzonderlijke landen voeren het beleid van de ECB uit.

De ECB houdt zich **niet** direct bezig met handhaving van de wisselkoers van de euro (de externe waarde). De reden hiervoor is dat het Eurogebied als geheel een tamelijk gesloten economie vormt, de eurolanden voeren vooral handel met elkaar. De wisselkoers van de euro wordt voornamelijk overgelaten aan vraag en aanbod op de internationale valutamarkten.

Als de ECB het evenwel nodig acht in te grijpen, bijvoorbeeld omdat de euro t.o.v. de dollar teveel in waarde verliest, dan kan overwogen worden de rente te verhogen en/of op de valutamarkt euro's te kopen.

De ECB heeft als **primaire doelstelling** handhaving van de koopkracht van de euro (de interne waarde).

Sinds 2003 was de inflatiedoelstelling 'onder, maar vlak bij de 2%'. In 2021 heeft de ECB de inflatiedoelstelling bijgesteld naar '2% op de middellange termijn'. De aanpassing van de doelstelling moet duidelijk maken dat de ECB zowel te hoge als te lage inflatie wil voorkomen.

Het geldhoeveelheidsbeleid (waarbij de ECB let op de groei van de geldhoeveelheid in verhouding tot het nationaal inkomen) wordt gevoerd met behulp van het **rentebeleid**. Is de geldgroei te groot en neemt de kans op te hoge inflatie toe, dan kan de ECB de rente verhogen waardoor de bestedingen afnemen. Is de geldgroei te klein en neemt de kans op te lage inflatie toe, dan kan de ECB de rente verlagen waardoor de bestedingen toenemen. De ECB beschikt over een aantal **instrumenten** om de geldmarktrente te sturen.

### - **Open-markttransacties**

De ruimte op de geldmarkt kan beïnvloed worden door transacties met waardepapieren of valuta's. Door de verkoop van waardepapieren en/of vreemde valuta's verkraapt de geldmarkt. De banken hebben minder middelen om krediet te verlenen, waardoor de rente omhoog zal gaan.

### - **Verplichte kasreserve**

Als de ECB verkrapting van de geldmarkt wenselijk vindt, kan de ECB de banken verplichten een deel van hun dekkingsmiddelen op een aparte rekening bij de centrale bank te plaatsen (de kasreserverekening). Bij een geldmarkttekort zullen de banken bij de ECB willen lenen. De rente die zij hiervoor moeten betalen, wordt bepaald door de ECB. De banken berekenen deze hogere rente door aan hun klanten.

Tussen 2014 en 2022 heeft de ECB geprobeerd de economie in de eurozone te stimuleren met renteverlaging en geldschepping om daarmee (bestedings)deflatie te voorkomen. Daarbij is de ECB tegen de grenzen van haar mogelijkheden aangelopen. E.e.a. wordt hieronder uitgelegd.

## RENTEVERLAGING & NULONDERGRENS EN KWANTITATIEVE VERRUIMING & LIQUIDITEITSVAL

De centrale bank kan de conjunctuur beïnvloeden via het rentebeleid. Bij laagconjunctuur kunnen de bestedingen worden gestimuleerd door een **renteverlaging**. Sparen wordt minder aantrekkelijk en lenen om te consumeren en produceren wordt goedkoper. Als de nominale rente van de centrale bank door opeenvolgende renteverlagingen op nul is beland, kan de centrale bank de rente niet nog verder verlagen om de economie te stimuleren. Dan is de **nulondergrens** ('zero lower bound') bereikt.

Inmiddels is duidelijk dat het begrip nulondergrens een achterhaald begrip is, want tussen 2014 en 2022 is de nominale rente van de ECB negatief (tot -0,5%) en moeten de banken kosten maken als ze geld stallen bij de ECB. De ECB denkt ermee de consumptie en investeringen aan te jagen en daarmee de economie een impuls te geven. Daarom wordt nu **effectieve ondergrens** ('effective lower bound') i.p.v. nulondergrens gebruikt.\*)

Als verdere renteverlaging niet meer mogelijk is, is **kwantitatieve of monetaire verruiming** ('quantitative easing') een alternatief om de economie te stimuleren. De centrale bank koopt (op grote schaal) staatsobligaties en ander schuld papier van de banken. De banken krijgen daardoor meer kasmiddelen om krediet te gaan verlenen, waardoor de bestedingen zullen stijgen en de economische groei wordt bevorderd.

Doel van monetaire verruiming is dat mensen meer geld gaan uitgeven, maar als men in de toekomst deflatie (= daling van het algemeen prijsniveau) verwacht, gaat men meer oppotten en niet meer besteden. Door deflatie neemt de reële waarde (= koopkracht) van het geld toe, met dezelfde hoeveelheid geld kan meer worden gekocht. Voorgenomen bestedingen worden uitgesteld omdat men verwacht producten op termijn goedkoper te kunnen aanschaffen. Bovendien is sparen bij deflatie aantrekkelijk omdat het gespaarde geld reëel meer waard wordt. Maar door te sparen en niet te besteden, zakken de bestedingen nog verder in.

Er is sprake van een **liquiditeitsval** ('liquidity trap') als monetaire verruiming geen effect (meer) heeft op de bestedingen. Dat is het geval als de rente op de effectieve ondergrens staat.

\*)

### EEN EINDE AAN ACHT JAAR NEGATIEVE ECB-RENTE

In de loop van 2022 is de inflatie in de eurozone opgelopen tot een nieuw record. Onder meer als gevolg van de oorlog in de Oekraïne zijn de prijzen van dagelijkse behoeften zoals energie, grondstoffen en voedsel fors gestegen.

De inflatie is ongewenst hoog en zal naar verwachting nog enige tijd ruim boven de inflatiedoelstelling van de ECB blijven. Om de sterk oplopende inflatie onder controle te krijgen, verhoogt de ECB stapsgewijs de rente. Het idee achter de renteverhogingen is dat lenen voor consumenten en producenten duurder wordt, waardoor de bestedingen zullen dalen en de inflatie zal afnemen. Tegenstanders vrezen dat de renteverhogingen een recessie kunnen veroorzaken.

Door de opeenvolgende renteverhogingen is de depositorente (de nominale rente waartegen banken kortlopend bij de centrale bank geld in bewaring kunnen geven) in korte tijd opgelopen tot 3,75% (juli 2023) en is er een einde gekomen aan een periode van acht jaar van negatieve rente in de eurozone. Deze rente bleef maandenlang gelden, tot juni 2024. In juni 2024 kondigde de ECB de eerste renteverlaging sinds 2019 aan. De depositorente daalde van 4% naar 3,75%. In geval van verdere renteverlagingen in 2024 kan de rente eind 2024 op 3,25% uitkomen.