

# Vorming van de debetrentetarieven van de Belgische banken

V. Baugnet  
M. Hradisky\*

Net als in de rest van het eurogebied is het bankkrediet in België een belangrijke financieringsbron voor ondernemingen en particulieren en de debetrentetarieven van de kredietinstellingen spelen dan ook een bepalende rol in de transmissie van het monetaire beleid. Dit artikel analyseert de vorming van de debetrentetarieven van de Belgische banken op basis van de beschikbare statistische informatie, die onlangs grondig werd hervormd.

Het eerste deel biedt een overzicht van de belangrijkste determinanten van de debetrentetarieven van de kredietinstellingen en bevat een kader over de impact van de solvabiliteitsnormen. Het tweede deel analyseert de transmissie van de monetaire-beleidsimpulsen naar de markrente zonder kredietrisico voor verschillende looptijden en vervolgens van de marktrentetarieven naar de debetrentetarieven van de Belgische banken. Het derde deel licht de eerste resultaten toe van de nieuwe statistiek over de bancaire rentetarieven voor de periode juni 2003-mei 2004.

## 1. Voornaamste determinanten van de debetrentetarieven van de banken

De debetrentetarieven van de banken vormen een belangrijke schakel in het transmissieproces van de monetaire-beleidsimpulsen<sup>(1)</sup>. De centrale bank heeft een sterke greep op de zeer kortlopende rentetarieven van de geldmarkt. De schommelingen van deze tarieven hebben een weerslag op de langerlopende rentetarieven van de geld- en obligatiemarkten, omdat deze langerlopende rentetarieven dienen overeen te stemmen met de combinatie van de huidige en verwachte toekomstige

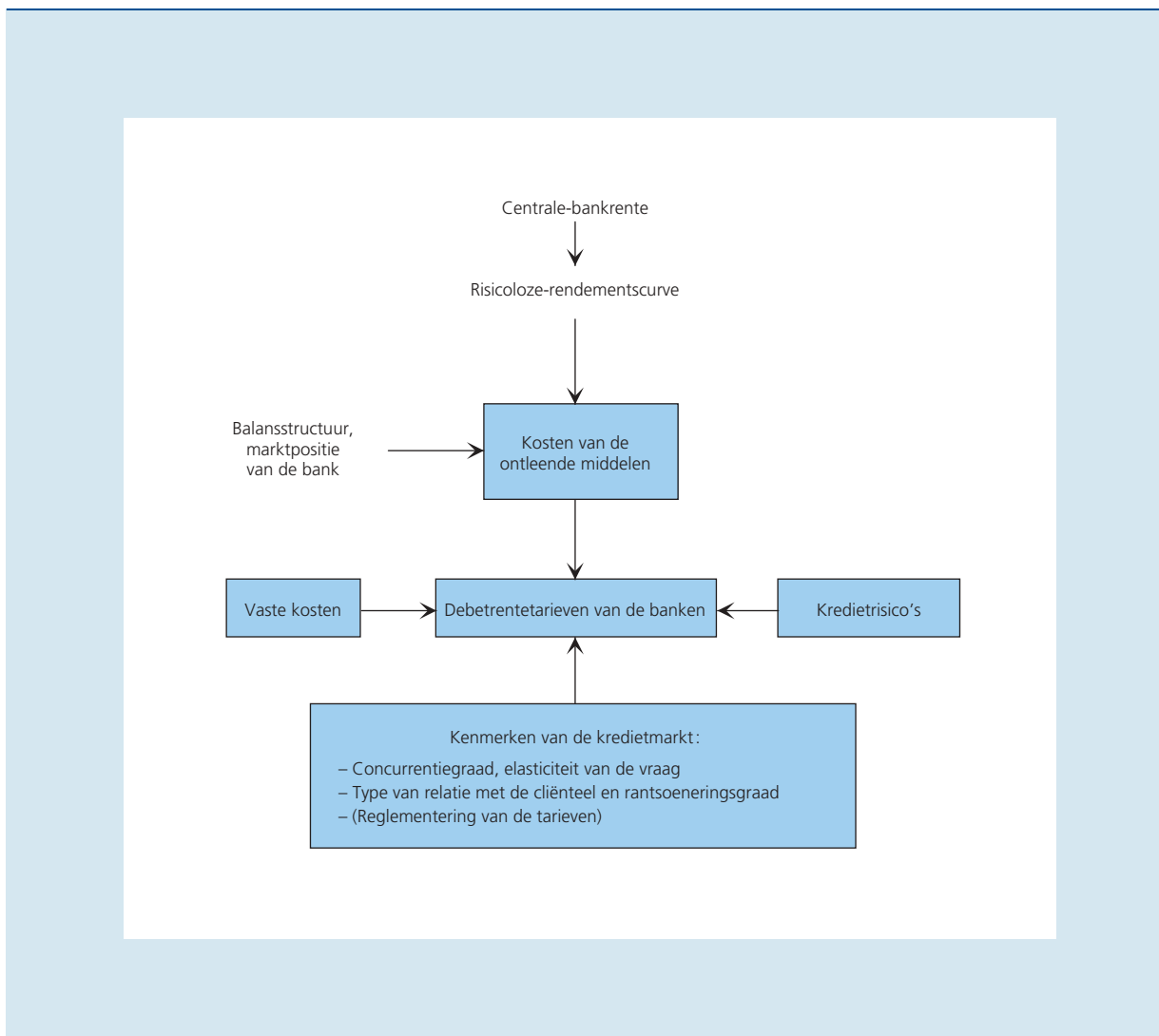
korte-termijntarieven en een risicopremie die gekoppeld is aan de onzekerheid omtrent dit toekomstige verloop, alsook een eventuele liquiditeitspremie<sup>(2)</sup>. De risicolozere rendementscurve vormt één van de uitgangspunten voor het vaststellen van de debetrentetarieven van de banken, aangezien zij de kosten van hun middelen beïnvloedt en tevens kan worden beschouwd als opportuniteitskosten voor de kredietverlening.

Ten opzichte van de risicolozere rendementscurve bepalen de banken de creditrentetarieven op een lager niveau, althans voor het aantrekken van «retailmiddelen», met dien verstande dat zij aan de deposanten een flexibiliteit en dienstverlening bieden die zij niet op de markt van de directe financiering zullen vinden. De debetrentetarieven bepalen zij op een hoger niveau, met name om hun beheerskosten en het kredietrisico te dekken. Aangezien zij vaak looptijdtransformaties uitvoeren, waarbij hun passiva een kortere looptijd hebben dan hun activa, zal de rentemarge ook worden beïnvloed door de helling van de curve van de kredietrisicoloze rendementen, die gemiddeld genomen positief is (hetgeen een gevolg is van het renterisico, dat wil zeggen de onzekerheid omtrent de toekomstige korte-rentetarieven).

\* De auteurs danken V. Périlleux en A. Bruggeman voor hun gewaardeerd advies, evenals N. Masschelein voor het opstellen van het kader.

(1) Voor een overzicht van dit proces, zie Périlleux V. en Wibaut Q. (2004).

(2) Het bestaan van deze liquiditeitspremie vindt zijn oorsprong in de theorie van de liquiditeitsvoorkeur van J.M. Keynes, die stelt dat de investeerders een voorkeur hebben voor activa die het minst onderhevig zijn aan kapitaalverlies ten gevolge van een verandering van de rentetarieven. In de wetenschap dat het risico op kapitaalverlies toeneemt met de looptijd, zijn lange-termijneffecten derhalve kwetsbaarder voor deze verliezen en dus minder liquide dan kortlopende effecten. Volgens deze theorie moeten lange-termijneffecten dus een hogere rentevoet bieden dan kortlopende effecten, teneinde dit type van risico voor de investeerder te compenseren.



Ook andere factoren dan de rendementscurve kunnen de debetrentetarieven beïnvloeden. Zij vloeien voort uit de specifieke kenmerken van de kredietmarkt en kunnen ook gevoelig zijn voor de monetaire-beleidsbeslissingen.

Per definitie zijn de financiële markten geen perfect concurrentiële markten met perfecte informatie. Een lening is geen handelswaar maar een belofte tot terugbetaling die waardeloos kan blijken te zijn (wanbetalingsrisico). De informatie is asymmetrisch – de kredietgever beschikt niet over evenveel informatie als de kredietnemer omtrent het vermogen en de wil van deze laatste om het geleende bedrag terug te betalen – wat leidt tot problemen inzake *moral hazard* (risico dat de debiteur zijn verplichtingen niet nakomt) en *adverse selection* (risico dat men de minst goede kredietnemers aantrekt). De banken spelen een essentiële rol in het financiële stelsel, doordat zij het probleem van de asymmetrische informatie afzwakken: zij zijn

immers gespecialiseerd in de selectie en opvolging van de kredietnemers, en nemen het kredietrisico op zich.

De vaste kosten en het risico die gepaard gaan met deze functie, dienen te worden vergoed en zijn bijgevolg eveneens factoren die bepalend zijn voor de debetrentetarieven. Het bestaan van de vaste kosten verklaart onder meer waarom de rente voor kleine kredieten hoger is dan die voor omvangrijke kredieten. Het bestaan van wanbetalingsrisico's leidt met name tot een onderscheid naar debiteur, looptijd van de kredieten, geboden waarborgen (hypotheek, enz.), en zelfs naar omvang van de banken (wet van de grote getallen). Bovendien worden deze risico's beïnvloed door de conjunctuur en bijgevolg ook door het effect van het monetaire beleid op de totale vraag. Dit valt onder de noemer «balanskanaal» (*balance sheet channel*) in de transmissie van het monetaire beleid via het krediet (*credit view*): bij overigens gelijkblijvende omstandigheden verhoogt een

verkrapping van het monetaire beleid het wanbetalingsrisico, omdat de inkrimping van de vraag naar goederen en diensten in de economie en de toename van de rentelasten de balanspositie van de kredietnemers verslechteren; de stijging van de langerlopende rentetarieven vermindert daarenboven de waarde van de garanties (onroerende goederen, aandelen); en bijgevolg dienen de banken restrictiever op te treden bij het toekennen van kredieten<sup>(1)</sup>.

De asymmetrische informatie en overige onvolkomenheden van de markt hebben tevens een weerslag op de andere poot van de bankactiviteit, het aantrekken van middelen. Om die reden moeten we ook aandacht besteden aan de kosten van de geldmiddelen. Door de onvolkomenheid van de financiële markten speelt de balansstructuur van de banken een rol – hun liquiditeit, hun solvabiliteit, de beschikbaarheid of onbeschikbaarheid van deposito's met een lage vergoeding – evenals de positie van de banken op de kapitaalmarkt, met name hun omvang, die hen makkelijker of minder makkelijk toegang verschaft tot de

uitgifte van effecten. De afwezigheid van perfecte alternatieven voor de deposito's als middelen voor de banken ligt ten grondslag aan een ander transmissiekanaal van het monetaire beleid, namelijk het kredietkanaal in de enge zin of *bank lending channel*: bij overigens gelijkblijvende omstandigheden brengt een verkrapping van het monetaire beleid die leidt tot hogere marktrentetarieven, de economische subjecten ertoe de deposito's (met een lagere vergoeding) te vervangen door effecten, en de vermindering van de deposito's dwingt de banken dan weer het aanbod van kredieten te beperken.

Daarnaast beïnvloedt de prudentiële reglementering, die onder meer minimumvermogens-eisen oplegt naar gelang van de risicodragende activa, de houding van de banken ten aanzien van het risico en de kosten van de vereiste middelen, in de wetenschap dat het eigen vermogen duurder uitvalt dan de deposito's (zie kader).

(1) Cf. bijvoorbeeld Stiglitz J.E. en Greenwald B. (2003).

## Kader – Impact kapitaalvereisten op rentemarges

### N. Masschelein

Het Bazelcomité voor het Banktoezicht heeft momenteel de laatste hand gelegd aan het tweede Bazelakkoord dat vanaf eind 2007 in werking zal treden. In een eerste akkoord uit 1988 bepaalde dit comité dat banken een minimumkapitaal van 8 pct. van de risicogewogen activa moeten aanhouden. Het tweede akkoord heeft als doelstelling de hoeveelheid kapitaal die een bank opzij moet zetten voor kredieten, beter te laten aansluiten bij het risicoprofiel van de kredietnemer. Aangezien de kosten voor het aanhouden van dit kapitaal verrekend worden in de rentemarge, zal de verlaging of verhoging van de kapitaalvereisten, naargelang de kredietwaardigheid hoog of laag is, vertaald worden in een daling of een stijging van de rentemarge.

Bazel II voorziet in twee opties om de kapitaalvereisten voor het kredietrisico te berekenen: de standaardbenadering (*standardised approach*) en de interne-ratingbenadering (*internal ratings based approach* of IRB). De standaardbenadering is de minst geavanceerde methode en sluit het nauwst aan bij Bazel I. In deze benadering wordt de kredietwaardigheid van een tegenpartij bepaald op basis van externe ratings, die toegekend worden door onafhankelijke kredietratingbureaus (zoals bijvoorbeeld S&P, Moody's of Fitch IBCA). Banken die de gesofisticeerde methode toepassen, kunnen gebruik maken van interne ratingmodellen om de kapitaalvereisten te berekenen.

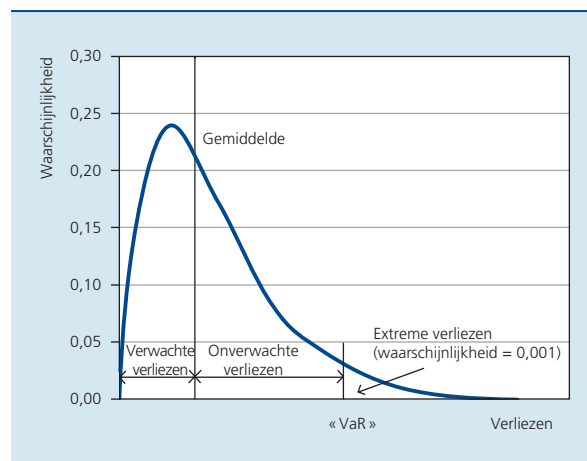
Deze kapitaalvereisten dienen een buffer te vormen voor het opvangen van onverwachte verliezen. Het onverwachte verlies is het verschil tussen de verwachte verliezen en een bepaalde grenswaarde zoals vastgesteld door het concept van de *Value at Risk* of VaR (zie onderstaande grafiek)<sup>(1)</sup>. In Bazel II werd deze grenswaarde zodanig vastgelegd dat de reglementaire kapitaalvereisten voldoende hoog zijn om alle verliezen op te vangen met uitzondering van de extreme 0,1 pct. van de kredietverliezen. Er is m.a.w. 0,1 pct. kans dat een verslechterde situatie in de kredietportefeuille leidt tot het faillissement van de bank.

(1) De verwachte (of gemiddelde) verliezen worden ingedekt door provisies aan te leggen. Het bedrag van deze provisies wordt berekend door de kans dat een tegenpartij in gebreke blijft te vermenigvuldigen met de verliezen ingeval de tegenpartij in gebreke blijft en de omvang van de vordering. De VaR (*Value at Risk*) is een methode om mogelijke verliezen in een kredietportefeuille te berekenen met een bepaald betrouwbaarheidsinterval en voor een bepaalde termijn (voor het kredietrisico gaat het meestal over een jaar). Voor meer details over deze methode, zie BIS (1999).



In de praktijk stellen de meeste banken echter een percentiel vast dat lager is dan 0,1 pct. waardoor het kapitaal dat deze banken aanhouden hoger is dan het reglementair bepaalde bedrag. Eén van de voornaamste redenen hiervoor is het belang van de disciplinerende rol van de markt. Banken opteren heel vaak voor een grenswaarde die overeenstemt met een gewenste externe rating. Een goede externe rating is namelijk in veel gevallen noodzakelijk om aan goede voorwaarden, de toegang tot bepaalde belangrijke markten (zoals de interbancaire markt) te verzekeren.

#### WAARSCHIJNLIJKHEIDSVERDELING VAN DE VERLIEZEN



De impact van de nieuwe kapitaalvereisten op de rentemarge kunnen we illustreren aan de hand van een voorbeeld. We veronderstellen dat de bank de interne-ratingbenadering toepast en dat er een winst-eigen vermogenratio (*return on equity*, ROE) van 13 pct. wordt nagestreefd. Verder nemen we aan dat de bank een krediet aan een grote onderneming<sup>(1)</sup> verstrekt.

Onderstaande tabel toont de impact van het risicoprofiel van de kredietnemer op de provisies en de kapitaalvereisten. Voor een onderneming met een faillissementsratio van 0,14 pct. (dit komt ongeveer overeen met een A rating van S&P) en een verliesratio bij faillissement (*loss given default*, LGD) van 45 pct. houdt de bank ten minste 0,06 pct. provisies aan. Bazel vereist een aanvullende buffer voor onverwachte verliezen van ten minste 2,72 pct.<sup>(2)</sup> Dit stemt overeen met kapitaalkosten ten belope van 0,35 pct. Voor een krediet verstrekt aan een onderneming met een faillissementsratio van 2 pct. (dit komt ongeveer overeen met een BB rating van S&P) vereist Bazel II een kapitaalratio van ten minste 8,67 pct. Deze kapitaalvereiste heeft kapitaalkosten ten belope van 1,13 pct. tot gevolg. Zowel de provisies als de kapitaalkosten, die beide variëren naargelang van de kredietwaardigheid van de debiteur, zullen duidelijk doorwerken in de rente die wordt aangerekend aan de onderneming.

(1) Een grote onderneming is een onderneming die een omzet heeft van meer dan € 50 miljoen. Kredieten aan KMO's vallen in Bazel II onder een speciale reglementering.

(2) Voor de exacte formules voor de berekening van de kapitaalvereisten, zie het akkoord zelf ([www.bis.org](http://www.bis.org)). Hier werd een schaalfactor van 1,06 gehanteerd zoals momenteel voorgesteld in Bazel II. Deze kan in de toekomst nog gewijzigd worden.



**IMPACT VAN HET KREDIETRISICO OP DE PROVISIES EN KAPITAALVEREISTEN**

(in pct. van de vordering, behalve voor de faillissementsratio)

Faillissementsratio (PD)	Verlies indien failliet (LGD)	Provisies (PD × LGD)	Kapitaalvereiste bij IRB <sup>(1)</sup>	Kapitaalkosten indien ROE = 13 pct.	Totale kosten (kapitaal en provisies)
0,02 (AA)	45	0,01	0,86	0,11	0,12
0,14 (A)	45	0,06	2,72	0,35	0,41
0,75 (BBB)	45	0,34	6,25	0,81	1,15
2,00 (BB)	45	0,90	8,67	1,13	2,03

(1) Deze kapitaalvereisten kan men niet zonder meer vergelijken met de 8 pct. vooropgesteld door Bazel I, onder meer omdat men gebruik maakt van verschillende concepten. Ter herinnering, de algemene doelstelling van Bazel II is de behoefte aan kapitaal beter af te stemmen op het risico dat elke individuele bank loopt, maar niet noodzakelijk het totale bedrag aan kapitaal te wijzigen.

Tot slot worden de debetrentetarieven uiteraard niet bepaald op grond van de gemiddelde kosten los van elke interactie met de vraag naar krediet, maar zijn zij tevens afhankelijk van de kenmerken van de kredietmarkt. Enerzijds beïnvloedt de concurrentiegraad de prijzen, zoals het geval is voor elke markt, wat zijn terugslag heeft op de winsten en zelfs op de vaste kosten voor zover de werknemers een gedeelte van de eventuele monopolierente genieten. Rekening houdend met de kenmerken van de relatie tussen een bank en haar kredietnemer, is het mogelijk dat de banksector wordt gekenmerkt door een monopolistische concurrentie, waarbij elke bank wordt geconfronteerd met een vraag die niet volledig elastisch is, en waarbij de « wet van de eenvormige prijs » niet van toepassing is. De concurrentiegraad en de elasticiteit van de vraag kunnen variëren naar gelang van de krediettypes en de omstandigheden.

Anderzijds spelen de specifieke kenmerken van de financiële markten ook mee in het type van interactie tussen het aanbod van en de vraag naar krediet. De banken hebben er immers niet noodzakelijkerwijs belang bij om hun debetrentetarieven te verhogen: boven een bepaalde drempel valt immers te vrezen dat de cliënten voor de minst risicovolle projecten worden ontmoedigd, terwijl vooral de potentiële kredietnemers voor de meest risicovolle projecten (en zelfs overoptimistische of kwaadwillige kredietnemers) worden aangetrokken (*adverse selection*), waardoor het effect van de toegenomen wanbetalingen de overhand krijgt op het effect van de hogere rente, en het verwachte rendement daalt. In deze omstandigheden hebben de banken er redelijkerwijs belang bij zich te houden aan die maximumrente, en elke aanvullende aanvraag te rantsoeneren.

Hieruit blijkt derhalve dat de debetrentetarieven niet noodzakelijkerwijs het geheel van de kredietvoorwaarden weerspiegelen. De banken die met hun cliënten een lange-termijnrelatie hebben opgebouwd, zijn beter gewapend om de risico's te beoordelen en moeten minder vlug hun toevlucht nemen tot rantsoenering, die eerder betrekking zal hebben op nieuwe kredietnemers. Het valt ten slotte ook voor dat een reglementering van de debetrentetarieven een rantsoenering oplegt. Dit is vandaag de dag enkel het geval voor de consumentenkredieten, waarvoor maximale tarieven werden vastgesteld om de zwakste consumenten te beschermen: de financiële instellingen mogen geen geld lenen tegen een rente die hoger is dan die (zeer hoge) maxima, en worden er aldus toe aangezet om kredieten te weigeren aan de kredietnemers die de hoogste risico's vertonen, hetgeen bijdraagt tot het terugdringen van de overmatige schuldenlast.

## 2. De transmissie van de monetaire-beleidsimpulsen naar de debetrentetarieven van de banken

De doeltreffendheid van het transmissieproces van de monetaire-beleidsimpulsen is afhankelijk van verscheidene parameters, waaronder de omvang en de snelheid van de aanpassing van de credit- en debetrentetarieven van de kredietinstellingen na een wijziging van het richttarief door de centrale bank. Zoals reeds opgemerkt, heeft de centrale bank immers uitsluitend over de zeer kortlopende rentetarieven rechtstreekse controle. De schommelingen van deze tarieven werken echter in uiteenlopende mate door in de rendementscurve, en eventueel in de door de financiële instellingen gehanteerde tarieven. Het zijn precies die tarieven waartegen de banken deposito's vergoeden en leningen verstrekken, die een weerslag

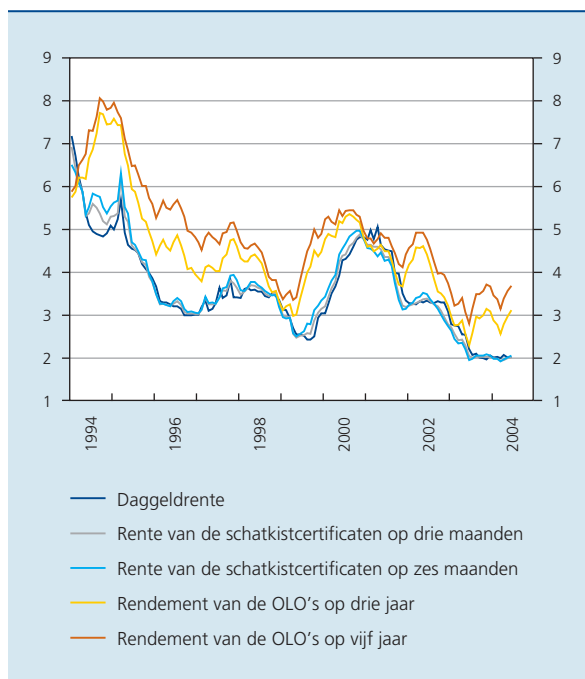
hebben op de meeste beslissingen van de economische subjecten inzake consumptie, spaargedrag of investeringen. De houding van de financiële instellingen is daarom van fundamenteel belang, aangezien deze instellingen de impact van het monetaire beleid op de reële economie kunnen versterken, afzwakken en zelfs neutraliseren.

Dit artikel behandelt de transmissie van de monetaire beleidsimpuls naar de debetrentetarieven van de Belgische banken, en kan worden opgesplitst in twee fasen. In een eerste fase zal onderzoek worden gevoerd naar het effect van schommelingen van de daggeldrente op de overige rentetarieven van de risicoloze-rendementscurve. Daarna volgt een analyse van de impact van de schommelingen van deze markttarieven op de debetrentetarieven voor overeenkomstige looptijden. Deze benadering in twee fasen heeft het voordeel dat de marginale kosten van de financiële instellingen beter tot uiting komen en dat geen twee onderscheiden mechanismen met elkaar worden verward.

De hier beschouwde marktrentetarieven zijn de tarieven van de effecten van de Belgische overheidsschuld. De voor de debetrentetarieven gehanteerde gegevens zijn afkomstig van de oude enquête bij de Belgische kredietinstellingen (genaamd RIR voor *Retail Interest Rates*<sup>(1)</sup>) die de periode gaande van januari 1993 tot december 2003 bestrijkt. De aldus geregistreerde tarieven hebben betrekking op zes typecontracten, waarvan twee bestemd zijn voor de particulieren, en vier voor de ondernemingen. Het jaar 1993, dat werd gekenmerkt door sterke tijdelijke schommelingen van de korte-rentetarieven als gevolg van de crisis van het Europese wisselkoersmechanisme, werd uit de steekproef geweerd.

De onderzochte periode, 1994-2003, wordt gekenmerkt door lagere rentetarieven dan die van de twee voorafgaande decennia, die aanvankelijk werden gekenmerkt door een versnelling van de inflatie, vervolgens door het langzame herstel van de geloofwaardigheid van het monetaire en budgettaire beleid in de meeste geïndustrialiseerde landen, en ten slotte door de effecten van de Duitse hereniging. Gedurende de eerste vijf jaren van deze periode, die voorafgingen aan de inwerkingtreding van de Europese monetaire unie, waren de rentetarieven over het algemeen neerwaarts gericht. In de daaropvolgende vijf jaren zijn ze aanvankelijk weer opgeveerd als reactie op de hoogconjunctuur en het ontstaan van inflatoire spanningen, om vervolgens weer een duik te nemen.

GRAFIEK 2 MARKTRENTRE VOOR DIVERSE LOOPTIJDEN



Bron: NBB.

## 2.1 Van de centrale-bankrente naar de marktrente

Het richttarief van de centrale bank fungeert als referentie voor de rentetarieven van de geldmarkt, en beïnvloedt de rentetarieven met een langere looptijd. Hoe langer de looptijd, hoe meer de marktrentetarieven behalve van de risico- en liquiditeitspremies echter tevens afhankelijk zijn van de verwachtingen ten aanzien van het verloop van de korte-rentetarieven, die op hun beurt afhankelijk zijn van macro-economische variabelen, zoals de verwachte groei en inflatie, alsook van de geloofwaardigheid van het beleid dat door de centrale bank wordt gevoerd. Andere variabelen, zoals het verloop van de rente op de Amerikaanse obligatiemarkt, zijn eveneens medebepalend voor het niveau van de lange-rentetarieven in het eurogebied en in België. Uiteindelijk is de impact van een schommeling van het richttarief hierop niet eenduidig. Zo kan bijvoorbeeld een stijging van deze rente nauwelijks een weerslag hebben op de langerlopende rentetarieven omdat zij verwacht was, kan zij een meesleepeffect sorteren omdat zij als duurzaam wordt beschouwd als gevolg van betere

(1) Deze enquête werd vervangen door een nieuwe geharmoniseerde enquête naar de rentetarieven in het eurogebied (MIR voor *MFI Interest Rates*), die sinds het begin van 2003 werd ingevoerd op initiatief van de ECB, en die in deel 3 aan bod zal komen. Wat de discontokredieten betreft, zijn de rentetarieven afkomstig van een afzonderlijke enquête bij drie Belgische kredietinstellingen.

groeivooruitzichten, of kan zij ten slotte leiden tot een daling van de lange-rentetarieven indien zij bijdraagt tot het herstel van de geloofwaardigheid van de centrale bank in een inflatoire context.

Als men uitgaat van de daggeldrente op de geldmarkt, waarop de centrale bank een vrij sterke greep heeft, stelt men vast dat de rentetarieven van de schatkistcertificaten, met een looptijd van minder dan één jaar, het verloop ervan vrij getrouw volgen. Daarentegen kan het rendement van de OLO's, met een langere looptijd, gedurende een kortere of langere periode volledig in de tegengestelde richting evolueren. Zo zijn de kortere-rentetarieven tijdens het eerste halfjaar van 1994 met meer dan 200 basispunten gezakt, in het verlengde van de neerwaartse beweging die in 1993 was ingezet na het uitbreken van de wisselkoerscrisis, terwijl de lange-rentetarieven onder invloed van een besmettingseffect een stijging van een vergelijkbare omvang hebben laten optekenen als gevolg van een crash op de Amerikaanse obligatiemarkt. Evenzo heeft de hoop op een economisch herstel aan beide zijden van de Atlantische Oceaan eind 2001 en begin 2002 geleid tot een stijging van de lange-rentetarieven met iets minder dan 100 basispunten, terwijl de kortlopende rentetarieven zowat 50 basispunten zijn gezakt om zich vervolgens te stabiliseren.

De transmissie van de schommelingen van de daggeldrente naar de overige marktrentetarieven werd over de periode van januari 1994 tot juni 2004 met behulp van de methode van de niet-lineaire kleinste kwadraten

geraamd op basis van vergelijkingen met een foutencorrectieterm in de volgende vorm<sup>(1)</sup>:

$$\Delta mr_t = \alpha + \beta * \Delta cbr_t - \gamma * (mr_{t-1} - \delta * cbr_{t-1}) + \varepsilon_t \quad (1)$$

waar  $mr$  de marktrente weergeeft (rentetarieven van de schatkistcertificaten op één, twee, drie, zes en twaalf maanden, rendement van de OLO's op drie en vijf jaar) en waar  $cbr$  overeenstemt met de daggeldrente. Coëfficiënt  $\beta$  refereert aan de transmissiegraad op de korte termijn, meer bepaald binnen de maand, terwijl coëfficiënt  $\delta$  de transmissie op de lange termijn vertegenwoordigt en  $\varepsilon$  de foutterm is.

Het dient te worden verduidelijkt dat deze econometrische analyse slechts gedeeltelijk de weerslag van het monetaire beleid op de marktrentetarieven kan weerspiegelen. De bewegingen van de marktrente kunnen bijvoorbeeld voorafgaan aan die van de centrale-bankrente vanwege

(1) Deze specificatie is eenvoudig opgevat, omdat de analyse een algemeen beeld tracht te schetsen van de grote trends inzake transmissie van de schommelingen van de door de centrale bank gecontroleerde rente naar de risicoloze-rendementscurve. Zij houdt geen rekening met de weerslag van de risico- en liquiditeitspremies, noch met het effect van andere economische variabelen op de bepaling van het renteniveau. In het licht van de Phillips-Perron en ADF (Augmented Dickey-Fuller)-tests, kan de hypothese van het niet-stationaire karakter van alle gebruikte reeksen niet worden verworpen. Daarnaast kan de hypothese van de afwezigheid van co-integratie worden verworpen voor de schatkistcertificaten op één, twee en drie maanden. Duidelijkheidshalve hebben wij evenwel de specificatie met een foutencorrectieterm ook behouden in het geval van de marktrentetarieven waarvoor de hypothese van afwezigheid van co-integratie niet kan worden verworpen, in zoverre de geraamde coëfficiënten voor de transmissiegraad op de korte en de lange termijn statistisch niet verschillen van diegene die worden berekend met behulp van het autoregressieve model met trapsgewijze vertragingen, dat in dit geval beter geschikt is. Wat het aantal vertragingen van de marktrente en de daggeldrente in de korte-termijndynamiek betreft, zouden de criteria van Akaike en van Schwarz rijkere specificaties hebben gesuggereerd (tot twaalf vertragingen in niveau's). Het belang van deze eenvoudige specificatie ligt echter in het feit dat de transmissiegraad makkelijker kan worden berekend op de middellange termijn. Om de correlatie van de residuen in de ramingen voor de schatkistcertificaten op twaalf maanden alsook voor het rendement van de OLO's op drie en vijf jaar af te zwakken, omvat de rechterterm tot slot ook de verandering van de met één periode vertraagde marktrente.

**TABEL 1** TRANSMISSIEGRAAD VAN DE DAGGELDRENTE NAAR DE LANGERLOPENDE MARKTRENTETARIEVEN

	Binnen de maand	Na 3 maanden	Na 6 maanden	Na 12 maanden	Op de lange termijn
Schatkistcertificaten op 1 maand . . . . .	0,92 (0,05)	0,99	1,00	1,00	1,00 (0,02)
Schatkistcertificaten op 2 maanden . . . . .	0,88 (0,06)	0,96	0,99	1,01	1,01 (0,04)
Schatkistcertificaten op 3 maanden . . . . .	0,82 (0,07)	0,91	0,96	0,99	1,00 (0,06)
Schatkistcertificaten op 6 maanden . . . . .	0,64 (0,08)	0,72	0,78	0,85	0,95 (0,17)
Schatkistcertificaten op 12 maanden . . . . .	0,46 (0,09)	0,62	0,80	0,85	0,89 (0,27)
OLO's op 3 jaar . . . . .	0,18 (0,10)	0,35	0,51	0,63	0,79 (0,43)
OLO's op 5 jaar . . . . .	0,02 (0,10)	0,13	0,23	0,38	0,70 (0,54)

Bron: Eigen berekeningen.

Opmerking: De standaardafwijkingen bevinden zich tussen haakjes.



de verwachtingen ten aanzien van de toekomstige monetaire-beleidskoers. Zo kan een verwachte verlaging van het richttarief zelfs vóór haar invoering doorwerken in de markrentetarieven. Met dit effect wordt echter geen rekening gehouden in de analyse.

Onder dit voorbehoud blijkt de transmissie binnen de maand over het geheel genomen vrij hoog te zijn voor de schatkistcertificaten, hoewel zij de neiging vertoont om snel af te nemen met de looptijd: zij varieert van 0,92 voor de schatkistcertificaten op één maand tot 0,46 voor de schatkistcertificaten op twaalf maanden. Wat de langerlopende rentetarieven betreft, is deze impact binnen de maand gering voor de OLO's op drie jaar, tot zelfs nagenoeg onbestaande voor de OLO's op vijf jaar.

De lange-termijntransmissie van de daggeldrenteschommelingen naar de markrentetarieven is volledig of bijna volledig voor de looptijden gelijk aan of korter dan één jaar. Voor de onderzochte looptijden van meer dan één jaar blijft zij groter dan of gelijk aan 0,7. Ook al lijkt het aldus dat de centrale-bankrente – althans gedeeltelijk – een meesleepeffect kan sorteren op de langerlopende rente, toch krijgt dit effect niet onmiddellijk vorm, maar slechts na een min of meer lange tijdsspanne. Dit is één van de redenen waarom het vermogen van het monetaire beleid om de economische groei op de korte termijn aan te zwengelen via een daling van de richttarieven, niet mag worden overschat.

Bovendien neemt het tijdsbestek dat vereist is om het daadwerkelijke effect van een schommeling van de centrale-bankrente ten volle te zien doorwerken in de markrentetarieven, toe met de looptijd: in het geval van schatkistcertificaten op één maand wordt de uiteindelijke impact bijna volledig voelbaar na drie maanden, terwijl men ongeveer één jaar moet wachten voor schatkistcertificaten op drie maanden; na een periode van twaalf maanden is slechts iets meer dan de helft van de uiteindelijke impact van de daggeldrenteschommeling op de rente van de OLO's op vijf jaar gerealiseerd.

Tot slot illustreert de econometrische analyse duidelijk de hierboven geschetste theoretische bevindingen, met name dat het effect van een schommeling van de centrale-bankrente op de markrentetarieven onzekerder en vager wordt naarmate de looptijd toeneemt. Hoe meer de markrente betrekking heeft op langere looptijden, hoe sterker de afname van de precisie waarmee de coëfficiënten van de transmissiegraad geraamd worden, zodanig dat in het geval van de OLO's op vijf jaar het teken van de coëfficiënt van de transmissiegraad – zowel op de korte als op de lange termijn – vanuit statistisch oogpunt onbepaald is.

## 2.2 Van de marktrente naar de debetrentetarieven van de banken

Uit de vergelijking van de gepubliceerde tarieven voor typecontracten, afkomstig van de RIR-enquête<sup>(1)</sup>, met de overeenkomstige referentietarieven<sup>(2)</sup> blijkt dat er belangrijke verschillen in omvang bestaan inzake aanpassing van de debetrentetarieven door de Belgische banken.

Wat de kortlopende kredieten betreft, hadden de veranderingen van de geldmarktrente een snelle en nagenoeg volledige weerslag op de rente van de voorschotten met vaste looptijd, een financieel instrument dat met name bestemd is voor de grote ondernemingen. De aanpassing van de door de banken aangeboden rentetarieven blijkt iets minder snel te gebeuren voor kaskredieten en discontokredieten, maar is wel volledig gebeven tot het einde van het jaar 2000. Vanaf die datum zijn de rentemarges van die twee laatste kredietcategorieën heel wat groter geworden – zo is de transmissie van de dalingen van de rente op de kortlopende risicoloze instrumenten naar de aangeboden rentetarieven vertraagd, en was ze niet geheel naar verhouding.

Evenzo kan een verruiming van de marges worden vastgesteld voor de lange-termijnkredieten die sinds eind 2000 werden toegekend, zowel aan de ondernemingen als aan de particulieren. Het is in dit verband interessant te noteren dat de aan de ondernemingen aangeboden rente voor investeringskredieten – die tot in 2002 vrij nauw aansloot bij het rendement van de bedrijfsobligaties van het eurogebied met een vergelijkbare looptijd en met een BBB rating – in 2003 is afgeweken en toegegroeid naar het rendementspeil van de bedrijfsobligaties met een lagere rating, namelijk BB. Het dient echter ook opgemerkt dat de daadwerkelijk toegepaste rentetarieven – die door de nieuwe enquête werden opgetekend – in de tweede helft van 2003 duidelijk lager bleken te zijn dan de rente op de investeringskredieten afkomstig van de RIR-enquête<sup>(3)</sup>.

Het is mogelijk dat de verhoging van de marges op de meeste kortlopende en langlopende kredieten is voortgevloeid uit een aanpassing aan de in de buurlanden geldende voorwaarden, als gevolg van grensoverschrijdende fusies van kredietinstellingen. Het sombere conjunctuurklimaat, de tegenvallers veroorzaakt door een aantal aan het einde van het vorige decennium toegekende kredieten en het vooruitzicht van een nieuw Bazels akkoord hebben ongetwijfeld eveneens hieraan bijgedragen.

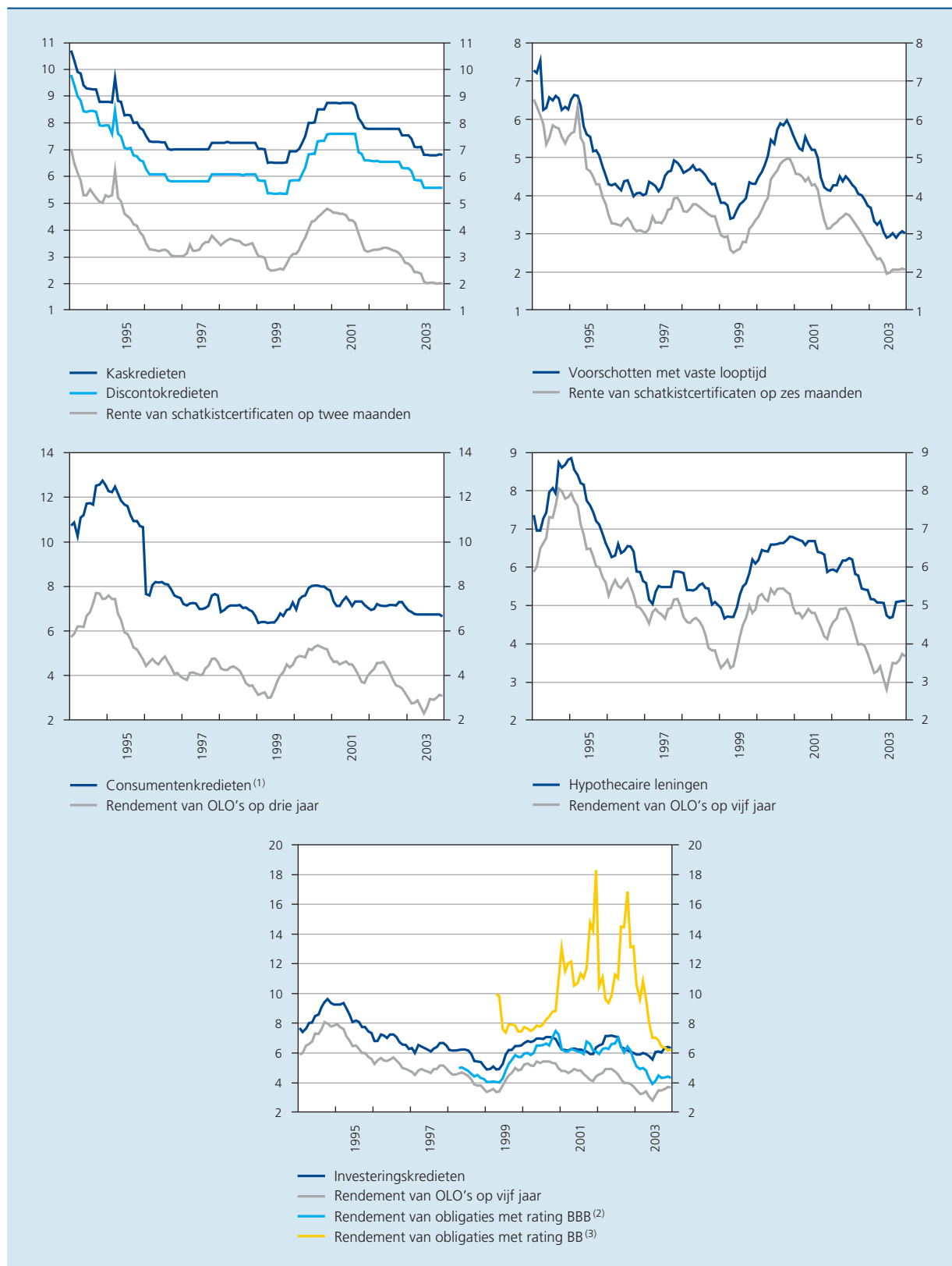
(1) Behalve voor de discontokredieten waarvan de rente overeenstemt met het gemiddelde van de door de drie grootste banken aangeboden rente.

(2) De looptijd van de referentierente stemt overeen met diegene die uitdrukkelijk bepaald is in de verschillende typecontracten, behalve voor de kaskredieten waarvoor de referentierente werd gekozen op basis van de correlaties.

(3) Cf. tabel 4.



GRAFIEK 3 DEBETRENTETARIEVEN VAN DE BELGISCHE BANKEN EN REFERENTIERENTETARIEVEN



Bronnen : Bloomberg, NBB.

(1) De definitie van het consumentenkrediet werd gewijzigd in januari 1996.

(2) Rendement van de bedrijfsobligaties van het eurogebied met rating BBB en een looptijd begrepen tussen drie en vijf jaar.

(3) Rendement van de bedrijfsobligaties van het eurogebied met rating BB en een gemiddelde looptijd van iets meer dan vier jaar.

**TABEL 2** TRANSMISSIEGRAAD VAN DE MARKTRENTEN NAAR DE DEBETRENTETARIEVEN VAN DE BELGISCHE BANKEN

	Binnen de maand	Na 3 maanden	Na 6 maanden	Na 12 maanden	Op de lange termijn
	Discontokredieten (S2) . . . . .	0,78	0,79	0,80	0,81
Kaskredieten (S2) . . . . .	0,80	0,81	0,81	0,82	0,85
Voorschotten met vaste looptijd (S6) . . . . .	1,10	0,95	0,95	0,95	0,95
Consumentenkredieten (OLO3) . . . . .	0,27	0,56	0,59	0,59	0,59
Hypothecaire leningen (OLO5) . . . . .	0,41	0,64	0,76	0,85	0,88
Investeringskredieten (OLO5) . . . . .	0,89	0,88	0,87	0,85	0,82

Bron : Eigen berekeningen.

Opmerking: Het referentietarief wordt vermeld tussen haakjes (S2 stemt overeen met schatkistcertificaten op twee maanden, OLO3 met lineaire obligaties op drie jaar).

Over het geheel van de periode januari 1994-december 2003 wordt de transmissie van de marktreschommelingen naar de debetrentetarieven geraamd op basis van de per productlijn geaggregeerde gegevens met behulp van vergelijkingen met een foutcorrectieterm in de volgende vorm<sup>(1)</sup>:

$$\Delta br_t = \alpha + \beta * \Delta mr_t - \gamma * (br_{t-1} - \delta * mr_{t-1}) + \varepsilon_t \quad (2)$$

waar *br* de debetrente aanduidt en *mr* de marktrente met een overeenkomstige looptijd. Eens te meer stemmen de coëfficiënten  $\beta$  en  $\delta$  overeen met respectievelijk de transmissiegraad op de korte en de lange termijn, terwijl  $\varepsilon$  de foutterm aanduidt.

Geraamd wordt dat de transmissie zich binnen de maand volledig voltrekt voor voorschotten met vaste looptijd en in de orde van 90 pct. voor investeringskredieten en 80 pct. voor kaskredieten en discontokredieten. Slechts 40 pct. van de verandering van het referentietarief werkt daarentegen onmiddellijk door in de aangerekende rentetarieven voor hypothecaire leningen en minder dan 30 pct. bij de consumentenkredieten. Over een lange

(1) De hypothese van het niet-stationaire karakter kan niet worden verworpen voor de diverse debetrentetarieven afkomstig van de RIR-enquête op de gebruikelijke waarschijnlijkheidsniveaus. Het postulaat van de afwezigheid van co-integratie kan worden verworpen voor de voorschotten met vaste looptijd, de hypothecaire leningen en de investeringskredieten. Tot slot werd een binaire variabele geïntroduceerd in de overeenkomstige vergelijking van de consumentenkredieten, teneinde rekening te houden met de in januari 1996 geïntroduceerde aanpassing van de definitie.

**TABEL 3** VERGELIJKING VAN DE RAMINGEN VAN DE TRANSMISSIEGRAAD

	Binnen de maand		Op de lange termijn	
	Dit artikel	De Graeve <i>et al.</i> (2004)	Dit artikel	De Graeve <i>et al.</i> (2004)
Discontokredieten . . . . .	0,78 (0,06)	0,67 (0,06)	0,83 (0,14)	0,85 (0,04)
Kaskredieten . . . . .	0,79 (0,05)	0,66 (0,05)	0,84 (0,21)	0,82 (0,03)
Voorschotten met vaste looptijd . . . . .	1,10 (0,18)	1,01 (0,09)	0,95 (0,02)	0,92 (0,04)
Consumentenkredieten . . . . .	0,27 (0,12)	0,19 (0,10)	0,59 (0,05)	0,69 (0,09)
Hypothecaire leningen . . . . .	0,41 (0,08)	0,35 (0,05)	0,88 (0,06)	0,87 (0,06)
Investeringskredieten . . . . .	0,89 (0,07)	0,79 (0,06)	0,82 (0,20)	1,01 (0,03)

Bronnen : De Graeve *et al.* (2004) en eigen berekeningen.

Opmerking: De Graeve *et al.* (2004) ramen de transmissiegraad op basis van panelgegevens, met, in voorkomend geval, co-integratie. Het optimale aantal vertragingen in de specificaties wordt gekozen aan de hand van het Schwarz-criterium, met ten hoogste zes vertragingen, in niveaus, voor het desbetreffende debetrentetarieven en de overeenstemmende marktrente. De standaardafwijkingen zijn weergegeven tussen haakjes.

periode<sup>(1)</sup> is de aanpassing van de verschillende debetrentetarieven aan de marktrente volledig of nagenoeg volledig, behalve voor de consumentenkredieten. De Belgische kredietinstellingen lijken de tarieven voor kredieten aan ondernemingen derhalve sneller en vollediger aan te passen dan die voor kredieten aan particulieren.

Een recente studie van De Graeve *et al.* (2004), die eveneens werd uitgevoerd op basis van de gegevens uit de RIR-enquête, maar waarin rekening wordt gehouden met meetfouten en met de heterogeniteit van de banken, komt tot vergelijkbare conclusies met betrekking tot de omvang van de transmissie op de korte en de lange termijn, met name dat de aanpassing van de tarieven voor kredieten aan particulieren langzamer en minder dan proportioneel lijkt ten opzichte van de tarieven voor kredieten aan ondernemingen. Hoewel onze ramingen op basis van de geaggregeerde gegevens enigszins afwijken van de resultaten van voormelde studie, zijn ze statistisch niet verschillend, behalve voor de korte-termijncoëfficiënt van de kaskredieten en de lange-termijncoëfficiënt van de investeringskredieten<sup>(2)</sup>.

Aangaande de kenmerken van de banken die een invloed uitoefenen op de omvang en de snelheid waarmee de bancaire rentetarieven aan de veranderingen van de marktrente worden aangepast, komen De Graeve *et al.* (2004) tot de bevinding dat kredietinstellingen met een hogere kapitaalratio en een grotere liquiditeit de schommelingen van de marktrentetarieven langzamer en minder dan proportioneel doorberekenen in hun crediten debetrentetarieven. Tot slot lijkt de aanpassingsgraad af te nemen met het marktaandeel dat een bank bezit op de markt van een bepaald financieel product.

### 3. De nieuwe geharmoniseerde rente-enquête

#### 3.1 Kenmerken van de nieuwe enquête

In januari 2003 startte de ECB met een nieuwe enquête (MIR-enquête, voor MFI Interest Rates) betreffende de door de monetaire financiële instellingen van het eurogebied aan hun cliënteel aangerekende rentetarieven. In België verving deze nieuwe enquête de RIR-enquête (voor Retail Interest Rates), die in de vorige paragraaf aan bod kwam.

Het Belgische gedeelte van de MIR-enquête wijkt in meerdere opzichten af van de RIR-enquête<sup>(3)</sup>. Ten eerste, terwijl de gegevens van de oude enquête op vrijwillige basis door de banken werden verstrekt, steunt de selectie van de deelnemers aan de MIR-enquête op een gestratificeerde

aselecte steekproef, die een veel grotere representativiteit waarborgt. Ten tweede, terwijl de vorige enquête betrekking had op genormaliseerde typecontracten, die echter niet noodzakelijk representatief waren voor de activiteit van elke rapporterende bank, kunnen de rubrieken van de MIR-enquête<sup>(4)</sup> in commercieel opzicht sterk uiteenlopende producten omvatten, voor zover deze producten bepaalde gemeenschappelijke kenmerken vertonen. Ten derde, worden de rentetarieven in de nieuwe enquête voor elke rubriek<sup>(5)</sup> gewogen op basis van de bedragen van de effectief toegekende nieuwe kredieten van elke declarant, terwijl in de vroegere enquête de door de banken meegedeelde tarieven werden gewogen op basis van de uitstaande bedragen van de min of meer met het typecontract overeenstemmende rubrieken in hun boekhoudschema. Ten vierde, zijn de via de nieuwe enquête verzamelde tarieven de contractuele rentetarieven, d.w.z. de daadwerkelijk toegepaste rentetarieven, terwijl de vorige enquête veeleer steunde op de gepubliceerde tarieven, zonder rekening te houden met commerciële afspraken.

Deze aanzienlijke methodologische verschillen leiden tot een breuk in de reeksen. Dat blijkt uit de volgende tabel, die een vergelijking maakt tussen de gemiddelde resultaten van de twee enquêtes voor het tweede semester van 2003, een periode waarin, zo mag worden verondersteld, de nieuwe enquête reeds van eventuele « kinderziektes » was verlost, terwijl de oude enquête nog bestond.

#### 3.2 Eerste resultaten voor België

De periode van beschikbaarheid van de resultaten van de MIR-enquête is te kort – vooral omdat de waarnemingen van de eerste maanden minder betrouwbaar zouden kunnen zijn – om een zinvolle chronologische analyse te kunnen maken, zoals van de transmissie van de veranderingen van de marktrentetarieven. De afgelopen maanden bleven de bewegingen van de marktrente overigens relatief beperkt. Om die redenen zal de analyse zich beperken tot de eerste conclusies die kunnen worden getrokken uit de gemiddelde niveaus van de debetrentetarieven van de Belgische banken tijdens de periode van een jaar die eindigde in mei 2004, alsook uit hun spreiding.

(1) De hypothese dat de geraamde transmissiecoëfficiënt op de lange termijn gelijk is aan één kan immers niet worden verworpen op de gebruikelijke waarschijnlijkheidsniveaus.

(2) Op basis van de door De Graeve *et al.* (2004) berekende standaardafwijkingen. In het eerste geval overschatten wij de omvang van de aanpassing lichtjes, terwijl we deze in het tweede geval onderschatten.

(3) Een meer gedetailleerde methodologische toelichting kan worden geraadpleegd op de website van de Bank: [www.nbb.be/DQ/MIR/N/method\\_1.htm](http://www.nbb.be/DQ/MIR/N/method_1.htm).

(4) De nieuwe MIR-enquête omvat tien instrumenten met betrekking tot nieuwe contracten voor deposito's en kredieten aan gezinnen en niet-financiële vennootschappen, met verschillende looptijden. In totaal gaat het om 31 tarieven, waarvan 18 debetrentetarieven en 2 jaarlijkse kostenpercentages voor kredieten aan gezinnen.

(5) Voor de rekening-courantkredieten gaat het om uitstaande bedragen.

**TABEL 4** VERGELIJKING VAN DE RESULTATEN VAN DE ENQUÊTES OVER DE DEBETRENTETARIEVEN VAN DE BELGISCHE BANKEN  
(gemiddeld niveau in het tweede semester van 2003)

MIR-enquête			RIR-enquête		
Instrumenten	Initiële rentebepaling	Rentetarief	Instrumenten	Initiële rentebepaling	Rentetarief
<b>Kredieten aan niet-financiële vennootschappen</b>					
Rekening-courantkredieten		7,37	Kaskrediet (basistarief)		6,81
Kredieten ≤ € 1 miljoen	≤ 1 jaar	3,78	Voorschot met vaste looptijd € 250.000 tot 375.000 (meest solvabele cliënten)	6 maanden	2,99
	tussen 1 en 5 jaar	4,01	Investeringskrediet € 125.000 tot 250.000 (laagste tarief)	5 jaar	6,34
	> 5 jaar	5,00			
Kredieten > € 1 miljoen	≤ 1 jaar	2,90			
	tussen 1 en 5 jaar	3,24			
	> 5 jaar	4,37			
<b>Kredieten aan gezinnen</b>					
Rekening-courantkredieten		10,45			
Consumentenkredieten	≤ 1 jaar	6,65	Lening met een forfaitair lastenpercentage, aankoop nieuwe wagen, € 7.500 (basistarief)	3 jaar	6,73
	tussen 1 en 5 jaar	7,76			
	> 5 jaar	9,28			
Woningkredieten	≤ 1 jaar	3,57	Hypothecaire lening op 20 jaar (laagste tarief van de prospectus)	5 jaar	4,97
	tussen 1 en 5 jaar	4,32			
	tussen 5 en 10 jaar	4,64			
	> 10 jaar	4,74			
Overige kredieten	≤ 1 jaar	3,95			
	tussen 1 en 5 jaar	4,43			
	> 5 jaar	5,09			

Bron : NBB.

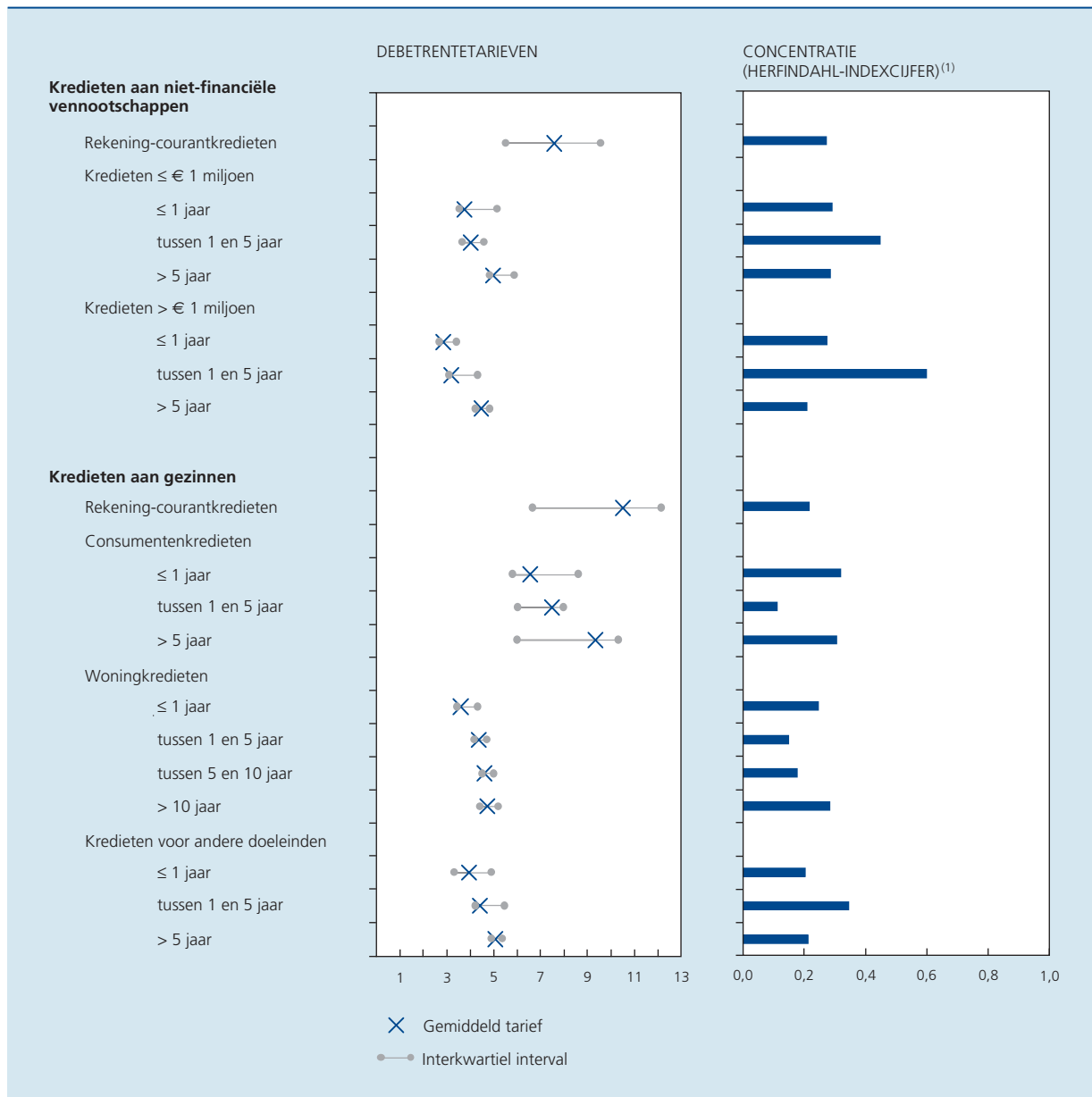
De rangschikking van de debetrentetarieven per krediettype toont duidelijk de effecten aan van bedrag, looptijd en risico. De contractuele tarieven voor leningen aan vennootschappen variëren in omgekeerde zin met de omvang van het krediet. Dat is het gevolg van vaste kosten, maar het kan ook wijzen op een negatieve correlatie tussen de omvang van de debiteurondernemingen en de beoordeling van het risico. De gehanteerde tarieven nemen toe met de looptijd van de lening. Dit weerspiegelt de positieve helling van de kredietrisicooloze-rendementscurve over de beschouwde periode (het ecart tussen de tarieven op vijf jaar en op drie maanden beliep gemiddeld 1,4 procentpunt), maar kan ook te wijten zijn aan een verruiming

van de marges volgens de looptijd, wegens het hogere risico van leningen op lange termijn. Aangezien de gegevens over de debetrentetarieven worden berekend op basis van looptijdintervallen, kunnen ze echter moeilijk worden vergeleken met de risicooloze-rendementscurve<sup>(1)</sup>. Tot slot zijn de tarieven voor woonkredieten, die in België stevast door een hypotheek worden gewaarborgd, relatief laag. De statistiek maakt geen ander onderscheid op basis van het kredietrisico.

(1) De weging aan de hand van de bedragen van de nieuwe contracten versterkt deze moeilijkheid. Leningen van kortere duur krijgen immers een groter gewicht, aangezien ze vaker worden vernieuwd.

GRAFIEK 4 DEBETRENTETARIEVEN VAN DE BELGISCHE BANKEN EN CONCENTRATIE-INDICES PER KREDIETTYPE

(gemiddelde juni 2003-mei 2004)



Bron: NBB.

(1) Som van de kwadraten van de marktaandeelen, berekend aan de hand van de nieuwe contracten (uitstaande bedragen voor de rekening-courantkredieten). Hoe hoger het indexcijfer, hoe sterker de concentratie op het marktsegment.

Aan gezinnen worden meestal hogere debetrentetarieven aangerekend dan aan vennootschappen, wellicht vooral wegens de bedragen die met deze kredieten zijn gemoeid.

Als maatstaf van de spreiding van de tarieven levert het interkwartiel interval<sup>(1)</sup> eveneens interessante informatie. De spreiding van de tarieven kan het gevolg zijn van de heterogeniteit van de kredietkenmerken, in het bijzonder

van de risico's. Ze kan eveneens wijzen op een gebrek aan concurrentie, aangezien deze laatste zou leiden tot een nivellering van de prijzen. Een dergelijke interpretatie moet echter met het nodige voorbehoud worden gemaakt, aangezien ook kartelafspraken zouden leiden tot een verminderde spreiding van de tarieven.

(1) Het interkwartiel interval wordt gedefinieerd als het ecart tussen het eerste kwartiel en het derde kwartiel; het omvat 50 pct. van de gegevens en is ongevoelig voor extreme waarden.

De spreiding van de tarieven is positief gecorreleerd met hun niveau. Ze is het grootst bij de rekening-courantkredieten, gevolgd door het consumentenkrediet en het geringst voor woningkredieten. De heterogeniteit van de risico's lijkt de dominante factor te zijn, aangezien er blijkbaar geen correlatie bestaat tussen de concentratiegraad in de verschillende markten en de spreiding van de tarieven. Zo is de concentratie geringer dan gemiddeld in de markt van de woningkredieten, waar de gehanteerde tarieven zich in een smalle marge bevinden, maar ook bij de rekening-courantkredieten, waar de spreiding van de tarieven groot is.

Een kort onderzoek van de impact van enkele individuele kenmerken van de rapporterende banken op hun debetrentetarieven bevestigt een aantal bevindingen van Bruggeman A. en Wouters R. (2001) op basis van de gegevens van de RIR-enquête.

Er bestaat een positieve relatie tussen de kapitaalratio van de banken, gemeten aan de hand van het aandeel van het kapitaal en de reserves in het balanstotaal, en de debetrentetarieven die ze aanrekenen<sup>(1)</sup>. De variabele die deze relatie verklaart, is het kredietrisico: voor een hogere kapitaalratio moeten kredieten met een hogere opbrengst en dus met een hoger risico worden verstrekt, teneinde een bepaalde rentabiliteit van het eigen vermogen te bereiken. Omgekeerd vereist een relatieve specialisatie in de toekenning van meer risicodragende kredieten een betere solvabiliteit.

De meer liquide banken, daarentegen, met een groter aandeel van kasmiddelen, interbancaire vorderingen en overige kortlopende activa in hun balanstotaal, lijken lagere rentetarieven te hanteren<sup>(2)</sup>. De beschikbaarheid van een voorraad liquide middelen creëert ruimte voor het verstrekken van kredieten, die doorgaans vorderingen met een relatief geringe liquiditeit zijn.

De omvang van de banken, ten slotte, gemeten aan de hand van het balanstotaal, oefent meestal een negatieve invloed uit op het niveau van de rentetarieven<sup>(3)</sup>. Meerdere interpretaties zijn mogelijk. De banken zouden geneigd kunnen zijn de schaalvoordelen op het vlak van toegang tot relatief goedkopere financieringsbronnen en risicodiversificatie (wet van de grote getallen) door te berekenen

in de tarieven, eerder dan gebruik te maken van een dominante marktpositie om het gemiddelde niveau van hun marges op te trekken – de correlatie tussen het marktaandeel per krediettype en de gehanteerde tarieven is overigens eveneens meestal negatief<sup>(4)</sup>. Voorts bestaat er een negatieve correlatie tussen de omvang en de kapitalisatiegraad, wat erop kan wijzen dat kleinere banken zich specialiseren in kredieten met een hoger risico. Bovendien richten grote vennootschappen, waarvan het gemiddelde risico waarschijnlijk lager wordt ingeschat en die over andere financieringsmiddelen beschikken dan bankkrediet, zich voornamelijk tot de grote banken.

Deze eerste indicaties zullen kunnen worden aangevuld met een uitvoeriger analyse als de beschikbare statistische reeksen langer zijn.

### 3.3 Internationale vergelijking

De geharmoniseerde statistieken van de MIR-enquête bieden voor het eerst de mogelijkheid een valabele vergelijking te maken tussen België en het eurogebied. Op enkele uitzonderingen na, waren de verschillen tijdens de periode juni 2003-mei 2004 miniem.

Wat de kredieten aan niet-financiële vennootschappen betreft, liggen de Belgische tarieven voor het merendeel van de leningen lager dan het gemiddelde van het eurogebied, met name voor de leningen van ten hoogste 1 miljoen euro waarvan de tarieven op korte of middel-lange termijn worden vastgelegd. De rentevoeten voor rekening-courantkredieten zijn daarentegen duidelijk hoger. Het verschil tussen de tarieven voor kleine en voor grote bedragen is in België kleiner dan in het eurogebied, ongeacht voor welke termijn de initiële rente wordt vastgesteld. Er zij aan herinnerd dat dit verschil het resultaat kan zijn van de vaste kosten van de kredietverstrekking, maar ook een zekere differentiatie kan weerspiegelen tussen grote ondernemingen en andere.

Wat de kredieten aan gezinnen betreft, liggen de rentevoeten voor hypothecaire leningen in België zeer dicht bij de gemiddelde Europese tarieven, maar de rekening-courantkredieten zijn duurder. Met betrekking tot het consumentenkrediet worden ecarts in verschillende richtingen opgetekend. Het jaarlijkse kostenpercentage, een gemiddelde van alle toegepaste tarieven die gewogen worden aan de hand van de nieuwe producties, rekening houdend met de kosten voor het opnemen van krediet, benadert evenwel het Europese gemiddelde.

(1) De resultaten van de eenvoudige lineaire regressie (op basis van de individuele gegevens) tonen de positieve invloed van de solvabiliteitsindicator op het peil van de rentevoeten, voor nagenoeg alle achttien producten; voor zes van deze producten is de coëfficiënt significant (op 90 pct.).

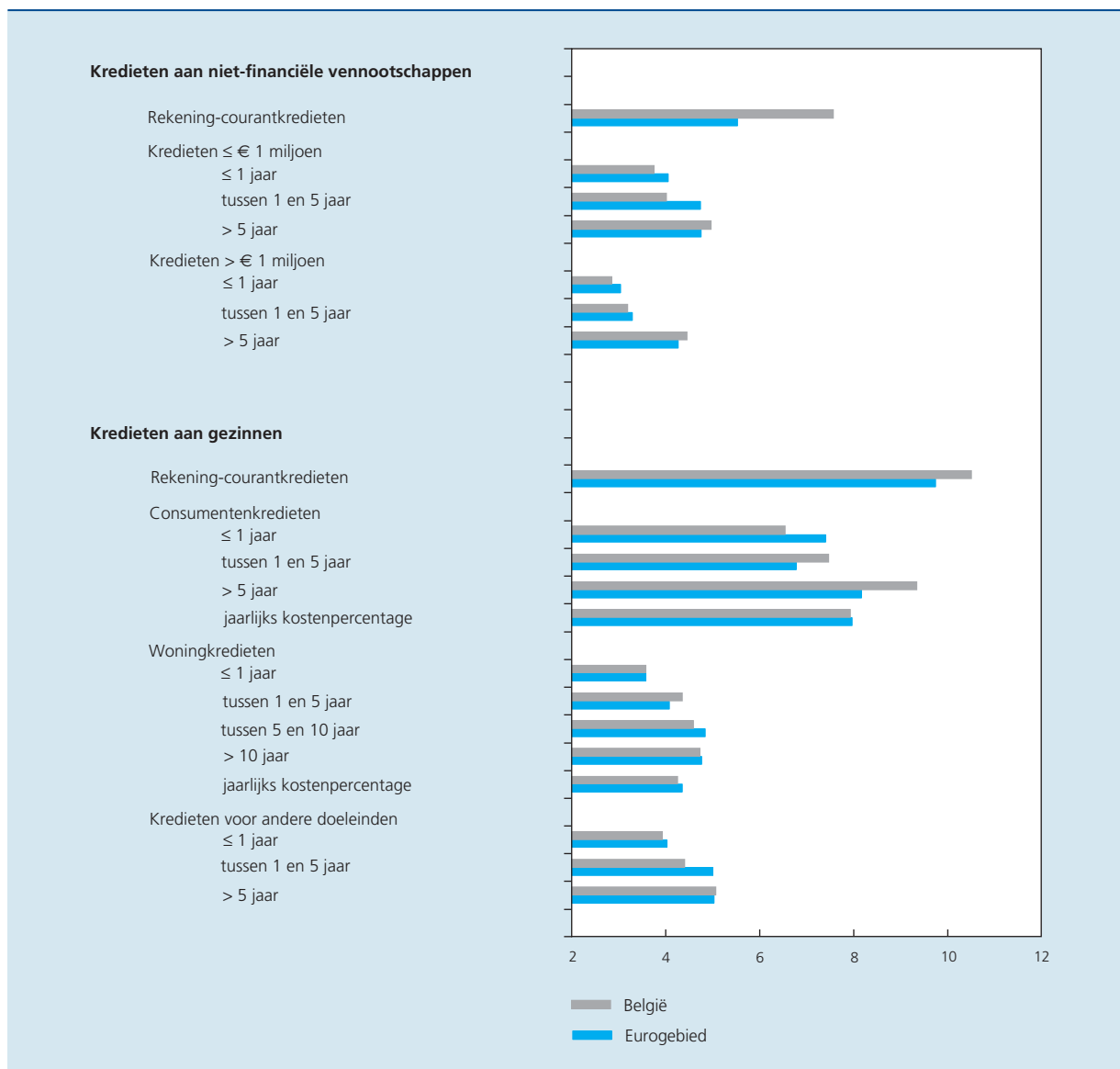
(2) De coëfficiënt wordt negatief geraamd voor het geheel van producten, significant (op 90 pct.) voor vijf producten.

(3) De coëfficiënt wordt negatief geraamd voor de meeste producten, significant (op 90 pct.) voor negen producten.

(4) De coëfficiënt wordt negatief geraamd voor de meeste producten, significant (op 90 pct.) voor zes producten.

GRAFIEK 5 DEBETRENTETARIEVEN IN BELGIË EN IN HET EUROGEBIED

(gemiddelde juni 2003-mei 2004)



Bronnen: ECB, NBB.

## Conclusie

De manier waarop de kredietinstellingen hun debetrentetarieven aanpassen vormt een van de parameters voor de doeltreffendheid van het transmissieproces van de monetaire-beleidsimpulsen. De studie van het gedrag van de banken op dit gebied maakt het derhalve mogelijk de vermoedelijke effecten van de monetaire-beleidsbeslissingen op de reële economie beter te beoordelen. De analyse in dit artikel toont aan dat de centrale bank een invloed uitoefent op de debetrentetarieven, maar in verschillende mate, gelet op het effect van andere factoren.

De centrale bank heeft alleen een sterke greep op de zeer kortlopende rentetarieven van de geldmarkt. De wijzigingen van deze tarieven beïnvloeden de overige, langerlopende, marktrentetarieven die op hun beurt ten grondslag liggen aan de bepaling van de bancaire rentetarieven. In overeenstemming met de economische theorie blijkt dat de transmissie van de daggeldrente naar de risicoloze marktrentetarieven vermindert, vertraagt en onzekerder wordt naarmate de looptijd stijgt. De transmissie van de marktrente naar de debetrentetarieven, die werd bestudeerd aan de hand van de resultaten van de vroegere enquête naar de bancaire rentetarieven, is heterogeen.



De Belgische kredietinstellingen lijken de tarieven voor kredieten aan ondernemingen sneller en vollediger aan te passen dan die voor kredieten aan particulieren. In het geval van de consumentenkredieten blijft de transmissie zelfs over een lange periode partieel. Voorts wijzen de gegevens van de vroegere enquête op een verruiming van de marges tussen de meeste debetrentetarieven en de marktrente van vergelijkbare duur tijdens de periode 2001-2003.

Een van de redenen voor deze verruiming van de marges is mogelijk een aanpassing aan de voorwaarden in de buurlanden, als gevolg van grensoverschrijdende fusies van kredietinstellingen. Hoe dan ook, de nieuwe geharmoniseerde enquête naar de bancaire rentetarieven toont aan dat de

debetrentetarieven van de Belgische kredietinstellingen momenteel het gemiddelde van het eurogebied zeer dicht benaderen, op enkele uitzonderingen na: ze zijn lager voor kredieten aan ondernemingen op korte en middellange termijn, maar duidelijk hoger voor rekening-courantkredieten.

Uit de resultaten van de nieuwe enquête blijkt dat de gemiddelde debetrentetarieven variëren volgens het bedrag, de looptijd en het risico van het krediet. Vooral bij rekening-courantkredieten en bij consumentenkredieten lopen de rentetarieven bijzonder sterk uiteen. Er lijkt een positieve relatie te bestaan tussen de kapitaalratio van de banken en het niveau van hun debetrentetarieven, terwijl de omvang en de liquiditeit van de banken een tegengesteld effect uitoefenen.

## Bibliografie

- BIS (1999), « Credit risk modelling: Current practices and applications », *Basle Committee on Banking Supervision*, nr. 49.
- Bruggeman A. en Wouters R. (2001), « Determinanten van de debetrentes toegepast door Belgische kredietinstellingen », *NBB Working Paper*, nr. 15.
- Cotarelli C., Ferri G. en Generale A. (1995), « Bank lending rates and financial structure in Italy », *IMF Staff Papers*, vol. 42, nr. 3, pp. 670-700.
- Cotarelli C. en Kourelis A. (1994), « Financial structure, bank lending rates, and the transmission mechanism of monetary policy », *IMF Staff Papers*, vol. 41, nr. 4, pp. 587-623.
- de Bondt G.J. (2002), « Retail bank interest rates pass-through: New evidence at the euro area level », *ECB Working Paper*, nr. 136.
- De Graeve F., De Jonghe O. en Vander Venet R. (2004), « The determinants of pass-through of market conditions to bank retail interest rates in Belgium », *NBB Working Paper*, nr. 47.
- Hamilton J.D. (1994), *Time series analysis*, Princeton.
- Mojon B. (2000), « Financial structure and the interest rate channel of ECB monetary policy », *ECB Working Paper*, nr. 40.
- Périlleux V. en Wibaut Q. (2004), « De transmissie van de monetaire-beleidsimpulsen in België », *Economisch tijdschrift van de NBB*, 2e kwartaal, pp. 37-45.
- Stiglitz J.E. en Greenwald B. (2003), *Towards a new paradigm in monetary economics*, Cambridge.
- Weth, M.A. (2002), « The pass-through from market interest rates to bank lending rates in Germany », *Deutsche Bundesbank Discussion Paper*, nr. 11/02.