

MONETAIRE POLITIEK

DE MONETAIRE POLITIEK IN DE EUROZONE

Zie <http://www.kuleuven.ac.be/alo-etew/monpol.htm>
<http://www.ecb.int/>

1. WIE VOERT HET MONETAIR BELEID IN DE EUROZONE?

Sinds 1 januari 1999 maakt België deel uit van de eurozone. Behalve België behoren ook Portugal, Spanje, Frankrijk, Nederland, Luxemburg, Duitsland, Oostenrijk, Italië, Ierland en Finland tot de eurozone. Op 1 januari 1999 schakelden deze landen over naar een gemeenschappelijke munt, de euro. Sinds 1/1/2001 trad ook Griekenland toe. Tot 2002 bestonden de euro en de nationale munten naast elkaar. In 2002 verdwenen de nationale munten en werd de euro het enige wettelijke betaalmiddel in de eurozone.

In de eurozone berust het monetair beleid bij het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB). Dat bestaat uit de Europese Centrale Bank (ECB), die in Frankfurt gevestigd is, en uit de nationale centrale banken van de landen van de eurozone. De ECB neemt de strategische beslissingen, de nationale centrale banken zijn belast met de uitvoering ervan. De Raad van Bestuur vormt het hoogste beslissingsorgaan van de ECB. Die is samengesteld uit de 6 directieleden van de ECB en de 12 gouverneurs van de nationale centrale banken.

In de eurozone is de ECB belast met de uitgifte van bankbiljetten. Zij machtigt daartoe evenwel de nationale centrale banken. De uitgifte van muntstukken gebeurt door de nationale lidstaten binnen de door de ECB gestelde grenzen.

2. WELKE DOELSTELLINGEN STREEFT HET ESCB NA?

De voornaamste opdracht van het ESCB bestaat erin voor prijsstabiliteit te zorgen. Algemeen is men het er immers over eens dat enkel een op prijsstabiliteit gericht monetair beleid de voorwaarden voor duurzame economische groei kan scheppen. Inflatie leidt immers tot onzekerheid, wat de investeringen en bijgevolg ook de economische groei ondermijnt.

In bijkomende orde moet het ESCB het algemene economische beleid in de eurozone ondersteunen, voor zover dat de prijsstabiliteit niet in gevaar brengt.

Het ESCB tracht deze opdrachten te verwezenlijken door de rentestand te beïnvloeden.

3. WELKE INSTRUMENTEN HANTEERT HET ESCB DAARTOE?

3.1 DE VERPLICHTE MONETAIRE RESERVE

Kredietinstellingen moeten ten belope van een bepaald percentage van hun deposito's reserves aanhouden bij het ESCB. Zij krijgen hiervoor een rentevergoeding.

Door een kredietinstelling te verplichten permanent een deposito bij het ESCB aan te houden, vermindert haar liquiditeit. Regelmatig komt zij dan ook geld tekort in het dagelijks verkeer met andere banken, bedrijven en particulieren. Een reserveverplichting kan dus leiden tot een structureel liquiditeitstekort, dit wil zeggen een toestand waarin het banksysteem in zijn geheel een liquiditeitstekort heeft en dus permanent afhankelijk is van de kredietverlening door het ESCB. Deze afhankelijkheid geeft het ESCB een grotere greep op de geldmarkt.

De reserveverplichting is geformuleerd als een eis om gedurende een bepaalde periode, in casu een maand, gemiddeld een bepaald reservebedrag aan te houden. Dit biedt een bijkomend voordeel. Kredietinstellingen kunnen de reserverekening gebruiken om onverwachte kortstondige liquiditeitstekorten of -overschotten op te vangen zonder hiervoor een beroep te moeten doen op het ESCB. Dat zou de geldmarktrente enkel maar destabiliseren.

3.2 OPENMARKTVERRICHTINGEN

Een openmarktverrichting is een transactie waarbij de centrale bank op eigen initiatief financiële activa, zoals kort- of langlopend overheidspapier, opneemt van of afstaat aan een tegenpartij in de markt.

Meest voorkomend zijn de transacties met wederinkoop. Ofwel gaat het daarbij om een zogenaamde repoverrichting, waarbij een effect wordt gekocht of verkocht onder het beding dat de transactie op een afgesproken moment in de toekomst wordt omgekeerd. Ofwel neemt de transactie de vorm aan van een lening tegen onderpand, waarbij op een effect alleen maar een pand wordt gevestigd, zonder dat er een verkoop van het effect plaatsvindt.

Zo kunnen de banken eens in de week bij het ESCB terecht voor leningen met een looptijd van 14 dagen. De rentevoet, die op deze leningen aangerekend wordt, vervult een belangrijke signaalfunctie. Door deze rentevoet te verhogen geeft de ECB aan dat ze het monetair beleid wil verstrakken. Een verlaging van deze rentevoet wijst op een versoepeling van het monetair beleid.

Daarnaast kunnen de kredietinstellingen bij het ESCB terecht voor leningen met een looptijd van drie maanden. Hiervoor kunnen de kredietinstellingen eens per maand inschrijven. Enkel kleinere bedragen kunnen op deze wijze ontleend worden.

De ECB en de aangesloten nationale centrale banken van het ESCB kunnen natuurlijk niet alles voorzien. De toewijzing van geld door middel van veertiendaagse of driemaandelijke beleningen is soms een te ruw instrument. Het kan voorkomen dat er toch te veel of te weinig geld op de markt is. Bij die gelegenheden neemt de ECB zijn toevlucht tot fijnregelingstransacties. Het fijnafstellen van de geldmarkt gebeurt op ad hoc basis en heeft tot doel onverwachte vraag- en aanbodschokken op te vangen, zodat de geldmarktrente stabiel blijft. De ECB neemt daarbij rechtstreeks op de markt schuld papier op. Zo brengt de ECB het geld dat zij daarvoor afstaat extra in het financiële systeem. Andersom kan natuurlijk ook: als er een geldoverschot is, kan de ECB schuld papier uit haar reserves op de markt brengen. Het geld, dat zij daarvoor ontvangt, wordt zo aan het financiële systeem onttrokken.

3.3 PERMANENTE FACILITEITEN

Elke werkdag doen kredietinstellingen enorm veel transacties met elkaar en met de centrale bank. Aan het eind van elke dag blijkt welke kredietinstelling na afwikkeling van alle transacties een geldtekort heeft en welke kredietinstelling juist geld over heeft. Dit zeer kortlopende geld kan bij het ESCB gedurende een nacht (overnight) worden weggezet of juist beleend. Overtollig geld even overnight wegzetten bij het ESCB kan door middel van de depositofaciliteit. Echt interessant is dat niet: de depositorente die het ESCB geeft, vormt de bodemrente in de geldmarkt.

Wie aan het eind van de dag daarentegen geld tekort komt, kan ook bij het ESCB terecht. Een overnight-geldtekort bij het ESCB aantrekken gaat door middel van de marginale beleningsfaciliteit, waarvoor niet zoveel formaliteiten nodig zijn als bij andere, langer lopende leningen. De rente is voor deze 'noodleningen' niet gering. Zij vormt de plafondrente in de geldmarkt.

Samen heten de depositofaciliteit en de marginale beleningsfaciliteit de permanente faciliteiten van het ESCB. Door de rentetarieven op de permanente faciliteiten te wijzigen, geeft de ECB aan dat ze het monetair beleid verstrakt of versoepelt. Ook deze rentevoeten hebben dus een belangrijke signaalfunctie.

Rentetarieven

ECB doet openmarktverrichtingen om de KT-rente bij te sturen.

Het basisinstrument waarmee de ECB structurele liquiditeitsverstrekking verricht is de refi of repo (repurchase agreements - de ECB koopt contant effecten van een bank voor 2 weken en verkoopt ze gelijktijdig terug op termijn aan dezelfde tegenpartij tegen de repo-rente - op 1/1/2002 = 3,25%).

De ECB verstrekt op het einde van de dag liquiditeiten aan kredietinstellingen met een liquiditeitstekort en neemt liquiditeiten op van banken met een liquiditeitsoverschot. Door de marginale kredietfaciliteit kunnen eindedagtekorten gefinancierd worden en door de depositofaciliteit kunnen eindedagoverschotten belegd worden (op 1/2/2002: resp. 2,25 en 4,25%).

Het discontotarief is het rentetarief waartegen de ECB handelspapier verdisconteert. Aangezien het disconto lager is dan de marktrente, is de discontofaciliteit een impliciete subsidie voor het gebruik van handelspapier door de banken. Het gebruik hiervan is dalend. Noot: discontovoet in 1980 = 12%; 1990 = 10.5%; 1995 = 3.5%; 1998 = 2.75%; 1999 = 3%.

Welke gevolgen heeft een verhoging van de rentevoet voor de munt, de inflatie, de investeringen, de werkgelegenheid, de overheidsfinanciën?

Het mirakel van de BEF

Tot 1982 was de BEF een van de zwakste broertjes in het EMS. Vanaf 1990 werd de BEF een van de sterkste munten binnen het EMS. Verklaring:

Het vertrouwen in de BEF werd hersteld dank zij

1° de **lage inflatie** en

2° een **behoorlijke economische groei**

3° **1990: koppeling van BEF met de DEM**

(Band van Verplaetse: DEM tussen 20,7288 en 20,5228 BEF)

De kern van het officiële Belgische monetaire beleid lag tot nog toe veelal in een politiek die de koersontwikkelingen van de DEM probeerde op te volgen. Onze ministers van Financiën probeerden om de afstand tussen de BEF en de DEM onveranderd te houden. Op die manier kon men het concurrentievermogen van de Belgische ondernemingen vrijwaren. Duitsland is immers een van de belangrijkste afnemers van Belgische producten.

Desondanks bleef de BEF onafgebroken gequoteerd met een zogenaamde risicopremie op de monetaire markt. Wat er ook gebeurde, de BEF bleef opgescheept zitten met een stigma (brandmerk) uit het verleden. Het verleden dat het erbij hield dat de BEF een zwakke munt was die in feite weinig vertrouwen verdiende.

Precies om die hardnekkige vooroordelen te doorbreken zette men in regeringskringen het plan op om in een officiële verklaring de toekomstige koersontwikkeling van de BEF te koppelen aan die van de DEM (1990). M.a.w.. men wou duidelijk maken dat de BEF die risicopremie niet langer waard was.

Die risicopremie bedroeg in het verleden zowat 1,5 %. Alle leningen die België afsloot werden daardoor 1,5 % duurder. Als die risicopremie wegvalt zouden we veel minder intresten moeten betalen op onze enorme overheidsschuld. Tevens is een stabiele BEF/DEM verhouding op termijn ook een garantie voor de beperking van de inflatie. Op die manier kan men de koopkracht van de bevolking op peil houden. Daarnaast wekt een stabiele munt ook vertrouwen bij internationale investeerders en beleggers.

4° **Verlaging roerende voorheffing**

De roerende voorheffing op de opbrengst uit obligaties werd verlaagd van 25 naar 10 % (nu terug 15%). Mede hierdoor kwam een einde aan de kapitaalvlucht. In 1990 kregen we voor het eerst sinds 1960 een overschot op 't vlak van effectenverkeer (kapitaalimport 68 mia.). In 1989 was er nog een kapitaalexport van 238 mia. (vooral naar Nederland en Luxemburg). De beleggingen in buitenlandse valuta daalden in 1990 naar 5 mia. In 1989 bedroegen ze nog 339 mia. In 1992 was er een overschot van 320 mia. op de basisbalans van onze betalingsbalans. Een massa kapitaal stroomde ons land binnen.

Noot: In 1990 schafte de overheid tevens de dubbele wisselmarkt af .

MAAR: Een sterke munt maakt exporteren moeilijker. Verklaar.

Lees: **31 december 1998**: afscheid van de Belgische frank (KB-weekbericht van 18/12/98)

Monetaristen

Het monetair beleid is zeer belangrijk in de strijd tegen de inflatie. Als aanvoerder van de monetaristen beklemtoonde Milton Friedman dat het geldvolume en de variatieritmen ervan (snellere of tragere groei of afname) van doorslaggevend belang zijn voor de evolutie van het algemeen prijspeil.

De theorieën van de monetaristen kenden veel succes bij R. Reagan. Ze hebben een grote invloed gehad op zijn beleid. Het monetarisme beperkt de overheidstussenkomsten in het economisch en financieel leven tot een strikt minimum, wat inhoudt dat de monetaristen ook liberaal geïnspireerd zijn. Mede onder invloed van Friedman voerden de meeste Westerse centrale banken een geldpolitiek gericht op het onder controle houden van de geldhoeveelheid.

De wisselmarkt in België voor 1990

Tussen 1955 en 1990 hadden we in België een dubbele wisselmarkt. Enerzijds was er de officiële of gereguleerde wisselmarkt, anderzijds de vrije wisselmarkt waar de BEF eigenlijk optrad als een zwevende munt.

Door die dubbele wisselmarkt wou de overheid de BEF beschermen tegen speculatieve kapitaalbewegingen. Door de grote uitvoer van kapitaal bestond de angst dat de BEF daardoor in moeilijkheden zou geraken, wat kon leiden tot rentestijgingen en eventueel zelfs een devaluatie.

In het kader van de vrijmaking van het kapitaalverkeer in de EU moest de overheid voor 31/12/92, komen tot een enkelvoudige wisselmarkt.

Na de verlaging van de roerende voorheffing op de intresten uit obligaties en deposito's van 25 tot 10 %, en gezien het feit dat de koersen op de vrije en de officiële wisselmarkt al geruime tijd weinig verschilden, achtte de overheid in 1990 de tijd rijp om de dubbele wisselmarkt af te schaffen.

Een dubbele wisselmarkt werkt trouwens enkel symptoombestrijdend. De dieperliggende oorzaken van de spanning op de munt, nl. grote onevenwichten in de economie, worden er niet door verholpen. Nu zullen die spanningen eerder aan het licht komen.

Factoren die de hoeveelheid geld in omloop bepalen

Er is **monetair evenwicht** als de totale vraag naar geld gelijk is aan het totale aanbod van geld. D.w.z. als er geen storingen in de geldstroom voorkomen. Deze storingen worden veroorzaakt door oppotten en ontpotten, geldschepping en geldvernietiging, en een verandering in de omloopsnelheid van het geld.

Geldebegrippen

In de loop van de jaren zeventig hebben de grote industrielanden hun monetaire politiek afgestemd op het bereiken van bepaalde geldgroei-doelstellingen. De laatste jaren is dit geldgroei-beleid evenwel ter discussie gesteld, onder meer wegens de **vervaging van de geldebegrippen**.

In werkelijkheid bestaat er een uitgebreid gamma van financiële activa met een variërend geldkarakter. In de meeste landen heeft zich dan ook een praktijk ontwikkeld om de diverse financiële activa naargelang van hun liquiditeit in een aantal monetaire aggregaten te groeperen. De liquiditeit van een financieel activa is de mate waarin dat actief op korte termijn kan worden omgezet in een effectief betaalmiddel.

Geldebegrippen in een traditioneel systeem:

Basisgeld = chartaal geld (metaal- en papiergeld) + reserves van de banken bij de centrale bank. M.a.w. de monetaire verplichtingen van de centrale bank t.g.o. het publiek en de banken.

M-1 = chartaal geld + giraal geld (zichtdeposito's bij de banken; dadelijk opvraagbare financiële activa)

Dit is de geldhoeveelheid in enge zin, m.a.w. financiële activa die als betaalmiddel aanvaard worden.

M-2 = M-1 + termijndeposito's op ten hoogste 1 jaar bij de banken

M-3 = M-2 + spaartegoeden bij andere financiële instellingen + bepaalde financiële activa op meer dan 1 jaar bij de banken

De laatste 2 omvatten ook quasi-geld, geld dat eerst moet omgezet worden om als betaalmiddel te kunnen dienen.

De grenzen tussen M-1, M-2 en M-3 vervagen.

Oorzaken:

- Branchevervaging tussen de financiële instellingen (spaarbanken i.p.v. spaarkassen);
- Spaardeposito's met een respectabele rente krijgen eigenschappen van zichtrekeningen, m.a.w. een erosie van het begrip transactiegeld (M-1) in enge zin;
- Verhoogde liquiditeit van heel wat beleggingsvormen via de secundaire markt (beurs).

Gevolgen:

- Het meten en controleren van de geldhoeveelheid wordt erg moeilijk;
- De overheid stapt af van het geldgroei-beleid en hecht meer aandacht aan rente en wisselkoers.

Maar:

De geldhoeveelheid blijft een belangrijke determinant van de inflatie, het monetarisme is nog niet helemaal dood. Teveel geld in omloop leidt tot inflatie, te weinig remt de economische kringloop.

Grootte van de geldstroom

De grootte van de geldstroom in de kringloop is afhankelijk van:

- de totale geldhoeveelheid (deze verandert door geldschepping en geldvernietiging);
- de hoeveelheid opgepot geld;
- de intensiteit van het actief geldgebruik of de omloopsnelheid van het geld.

Geldschepping en geldvernietiging

1/ Chartaal geld wordt uitgegeven door de overheid (vanaf 2002: de ECB).

2/ De Nationale Bank doet aan geldschepping door

- het herdisconteren van wisselbrieven;
Bij de terugbetaling op de vervaldag gebeurt dan geldvernietiging.
- de uitgifte van schatkistcertificaten

3/ Financiële instellingen doen aan geldschepping door meer krediet te verlenen dan de ontvangen deposito's. Dit kan doordat de ervaring hen leerde dat slechts een deel van de totale deposito's moet aangehouden worden als kasreserve om aan de geldopvragingen te kunnen voldoen.

Geldvernietiging gebeurt door de terugbetaling van de toegestane kredieten.

Voorbeeld: Reservecoëfficiënt = 20 %

A	Balans 1		P
Kas	100	*Deposito A	100

A	Balans 2		P
Kas	20	*Deposito A	100
Krediet B	80	*	

A	Balans 3		P
Kas	100	*Deposito A	100
Krediet B	80	*Deposito C	80

A	Balans 4		P
Kas	36	*Deposito A	100
Krediet B	80	*Deposito C	80
Krediet D	64	*	

A	Balans 5		P
Kas	100	*Deposito A	100
Krediet B	80	*Deposito C	80
Krediet D	64	RDeposito E	64

A	Balans 6		P
Kas		*Deposito A	
Krediet B		*Deposito C	
Krediet D		RDeposito E	

A	Balans 7		P
Kas		*Deposito A	
Krediet B		*Deposito C	
Krediet D		RDeposito E	

A	Balans N		P
Kas		*Deposito's	
Krediet		*	