

2014-09-23

## PERSCOMMUNIQUÉ

---

### **Het hoe en het waarom van een negatieve rente op de depositofaciliteit**

(Artikel voor het Economisch Tijdschrift van september 2014)

Tijdens de zomer van 2014 heeft het Eurosysteem zijn inflatieprojecties voor het eurogebied tot en met 2016 neerwaarts herzien. In de loop van augustus werd op de financiële markten eveneens een aanzienlijke daling van de inflatieverwachtingen op middellange termijn opgetekend. Bovendien gaven de dalende inflatiecijfers en de minder gunstige conjunctuurindicatoren, waaronder het bbp, aan dat het economisch herstel in het eurogebied aan snelheid inboette. In het licht van de gevaren die een langdurige periode van lage inflatie zou kunnen inhouden voor het handhaven van de prijsstabiliteit en meer in het algemeen voor het economisch herstel, heeft de Raad van Bestuur tijdens zijn vergaderingen van juni en september 2014 een reeks maatregelen genomen, inclusief tweemaal een verlaging van de basisrentetarieven. Dat bracht bovendien de rente op de depositofaciliteit tot een negatief peil, op -0,1 % vanaf 11 juni 2014, en op -0,2 % vanaf 10 september 2014.

Met deze maatregelen heeft het Eurosysteem als eerste centrale bank van een groot muntgebied zijn bodembeleidsrente negatief laten worden. Eenvoudig uitgedrukt, betekent die negatieve rente dat de banken moeten betalen om hun overvloedige liquiditeiten bij het Eurosysteem te stallen. Een goed begrip van die stap in het onbekende is des te relevanter omdat de huidige financiële omgeving van het eurogebied gekenmerkt wordt door een liquiditeitsoverschot op de geldmarkt en een persistente fragmentatie van het banklandschap.

De verlaging – tot een negatief percentage - van de rente op de depositofaciliteit staat, vanwege de dubbele functie van deze laatste in de monetairbeleidsimplementatie, gelijk met een meer accommoderend monetair beleid en vrijwaart de stimuli om deel te nemen aan interbancaire transacties, terwijl de herfinancieringskosten van de banken bij het Eurosysteem worden verlaagd.

Hoewel een negatieve rente op de depositofaciliteit lage rendementen voor de spaarders impliceert, wordt een verlaging van de reële rente noodzakelijk geacht om de economische bedrijvigheid en, derhalve, de inflatie te ondersteunen. Dat maakt voor de toekomst bovendien een terugkeer naar hogere rentetarieven mogelijk. Uit de analyse blijkt tevens dat de nettokosten voor herfinanciering van het bankwezen bij het Eurosysteem sinds begin juni gedaald zijn, hoewel de dynamische impact van de negatieve rente op de rentabiliteit van de banken moeilijker in te schatten is.

Tot slot zij aangestipt dat de efficiëntie van de verlaging, tot onder nul, van de rente op de depositofaciliteit in real time moet worden beoordeeld, gelet op de wisselwerkingen met alle andere in juni en september aangekondigde monetairbeleidsmaatregelen. In het bijzonder de in september 2014 van start gaande gerichte langerlopende herfinancieringstransacties zouden bevorderlijk moeten zijn voor een vlotte transmissie van de negatieve rente naar de reële economie. Bovendien worden ze, in combinatie met de aankoopprogramma's voor ABS's en gedekte obligaties die in oktober aanvatten, verwacht het liquiditeitsoverschot op de geldmarkt aanzienlijk te vergroten. Dat is in lijn met de bedoeling om het balanstotaal van het Eurosysteem tot het peil van begin 2012 te brengen, zoals aangegeven door President Draghi.