

Een stabiele munt

1. Waarvoor dient het geld?

Geld, of het nu wordt uitgedrukt in euro, dollar, yen, enz., vervult drie belangrijke functies:

Geld is een ruilmiddel. Zonder geld zouden we goederen en diensten moeten ruilen tegen andere goederen of diensten, met andere woorden ruilhandel bedrijven. Geld wordt door iedereen aanvaard en vergemakkelijkt de handel.

Geld is een rekeneenheid. Dankzij het geld kunnen we de waarde van verschillende goederen en diensten vergelijken. Het is de maatstaf voor het uitdrukken van de prijzen. Door het geld kunnen ook kosten, inkomens en winsten over de jaren heen worden vergeleken. Het ligt dus aan de basis van de boekhouding, het systeem waarmee de economische beslissingen kunnen worden gepland en genomen.

Geld is een beleggingsmiddel. Het wordt gebruikt om spaartegoeden op te bouwen. Wie heeft er nooit een spaarpotje aangelegd? Geld is de "liquide" reserve bij uitstek; het kan snel en gemakkelijk worden omgezet in gelijk welke goederen of diensten.

2. Wat is de geldhoeveelheid?

Door de tijd heen heeft het geld verschillende vormen aangenomen en is het gedematerialiseerd. Vandaag bestaat de geldhoeveelheid uit muntstukken, biljetten en, in toenemende mate, deposito's bij commerciële banken. Strikt genomen kunnen alleen de zichtdeposito's als betaalmiddel worden gebruikt (via overschrijvingen, domiciliëringen, elektronische overdrachten, enz.). Andere tegoeden van ondernemingen en particulieren bij commerciële banken, zoals spaardeposito's, kunnen echter zeer snel en zonder veel kosten in betaalmiddelen worden omgezet (ze worden liquide genoemd). Daarom kan de geldhoeveelheid ook ruimer worden gedefinieerd.

In december 2011 bedroeg de geldhoeveelheid in ruime zin (M3) in het eurogebied – toen 17 landen – 9.794 miljard euro, voor een bevolking van ongeveer 332 miljoen inwoners. Muntstukken en biljetten vertegenwoordigden 8,7 % van M3 en zichtdeposito's 41 %.

Geldhoeveelheid in het eurogebied, december 2011
(miljarden euro's)

Muntstukken en biljetten (chartaal geld)	858
Zichtdeposito's (giraal geld)	+ 3.999
M1	4.857
Spaardeposito's en andere deposito's op korte termijn	+ 3.813
M2 (M1 + deposito's)	8.670
Kortlopende effecten	+ 1.124
M3 (M2 + kortlopende effecten)	9.794

Geldcreatie

Door krediet te verstrekken creëren de monetaire instellingen geld. De centrale bank leent geld aan de commerciële banken, die het op hun beurt lenen aan hun klanten. De klanten geven een deel van het geleende geld opnieuw in deposito bij hun bank, die het kan gebruiken voor nieuwe kredieten. Dit vermenigvuldigingseffect ligt aan de basis van de geldcreatie door de banken. De onderstaande balansen laten het verband zien tussen de geldhoeveelheid, ingeschreven op de passiefzijde van de monetaire instellingen, en het krediet, ingeschreven op de actiefzijde.

Centrale bank	
Activa	Passiva
Goud en deviezen	Biljetten
Leningen aan commerciële banken	Deposito's van commerciële banken

Commerciële banken	
Activa	Passiva
Thesaurie: deposito's bij de centrale bank	Leningen bij de centrale bank
Kredieten aan het cliënteel	Deposito's van de klanten
	Obligaties
	Eigen middelen

3. Wat is een stabiele munt?

Een munt is stabiel als ze haar functies als ruilmiddel, rekeneenheid en beleggingsmiddel optimaal vervult doordat haar koopkracht stabiel is. Hoe moeilijk wordt het met een rekeneenheid die sterk zou schommelen in de tijd, of met beleggingsmiddelen die fors in waarde verminderen?

De meest gebruikelijke maatstaf om het verloop van de waarde – de koopkracht – van de munt te meten, is de consumptieprijsindex (CPI). Deze index geeft weer hoe de totale prijs van een "korf" goederen en diensten, die een gemiddeld gezin wordt geacht te verbruiken, wijzigt.

Een munt is stabiel als het algemene prijsniveau, gemeten aan de hand van de consumptieprijsindex, niet te veel schommelt. In het eurogebied heeft men prijsstabiliteit omschreven als een jaarlijkse stijging van de geharmoniseerde consumptieprijsindex, op middellange termijn, van minder dan, maar in de buurt van 2 %. Een lichte stijging van de index wordt beschouwd als

een teken van over het algemeen stabiele prijzen. In een markteconomie is het normaal dat sommige prijzen stijgen en andere dalen, onder meer door de uiteenlopende vooruitgang inzake productiviteit (de prijs van computers is bijvoorbeeld sterk gedaald). Door de stabiliteit van het globale prijsniveau komen de wijzigingen van "relatieve prijzen" net beter tot uiting.



Een munt verliest aan waarde als de consumptieprijsindex aanhoudend en beduidend toeneemt: in dat geval spreken we over inflatie. Als de totale prijs van de "korf" verbruikte goederen

en diensten vandaag 1.040 euro bedraagt, terwijl het een jaar geleden nog 1.000 euro was, betekent dit dat de jaarlijkse inflatie 4 % beloopt: de "levensduurte" is toegenomen, de koopkracht in euro is voor de gemiddelde consument gedaald.

Als de consumptieprijsindex daarentegen aanhoudend en beduidend daalt, spreken we over deflatie.

4. Een stabiele munt: waarom?

Inflatie en deflatie zijn muntkwalen die het economische leven schaden.

De inflatie wijzigt heimelijk de reële waarde van contracten en spaargelden en leidt tot een herverdeling van inkomens en vermogens. Die herverdeling kent winnaars en verliezers:

- wie gespaard heeft in geld of vastrentende effecten (zoals obligaties) verliest eraan, omdat de koopkracht van dat kapitaal afbrokkelt;
- winnaar zijn mensen die geleend hebben tegen een vaste rente, en van wie het inkomen aan de prijsstijgingen wordt aangepast, vermits hun schuldenlast afneemt ten opzichte van hun inkomen;
- de prijsstijging tast de koopkracht van de werknemers aan. Die eisen vervolgens loonsverhogingen. Bij overschrijding van de spilindex staat men in sommige gevallen een al dan niet volledige automatische indexatie toe, waardoor de lonen aan de consumptieprijsindex worden gekoppeld. In België zijn de lonen gekoppeld aan de "gezondheidsindex" (consumptieprijsindex waaruit de prijzen van bepaalde producten, zoals tabak en benzine, zijn geweest), met een zekere vertraging. De loonstijging veroorzaakt op haar beurt opnieuw prijsstijgingen.

In tegenstelling tot de herverdeling via belastingen en overheidsuitgaven, is de herverdeling door inflatie niet het resultaat van een democratische beslissing. Ze is blind en kan erg onrechtvaardig zijn. Ze treft vooral de mensen die vertrouwen hebben getoond in de stabiliteit van de waarde van de munt.

De inflatie gaat niet enkel ten koste van de gelijkheid, maar ook van de economische efficiëntie: ze wijzigt niet enkel de inkomensverdeling, maar vermindert uiteindelijk ook de economische groei. Ze leidt immers tot onzekerheid en verlies van vertrouwen die wegen op de investeringen, de groei en de werkgelegenheid:

- de ondernemingen hebben het moeilijk om het verloop van hun prijzen en kosten in te schatten, hun investeringen te plannen en de juiste beslissingen te nemen. Hoe weten ze bijvoorbeeld of een prijsstijging specifiek is voor één product – in dat geval zouden meer middelen aan de productie ervan kunnen worden besteed – of een globale prijsstijging weerspiegelt? De inflatie vertroebelt de informatie die in het prijsstelsel is vervat;
- de kredietverstrekkers willen geen twee keer worden opgelicht en zullen een hogere rente vragen, die een "risicopremie" voor de inflatie inhoudt. Daardoor zal uiteindelijk de situatie van de kredietnemers verslechteren – vooral van de ondernemingen die kredieten aangaan om hun investeringen te financieren.

Als de inflatie op hol slaat en duizelingwekkende hoogtes bereikt, spreken we over hyperinflatie. Zo explodeerde de inflatie in Duitsland in 1922 en 1923: de geldcreatie nam toe en de prijzen stegen fors. Het inflatiepercentage bereikte een hoogte van 3,25 miljoen % ... op maandbasis. Deze hyperinflatie schudde de sociale orde grondig door elkaar. Alle Duitsers die in biljetten hadden gespaard waren geruïneerd. Enkel de best geïnformeerden en de rijksten konden zich wapenen tegen de inflatie, door bijvoorbeeld hun tegoeden in het buitenland onder te brengen.



Bank samengesteld uit waardeloos geworden Duitse marken (Carl Valentin, 1923)



Kinderen spelen met waardeloos geworden geld, Duitsland 1923

Recentere voorbeelden van landen die te kampen hadden (of hebben) met hyperinflatie zijn ex-Joegoslavië (1993) en Zimbabwe (2006-2009).

Ook deflatie is schadelijk voor de economische activiteit. Net als de inflatie leidt ze tot een blinde herverdeling van inkomens en vermogens, een toegenomen onzekerheid en een verlies van vertrouwen. Een deflatoire spiraal veroorzaakt een schrikwekkende inkrimping van de activiteit: de daling van de prijzen brengt de ondernemingen in moeilijkheden en verplicht ze personeel te

ontslaan; als gevolg van de stijging van de werkloosheid beperken de gezinnen hun aankopen van consumptiegoederen en die vermindering van de vraag leidt tot een verdere inkrimping van de activiteit en drukt opnieuw de prijzen; particulieren en ondernemingen met schulden worden geconfronteerd met een ondraaglijke schuldenlast ten opzichte van de dalende inkomens.

Al bij al biedt prijsstabiliteit de beste voorwaarden voor een duurzame en werkgelegenheidscreërende groei: ze beschermt de koopkracht van diegenen die vertrouwen hebben in de munt.

De Duitse hyperinflatie volgens Stefan Zweig

"Ik heb dagen meegemaakt dat ik 's morgens 50.000 mark betaalde voor een krant en 's avonds 100.000. Wie buitenlands geld moest wisselen verdeelde de wisseltransactie over verschillende uren van de dag, want om vier uur ontving hij een veelvoud van wat hij zestig minuten eerder had gekregen. (...) Je vond biljetten van 100.000 mark in de goot: een bedelaar had ze misprijzend weggegooid; een schoenveter kostte meer dan wat voordien een schoen had gekost."

Stefan Zweig, *De wereld van gisteren*, 1941

De verschrikkelijke deflatie van de jaren dertig in de Verenigde Staten

In het optimisme van de jaren twintig hebben de banken in de Verenigde Staten veel kredieten toegekend aan mensen die op de beurs van Wall Street aandelen wilden kopen. In oktober 1929 volgt de krach: de aandelenkoersen duiken pijsnel naar beneden. De debiteuren zijn niet meer in staat hun kredieten terug te betalen. Zo gaan banken failliet en ruïneren ze op hun beurt hun depositohouders. De vraag naar goederen en diensten krimpt, de prijzen dalen en er komt een deflatoire spiraal op gang, waardoor veel ondernemingen tot het faillissement worden gedreven. De werkloosheid bereikt ongekende hoogtes.

De crisis schudt het economisch systeem grondig door elkaar en in Europa liggen de gevolgen ervan mee aan de basis van de opkomst van het nazisme. In de Verenigde Staten brengt de overheid de vraag weer op gang ("New Deal" van president Roosevelt) en roept zo een halt toe aan de deflatie.

5. Wat zijn de oorzaken van inflatie en deflatie?

Waarnemers van het economische leven hebben reeds zeer vroeg ingezien dat een al te overvloedige geldhoeveelheid in verhouding tot de geproduceerde goederen en diensten leidt tot inflatie en de waarde van de munt aantast. In de 16de eeuw veroorzaakte de toevloed van edele metalen uit de Nieuwe Wereld een inflatie in Europa. Als het geld daarentegen te zeldzaam wordt ten opzichte van de geproduceerde goederen en diensten, stijgt de waarde ervan door deflatie. De grote depressie van de jaren dertig in de Verenigde Staten ging gepaard met een inkrimping van de geldhoeveelheid.

Andere economen hechten meer belang aan de goederen- en dienstenmarkten en de arbeidsmarkt, waar de prijzen en lonen worden gevormd. De inflatie kan worden aangezwengeld door een buitensporige vraag naar goederen en diensten in verhouding tot het productievermogen of door de stijging van de kosten (grondstoffen, loonkosten).

De economen zijn het er echter over eens dat schommelingen in het algemene prijsniveau niet kunnen blijven duren zonder begeleidende monetaire maatregelen. Op middellange termijn is de inflatie voornamelijk een monetair verschijnsel.



In oktober 1944 wacht de menigte geduldig vóór de Bank om haar oude bankbiljetten in te wisselen tegen nieuwe. Tekening van D. Piryns

De bittere ervaring van de stagflatie in de jaren zeventig

In de jaren zestig dacht men dat een beetje inflatie het raderwerk van de economische groei smeerde en dat een hogere inflatie de werkloosheid zou doen dalen. De volgende jaren toonden echter aan dat de inflatie uiteindelijk de economische activiteit verstoortte. In alle industrielanden begon de inflatie vanaf het einde van de jaren zestig te versnellen, vooral door de geldcreatie in de Verenigde Staten, waar de overheidsuitgaven de vraag stimuleerden (financiering van de Vietnamoorlog).

De inflatie bereikt een hoogtepunt na de eerste oliecrisis van 1973, als gevolg van de Israëlisch-Arabische Jom Kippoeroorlog. De stijging van de olieprijs leidt tot een loon- en prijsspiraal.

Een tweede oliecrisis, in 1979-1980, versnelt de inflatie opnieuw.

Op dat ogenblik wordt duidelijk dat de inflatie geen stimulans, maar een obstakel is voor een duurzame groei. Van 1975 tot 1985 blijft de groei in België dan ook zwak, terwijl de werkloosheid stijgt. Een inflatie die samengaat met een stagnatie van de economische activiteit wordt "stagflatie" genoemd.

De ontvonden kredietverstrekkingen vragen bovendien hogere rentes op langetermijnleningen om het risico op aantasting door de inflatie te compenseren: de jaren tachtig waren het tijdperk van de "terugkeer van de renteniers". Door de hoge rente ziet de Staat zijn schuld toenemen en nemen bedrijfsinvesteringen af.

Het is wachten tot de jaren negentig vooraleer de inflatie onder controle is en de budgettaire sanering de langetermijnrente in Europa weer dichterbij het peil brengt van vóór de prijsopflakking.

6. Een stabiele munt: hoe?

Als behouder van de munt draagt de centrale bank een bijzondere verantwoordelijkheid in het behoud van de prijsstabiliteit. Ze oefent echter geen rechtstreekse controle uit over de prijzen. Zelfs de geldhoeveelheid controleert ze niet rechtstreeks: de biljetten die ze uitgeeft, worden uitgegeven in functie van de vraag en vertegenwoordigen slechts een miniem deeltje van de geldhoeveelheid (maart 2009: 7,7 % van M3). In onze economieën met een uitgebouwd financieel stelsel wordt de ontwikkeling van de geldhoeveelheid bepaald door de beslissingen van tal van actoren, die bijvoorbeeld hun spaartegoeden kunnen onderbrengen in korte-termijndeposito's, onderdeel van de geldhoeveelheid, of in langetermijnobligaties. De bank controleert wel de rentevoet, het belangrijkste monetaire-beleidsinstrument.

De rentevoet is het tarief waaraan ze kortetermijnleningen toekent aan de commerciële banken.

Door de aanpassing van haar rentevoet beïnvloedt de centrale bank ook de door de commerciële banken gehanteerde tarieven.

Als er gevaar is voor inflatie zal de centrale bank de rente verhogen. De stijging van het geheel van rentevoeten zal de expansie van het krediet en de geldhoeveelheid afremmen en de vraag naar goederen en diensten matigen, waardoor de prijsstijging tot staan wordt gebracht. Bij gevaar voor deflatie zal de centrale bank daarentegen de rente verlagen om een daling van de prijzen te vermijden.



We bekijken deze mechanismen even van naderbij:

Hoe dient de centrale bank te reageren op diverse economische schokken?

De centrale bank dient een groot aantal economische gegevens te analyseren om zich een oordeel te vormen over de waarschijnlijke ontwikkeling van de prijzen en over de risico's inzake prijsstabiliteit (zie punt 7). Zij mag echter niet talmen om acties te ondernemen tot de inflatie of deflatie heeft toegeslagen, want haar beslissingen hebben een uitgestelde weerslag op de prijzen.

We bekijken nu een aantal afzonderlijke gegevens, in de veronderstelling dat de rest ongewijzigd blijft, wat in de dagelijkse realiteit niet het geval is.

Eerste voorbeeld: uit de laatste enquête onder de consumenten en ondernemers blijkt een toename van het vertrouwen, dat een nog nooit gezien peil bereikt; het klimaat van optimisme wordt in de hand gewerkt door een forse activiteitsgroei en een lage werkloosheidsgraad. Het productievermogen wordt ten volle benut, de vraag overtreft het

aanbod en dit leidt tot een prijsstijging; de lonen stijgen op hun beurt door het tekort aan arbeidskrachten. We hebben hier te maken met een klassiek geval van oververhitting. De centrale bank moet haar rentevoet verhogen om de vraag af te remmen.

Tweede voorbeeld: door de toenemende spanningen in het Midden-Oosten, de gestegen vraag en de slinkende voorraden is de prijs van een vat olie gestegen van 90 naar 140 dollar. Een dergelijke "oliecrisis" heeft – indien zij blijft aanhouden – een tweevoudig effect op onze economie. Enerzijds drijft ze de onkosten omhoog en heeft ze een weerslag op de prijzen, zowel rechtstreeks (benzineprijs) als onrechtstreeks (prijzen van de geproduceerde goederen als gevolg van het energieverbruik), wat een loon- en prijs-spiraal op gang zou kunnen brengen. Anderzijds verzwakt ze de economie in haar geheel, en drukt deze verlaging van het reële inkomen vervolgens op de binnenlandse vraag, waardoor de groei vertraagt. Zelfs als een tijdelijke verhoging van de prijzen toelaatbaar is, gebeurt het vaak dat het risico op een meer hardnekkige verhoging overheerst en dat de centrale bank haar rentevoet moet optrekken om prijsstabiliteit te waarborgen.

Geconsolideerde en vereenvoudigde balans van het Eurosysteem

(toestand op 25 mei 2012, in miljarden euro's)

Activa		Passiva	
Autonome liquiditeitsfactoren		Autonome liquiditeitsfactoren	
Netto externe activa	675,6	Bankbiljetten in omloop	879,8
Andere autonome factoren (netto)	26,9	Overheidsdeposito's	143,0
		Rekening-courant	
		Verplichte reserves	106,6
		Tegoeden aangehouden op de rekening-courant bovenop de verplichte reserves	-16,6
Monetairbeleidsinstrumenten		Monetairbeleidsinstrumenten	
Basisherfinancieringstransacties	37,9	Termijndeposito's	212,0
Langerlopende herfinancieringstransacties	1.061,8	Finetuningtransacties (netto)	0,0
Aankoopprogramma's voor gedekte obligaties en programma voor de effectenmarkten	280,6		
Marginale beleningsfaciliteit	2,1	Depositofaciliteit	760,1
Totaal	2.084,9	Totaal	2.084,9

Bron: ECB.

Derde voorbeeld: de Ministerraad heeft een belangrijk plan goedgekeurd voor de sanering van de overheidsfinanciën. Zo wordt sterk gesnoeid in de uitgaven en bepaalde belastingen worden verhoogd. Het budget van elke federale overheidsdienst wordt beperkt. Deze maatregelen worden genomen in een periode van slabakkende economie.

Soortgelijke maatregelen werden ook al genomen in Duitsland en Italië, na de reeds aangekondigde plannen in verscheidene andere landen van het eurogebied. De Europese Centrale Bank zou op deze golf van soberheidsmaatregelen en haar gevolgen voor de economische activiteit kunnen reageren door de rente te verlagen.

Als de ECB de rente verlaagt, zullen de commerciële banken deze rentedaling immers doorrekenen in de rente die ze aanbieden aan hun cliënteel. Lenen wordt door deze rentedaling minder duur, en dus makkelijker, zowel voor ondernemingen als voor particulieren, wat de kredietgroei zal bevorderen. Sparen wordt daarentegen minder interessant, wat kopen aantrekkelijker maakt.

Door het opnemen van krediet te stimuleren en sparen te ontmoedigen, kan deze beslissing de huishoudens ertoe aanzetten een nieuwe impuls te geven aan hun consumptie van goederen en diensten.

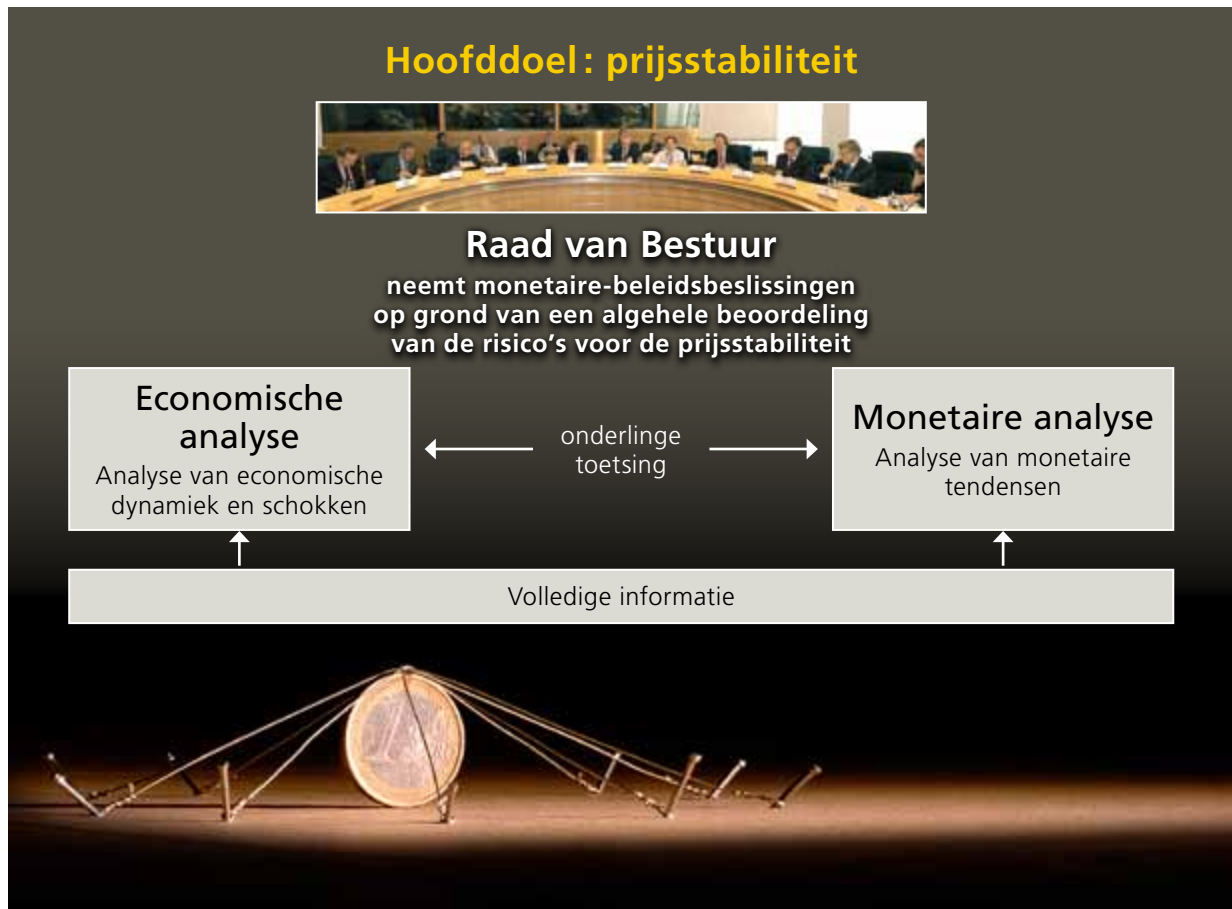
Hoe beïnvloedt de centrale bank de rentevoeten?

De centrale bank is de "bank der banken".

De commerciële banken moeten bij haar geld lenen, zoals blijkt uit de bovenstaande balans. De centrale bank heeft immers het monopolie op de uitgifte van de bankbiljetten die de commerciële banken aan hun cliënteel moeten kunnen verschaffen. Bovendien opent de centrale bank rekeningen voor de commerciële banken en deze vereffenen onderling hun schulden door middel van deposito's bij de centrale bank. Ten slotte kan de centrale bank eisen dat die deposito's een minimumbedrag bereiken: dit zijn de reserveverplichtingen.

De leningen van de centrale bank aan de banken zijn gewoonlijk leningen op zeer korte termijn (looptijd van één week). De rentevoet van deze leningen heeft een grote invloed op de rentevoeten die de banken onderling toepassen, de rentevoeten van de geldmarkt.

De rentevoeten op langere termijn, namelijk op de obligatiemarkt, volgen vaak in beperkte mate de bewegingen van de kortetermijnrente, maar kunnen soms anders reageren.



Tot slot beïnvloeden deze marktrentetarieven op korte en lange termijn op hun beurt de banktarieven: dit zijn de tarieven die de banken aanrekenen voor de kredieten die zij aan hun cliënteel toekennen en op de deposito's die zij verzamelen.

7. Het monetaire beleid van het Eurosysteem

Sinds 1 januari 1999 voert het Eurosysteem, onder leiding van de Raad van Bestuur van de ECB, het gemeenschappelijke monetaire beleid van het eurogebied, teneinde de prijsstabiliteit te handhaven. Het Eurosysteem omvat de ECB en alle centrale banken van de landen van het eurogebied.

Welke doelstellingen?

Het verdrag betreffende de Europese Unie heeft het Eurosysteem als hoofddoelstelling de handhaving van de prijsstabiliteit in het eurogebied opgelegd. De Raad van Bestuur van de ECB heeft deze doelstelling nauwkeuriger gedefinieerd als

zijnde een toename van de geharmoniseerde consumptieprijsindex van minder dan, maar in de buurt van 2 % per jaar in het eurogebied. De prijsstabiliteit dient te worden gehandhaafd op middellange termijn: het algemene prijspeil is onderhevig aan kortetermijschommelingen waarop het Eurosysteem geen vat heeft, en de acties die het onderneemt beïnvloeden de prijzen slechts na enige tijd. Zijn beleidskoers op middellange termijn stelt het Eurosysteem bovendien in staat trapsgewijs en behoedzaam te reageren op bepaalde onvoorziene economische verstoringen.

Het verdrag bepaalt dat het Eurosysteem, zonder echter afbreuk te doen aan de doelstelling van prijsstabiliteit, zijn steun verleent aan de algemene economische beleidsacties in de Unie, teneinde bij te dragen aan de verwezenlijking van doelstellingen zoals groei, werkgelegenheid, economische en sociale samenhang.

De beperkende voorwaarde uitgedrukt door de woorden "zonder afbreuk te doen aan" geeft op ondubbelzinnige wijze aan welke doelstelling doorslaggevend is. Het is door het creëren

van een stabiele omgeving dat het monetaire beleid het best zal bijdragen aan de groei en de werkgelegenheid.

Het gebeurt overigens vaak dat de acties die vereist zijn voor de handhaving van de prijsstabiliteit andere doelstellingen ten goede komen, zoals de stabilisering van de economische bedrijvigheid en die van de financiële sector. Zo hebben de risico's voor de prijsstabiliteit vaak te maken met de economische conjunctuur: als een economische teruggang het risico op prijsdalingen verhoogt, zal het Eurosysteem de rente verlagen, wat de vraag zal ondersteunen.

In tegenstelling tot het monetaire beleid dat voorafgaand aan de monetaire unie in de meeste landen van de Europese Unie werd gevoerd, kent het beleid van het Eurosysteem geen bevoorrechte rol toe aan de wisselkoers, omdat het eurogebied een omvangrijke economie vormt waarin de buitenlandse handel slechts zowat 15 % van de totale vraag naar goederen en diensten vertegenwoordigt. De wisselkoers van de euro wordt echter niet verwaarloosd: er wordt wel degelijk rekening gehouden met de weerslag van zijn verloop op de binnenlandse prijzen.

Welke strategie?

Het hoofdelement van de strategie is de definiëring van prijsstabiliteit als hoofddoel van het monetaire beleid (zie vorig punt). Deze definitie biedt een duidelijk richtpunt in verband met de te verwachten prijsevolutie en ze geeft het publiek de mogelijkheid de beslissingen van de Raad van Bestuur van de ECB te beoordelen. Verder berust de strategie van het Eurosysteem op de analyse van het geheel van informatie dat de Raad van Bestuur ter beschikking heeft, zodat hij tijdig kan reageren op ontwikkelingen die een bedreiging kunnen vormen voor de prijsstabiliteit. De analyse van de prijsevolutie en zijn oorzaken gebeurt volgens twee complementaire benaderingen: de reële en de monetaire.

Eenzijds beoordeelt de Raad de vooruitzichten inzake prijsverloop op korte en middellange termijn op grond van een brede waaier indicatoren met een vooruitlopend karakter: de conjunctuurindicatoren, de grondstoffenprijzen, de wisselkoersen, de loonkosten, informatie omtrent

het begrotingsbeleid, enz. Hij houdt ook rekening met de vooruitzichten gemaakt door de diensten van het Eurosysteem. Al deze gegevens stellen hem in staat de schokken in vraag en aanbod en de wijze waarop de economie van de eurozone daarop reageert te analyseren en zich bijgevolg een mening te vormen omtrent de risico's voor de prijsstabiliteit.

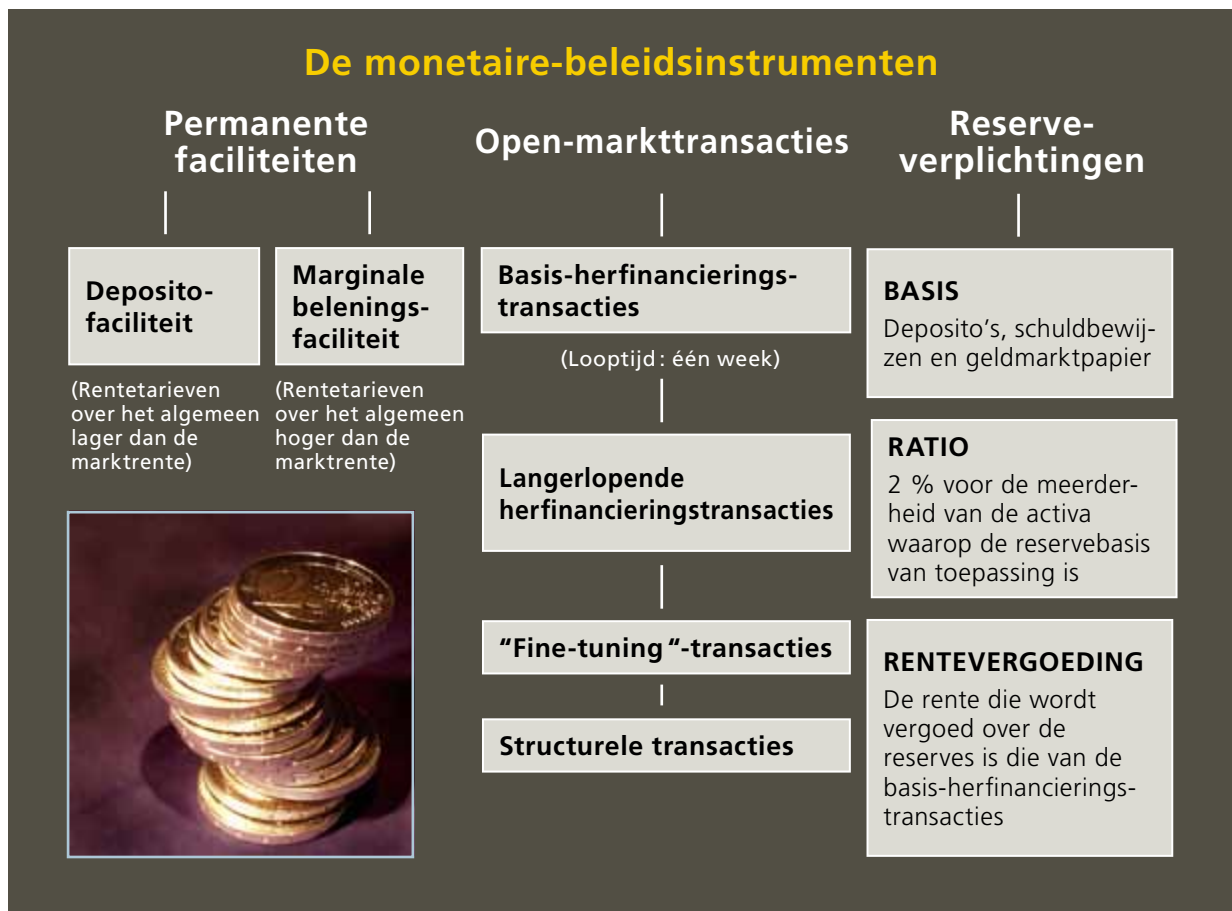
Anderzijds analyseert de Raad van Bestuur de monetaire gegevens, met andere woorden de ontwikkeling van het ruime monetaire aggregaat M3, waarvan het verband met het prijsverloop in het eurogebied op middellange termijn vrij stabiel is gebleken. Het verloop van de door de banken toegestane kredieten aan ondernemingen en particulieren. Deze analyse levert bijkomende gegevens met betrekking tot de risico's op middellange en lange termijn voor de prijsstabiliteit.

Welke instrumenten en procedures?

Het monetaire beleid van het Eurosysteem bestaat erin de voorwaarden te wijzigen waartegen de commerciële banken liquide middelen kunnen verkrijgen bij hun nationale centrale bank en zo invloed uit te oefenen op de kortetermijnrentevoeten.

In het eurogebied gebeurt normaliter de kredietverstrekking van het Eurosysteem aan de commerciële banken hoofdzakelijk via een bijzondere procedure die erin bestaat wekelijks kredieten te verlenen voor de duur van één week. De commerciële banken moeten daarentegen bij de centrale banken een aantal waarborgen neerleggen; voor de in België gevestigde banken is dat bij de Nationale Bank van België. De commerciële banken vermelden ook het kredietbedrag dat zij wensen te verkrijgen en de rente die zij bereid zijn daarvoor te betalen, waarbij de minimale inschrijvingsrente wordt vastgesteld door de Raad van Bestuur van de ECB. Deze rentetenders worden door de NBB, net als door de andere nationale centrale banken van het Eurosysteem, aan de Europese Centrale Bank bezorgd. De ECB bepaalt dan de bedragen die zullen worden toegekend; de banken die de hoogste rente hebben geboden, krijgen daarbij voorrang.

Deze wekelijkse toewijzing van kredieten (tenders), die openstaat voor de banken van het eurogebied, vormt het belangrijkste kanaal



voor de toekenning van liquiditeit. De minimum-rentevoet van deze basis-herfinancieringstransacties is het richttarief van het monetaire beleid. Behalve over deze transacties beschikt de ECB ook over

herfinancieringstransacties op langerlopende termijn en over fine-tuning en structurele transacties.

De operationele stappen bij een tenderprocedure

- Stap 1** (maandag, 15u30) Aankondiging van de tender
 - a. Aankondiging door de ECB via nieuwsagentschappen
 - b. Nationale aankondiging door de nationale centrale banken via nieuwsagentschappen en rechtstreeks aan afzonderlijke kredietinstellingen (indien noodzakelijk geacht)
- Stap 2** Voorbereiding en indiening van inschrijvingen door de kredietinstellingen (dinsdag, 9u30) Uiterste tijdstip voor inschrijvingen
- Stap 3** Beoordeling van de inschrijvingen
- Stap 4** Toewijzing en bekendmaking van tenderresultaten
 - a. Besluit omtrent toewijzing door de ECB
 - b. (dinsdag, 11u15) Bekendmaking van de toewijzingsresultaten
- Stap 5** Certificering van de afzonderlijke toewijzingsresultaten
- Stap 6** (woensdag, 00u00) Afrekening van de transactie

Daarenboven biedt het Eurosysteem aan de banken van het eurogebied twee permanente faciliteiten, dit wil zeggen de mogelijkheid voor één dag geld te ontfemen of te deponeren tegen vooraf bepaalde rentetarieven. Deze rentetarieven vormen respectievelijk een boven- en onderlimiet voor de daggeldrente van de geldmarkt.

Tot slot legt het Eurosysteem aan de banken de verplichting op reserves aan te leggen in de vorm van rekeningdeposito's bij de nationale centrale banken ten belope van 2 % van sommige van hun passiva. De verplichte reserves verruimen de behoefte die de banken ondervinden om zich te herfinancieren bij het Eurosysteem. Vermits de verplichting slechts dient te worden nagekomen als een gemiddelde over periodes van één maand, kunnen de reserves van dag tot dag variëren en schommelingen op zeer korte termijn van de liquiditeit opvangen, die bijvoorbeeld te wijten zijn aan veranderingen in de vraag naar biljetten. De verplichte reserves zijn rentedragend.

Het Eurosysteem kan ook overgaan tot interventies op de wisselkoersmarkt, dit wil zeggen tot de aankoop of verkoop van deviezen tegen euro's.

De monetaire-beleidsbeslissingen worden door de Raad van Bestuur van de ECB genomen. Enkel door die centralisatie kan worden vermeden dat er verwarring ontstaat ten aanzien van de monetaire-beleidssignalen en de concurrentievervalsing. De ECB doet echter een beroep op de nationale centrale banken voor de uitvoering van de monetaire-beleidstransacties. De nationale centrale banken blijven het aanspreekpunt voor de kredietinstellingen die op hun grondgebied gevestigd zijn.

8. En België?

Sinds 1990 was de Belgische frank stevig gekoppeld aan de Duitse mark en had de Nationale Bank van België de facto vrijwillig besloten geen daadwerkelijk autonoom monetair beleid meer te voeren, omdat de wisselkoersdoelstelling de meest geschikte bleek om de prijsstabiliteit te handhaven. Op 1 januari 1999 is de afstand van monetaire soevereiniteit formeel en onomkeerbaar geworden.

De Nationale Bank heeft van die dag af actief deelgenomen aan de uitwerking van het gemeenschappelijke monetaire beleid.

De Gouverneur is lid van de Raad van Bestuur van de ECB. De gespecialiseerde diensten van de NBB werken mee aan de door het Eurosysteem uitgevoerde prognoses, en dragen bij tot de beoordeling van de economische en monetaire situatie in het geheel van het eurogebied.

Ook al vertegenwoordigt de Belgische economie slechts zowat 4 % van het eurogebied, toch maakt haar sterke integratie haar vrij representatief en beperkt zij het risico op tot België beperkte schokken. Het conjunctuurverloop in België loopt gewoonlijk parallel aan dat van het eurogebied in zijn geheel, en hetzelfde geldt voor het prijsverloop. Dit verklaart het belang dat in binnen- en buitenland gehecht wordt aan de conjunctuurbarometer van de NBB.

De Nationale Bank van België werkt ook mee aan de tenuitvoerlegging van de monetaire-beleidstransacties. Het is tot haar dat de Belgische banken zich richten om deel te nemen aan de kredietteners van het Eurosysteem, en het is bij haar dat de Belgische banken hun reserves aanhouden. Bovendien blijft zij de wisselreserves evenals een effectenportefeuille in euro beheren.

9. Reacties op de financiële crisis

Monetaire-beleidsmaatregelen

Tijdens de eerste fase van de financiële onrust, van augustus 2007 tot september 2008, kon het Eurosysteem binnen het bestaande operationele kader optreden. Met de beschikbare instrumenten kon het immers het hoofd bieden aan een verslechtering van de voorwaarden op de interbankenmarkt (hogere rentetarieven, strengere waarborgen en forse verkorting van de looptijden). Tegen die achtergrond verhoogde het Eurosysteem zijn liquiditeitsaanbod via extra liquiditeitsinjecties door middel van fine-tuningtransacties en ruimere kredietverstrekking in het kader van de basis-herfinancieringstransacties (kredieten op één week). Het verlengde tevens de gemiddelde herfinancieringstermijn door vanaf augustus

2007 extra kredieten met een looptijd van drie maanden en vanaf maart 2008 extra kredieten met een looptijd van zes maanden toe te kennen. Ten slotte kon het Eurosysteem dankzij akkoorden met buitenlandse centrale banken, liquiditeiten in vreemde valuta verstrekken aan banken in de eurozone.

Het in gebreke blijven van Lehman Brothers in september 2008 veroorzaakte het vrijwel volledig stilvallen van de interbankenmarkt en een plotse verergering van de financiële crisis. Een recessie op wereldschaal en een terugkeer van het inflatiegevaar waren het gevolg. Vanaf dat ogenblik heeft de Raad van Bestuur zijn monetair beleid fel versoepeld door zijn basisrentetarief te verlagen tot een nooit eerder gezien niveau en door het nemen van bijkomende en ongebruikelijke maatregelen om de liquiditeit van de banken veilig te stellen en de kredietverlening te stutten. De Raad van Bestuur besliste daarop dat de herfinancieringstransacties zouden worden gehouden tegen een vaste rentevoet en dat de inschrijvingen van de banken volledig zouden worden aanvaard. Het Eurosysteem breidde ook tijdelijk de lijst uit van de activa die de banken kunnen indienen als onderpand voor de ontvangen kredieten. De Nationale Bank diende bijgevolg het beheer aan te passen van de waarborgen die de kredietinstellingen deponeerden, gebruikmakend van een lijst van beleenbare activa die meer dan verdubbeld was. Het Eurosysteem heeft zijn beleid van intensieve kredietondersteuning verder uitgediept door vanaf juni 2009 voor voldoende liquiditeiten te zorgen.

Noodkredieten

Wegens het algemene klimaat van wantrouwen kwamen sommige kredietinstellingen onder bijzonder zware druk te staan. Net als andere centrale banken diende de Nationale Bank van België gedurende een beperkte periode noodliquiditeiten te verstrekken aan instellingen die een systeemrisico vertoonden, aangezien hun moeilijkheden het hele Belgische of zelfs Europese financiële systeem konden aantasten.

Men diende voor het eerst een beroep te doen op emergency liquidity assistance (ELA) en overnight-kredieten in euro en Amerikaanse dollar toe te staan voor uitzonderlijke bedragen.

In hun hoedanigheid van ultieme kredietverstrekker verlenen de centrale banken dergelijke kredieten op discretionaire basis aan financiële instellingen die weliswaar solvabel zijn, doch te kampen hebben met tijdelijke liquiditeitsproblemen. Die kredieten vallen buiten het normale kader van de monetaire-beleidsoperaties. Als een bank noodliquiditeiten vraagt, betekent dit immers dat zij alle mogelijkheden om bij het Eurosysteem krediet te verkrijgen heeft uitgeput. De ELA-kredieten worden verstrekt tegen penaliserende voorwaarden, op onderpand van activa die voor de gewone transacties van het Eurosysteem niet zouden zijn aanvaard. De Nationale Bank van België heeft bijgevolg een grondig onderzoek moeten verrichten naar deze waarborgen.



De Raad van Bestuur van de ECB – november 2013.

Inflatietabel

Jaren	Indexcijfer van de consumptieprijzen (1914 = 100)	Procentuele verandering in 10 jaar	Waarde in BEF van 1 BEF van 1835	Waarde in EUR van 1 BEF (0,0248 EUR) van 1835
1835	88	n.	1,0	0,02
1840	96	n.	1,1	0,03
1850	88	-8	1,0	0,02
1860	100	14	1,1	0,03
1870	101	1	1,1	0,03
1880	99	-2	1,1	0,03
1890	90	-9	1,0	0,03
1900	89	-1	1,0	0,03
1910	92	3	1,1	0,03
1920	455	395	5,2	0,13
1930	874	92	9,9	0,25
1939 <i>p.m.</i>	770	-12	8,8	0,22
1940	n.	n.	n.	
1950	2 744	246	31,2	0,77
1960	3 320	21	37,7	0,94
1970	4 469	35	50,8	1,26
1980	9 094	104	103,3	2,56
1990	14 184	56	161,2	4,00
2000	17 380	23	197,5	4,90

Jaren	Indexcijfer van de consumptieprijzen (1914 = 100)	Procentuele verandering in 1 jaar	Waarde in BEF van 1 BEF van 1835	Waarde in EUR van 1 BEF (0,0248 EUR) van 1835
2002	18 102	1,6	205,7	5,10
2003	18 390	1,6	209,0	5,18
2004	18 775	2,1	214,5	5,32
2005	19 298	2,8	219,3	5,44
2006	19 643	1,8	223,2	5,53
2007	20 001	1,8	227,3	5,63
2008	20 899	4,5	237,5	5,89
2009	20.888	-0,1	237,4	5,88
2010	21.345	2,2	242,6	6,01
2011	22.099	3,5	251,1	6,22

n. : niet beschikbaar
p.m. : pro memoria

Bronnen : 1835-1913 : Bulletin de l'Institut des Sciences économiques (mei 1937).

1920-1938 : Indexen van het Ministerie van Tewerkstelling
(Arbeidsrevue en Belgisch Staatsblad)

1939... : Indexen van de Federale Overheidsdienst Economie, KMO,
Middenstand en Energie.

Berekeningen : Nationale Bank van België.

Voorbeeld persbericht ECB

3 mei 2012 – Monetairbeleidsbeslissingen

Tijdens zijn vergadering van vandaag, die plaatsvond in Barcelona, heeft de Raad van Bestuur van de ECB besloten dat het rentetarief voor de basisherfinancieringstransacties en de rentetarieven voor de marginale beleningsfaciliteit en de depositofaciliteit onveranderd zullen blijven op respectievelijk 1,00%, 1,75% en 0,25%.

De President van de ECB zal de overwegingen die aan deze beslissingen ten grondslag liggen toelichten op een persconferentie die vandaag om 14.30 uur Midden-Europese tijd begint.

Voor wie er meer over wil weten

- De Europese Centrale Bank. Geschiedenis, rol en functies, ECB, 2006
- Deflatie, een demon uit een ver verleden of een reëel gevaar anno 2009?, NBB, Economisch Tijdschrift, september 2009
- De uitvoering van het monetair beleid in het eurogebied, ECB, januari 2012
- Het monetaire beleid van de ECB, ECB, 2011
- Inflatieverschil tussen België en de drie voornaamste buurlanden en mogelijke gevolgen daarvan voor het concurrentievermogen, NBB, Economisch Tijdschrift, december 2010
- Jaarverslagen van de Nationale Bank van België (www.nbb.be)
- Lessen uit de crisis: monetair beleid en financiële stabiliteit, NBB, Economisch Tijdschrift, september 2010
- Maandbericht van de ECB (www.ecb.int)
- Prijsstabiliteit: waarom is dat belangrijk voor jou? ECB, 2011
- Tien jaar monetaire unie: een terugblik, NBB, Economisch Tijdschrift, december 2008
- Internet: www.ecb.int/ecb/educational/movies/html/index.en.html
www.nbb.be/pub/Home.htm?l=nl
www.ecb.int/ecb/educational/facts/monpol/html/mp_003.nl.html
www.ecb.int/ecb/educational/facts/monpol/html/mp_004.nl.html
- Infomap: Inflatie, p. 101
 Consumptieprijnsindex – HICP – Gezondheidsindex, p. 102
 Wie creëert het geld? p. 111