

Geld was nog nooit zo goedkoop als nu bij de ECB

Nieuwsanalyse
Europese banken mochten vanmorgen 442 miljard euro lenen bij de ECB. Monetair beleid gaat zo over in economische politiek.

Door onze redacteurs
EGBERT KALSE en
MAARTEN SCHINKEL
AMSTERDAM, 24 JUNI. Verpand de stoelen en tafels en breng de familiejuwelen naar de lommerd: banken in Europa konden vandaag bij de Europese Centrale Bank (ECB) terecht voor een van de grootste financiële tombola's ooit. Frankfurt opende gisteren de inschrijving op een nieuw geldinzuus met een looptijd van een jaar. Dat is erg lang voor een centrale bank, die onder normale omstandigheden de banken van liquiditeiten voorziet met veel kortere looptijden.

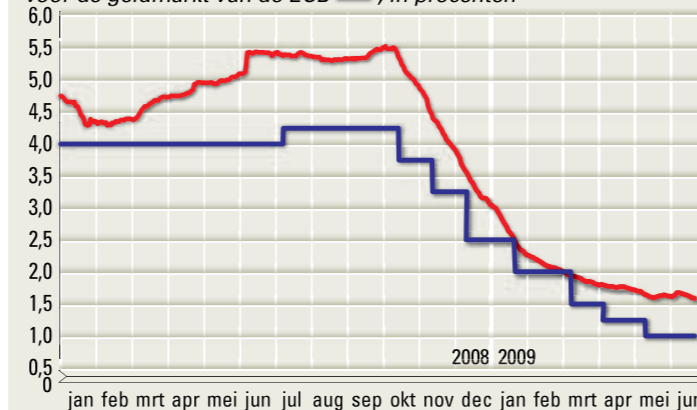
Maar de tijden zijn niet nor-

maal. Hoewel de geldmarkt, waar banken elkaar onderling van kredieten voorzien, weer veel beter functioneert dan tijdens het infarct vorig jaar blijft er grote behoefte aan geld. De ECB heeft daar vanaf het begin van de crisis op ingespeeld door de financiële sector van voldoende geld te voorzien. Het vorige record stamt uit december 2007, toen banken met een bedrag van 348,6 miljard euro over het jaareinde getild moesten worden om te voorkomen dat zij tijdens de stille dagen in problemen kwamen.

De afgelopen maanden konden banken ook onbeperkt geld lenen met een looptijd van zes maanden. Daar was weinig animo voor. Er werd 'slechts' voor 30 miljard euro ingetekend. Destijds gokten banken er nog op dat de officiële ECB-rente nog verder verlaagd zou worden, tot onder de 1 procent. Op 7 mei verlaagde de ECB de rente voor het laatst van 1,25 naar 1 procent. Dus waarom zouden zij zich

Onderlinge rente banken volgt ECB omlaag

— Interbancaire rente (12-maands euribor), en officieel rentetarief voor de geldmarkt van de ECB —, in procenten



NRC 240609 / BG / Bron: Thomson Financial Datastream

voor zes maanden vastleggen?

Dat is nu anders. Het is niet toevallig dat ECB-bestuurder Axel Weber juist gisteren nog suggestie

reerde dat de rente tot eind van het jaar onveranderd zal blijven. Langer wachten had voor de banken dus geen zin meer. Zeker niet om-

dat de eenjaarsfaciliteit van vanmorgen een vaste rente kent van slechts 1 procent. De marktrente voor onderlinge bankleningen, euribor, met een looptijd van een jaar was gisteren nog 1,6 procent. Dus banken zouden wel gek zijn geweest als ze ditmaal niet op het aanbod van de ECB in gingen.

Maar waarom gaat de ECB tot deze operatie over, als de grootste verstikking van de geldmarkt inmiddels achter de rug lijkt? Bankleningen zijn elkaar weer wat beter gaan vertrouwen, en lenen elkaar meer. Dat is bijvoorbeeld te zien aan de zogenoemde *Ted-spread*: het verschil tussen de rente waar banken elkaar voor drie maanden geld lenen, en de rente waartegen zij dat geld ook veilig in Amerikaanse staatsobligaties met een looptijd van eveneens drie maanden kunnen steken.

Deze *Ted-spread* is alweer gedeels terug op het niveau van vóór de kredietcrisis, zij het natuurlijk ook dankzij alle garanties en steun

die overheden en centrale banken aan de banksector hebben gegeven.

De ECB-operatie van vanmorgen heeft dan ook een bijbedoeling. Centrale banken hebben als antwoord op de crisis eerst de banksector van voldoende geld voorzien om op dagbasis mee te kunnen opereren. Overheden hebben daarna gezorgd, of bevorderd, dat het eigen vermogen van de banken is hersteld of dat er uitzicht is op herstel. Nu krijgen de banken vrijwel gratis geld voor de langere termijn, om mee te gaan werken. De hoop is, zo zei ECB-bestuurder Weber, dat zij de lage rente zullen doorgeven aan consumenten en bedrijven. Dat maakt lenen goedkoper, en stimuleert de economie.

Maar banken zullen de lage rente ook voor een deel zelf houden: hun winstgevendheid, het verschil tussen de rente die zij rekenen en de rente die zij zelf betalen, loopt op. Het renteverskil over de 442

miljard van vanmorgen is dan ook te beschouwen als een vorm van subsidie. En trouwens ook als een vorm van economische politiek.

De ingreep past intussen eveneens in het beleid van 'kwantitatieve verruiming' dat centrale banken in Europa, de VS en Japan al toepassen. Naast het verlagen van de rente wordt ook op andere manieren geld in de economie gepompt, bijvoorbeeld door het opkopen van staatsleningen in de VS en het Verenigd Koninkrijk.

Maar de ECB-maatregel van vanmorgen is wel zeer grootschalig. De centrale bank neemt het risico omdat de verwachtingen voor de inflatie in de eurozone zeer bescheiden blijven. Analisten verwachten dat dat de inflatie in de eurozone op de middellange termijn blijft steken onder de 2 procent. En dat is precies wat de centrale bank nastreeft. Het zorgt ervoor dat zij zich de onorthodoxe maatregel van vanmorgen denkt te kunnen permitteren.