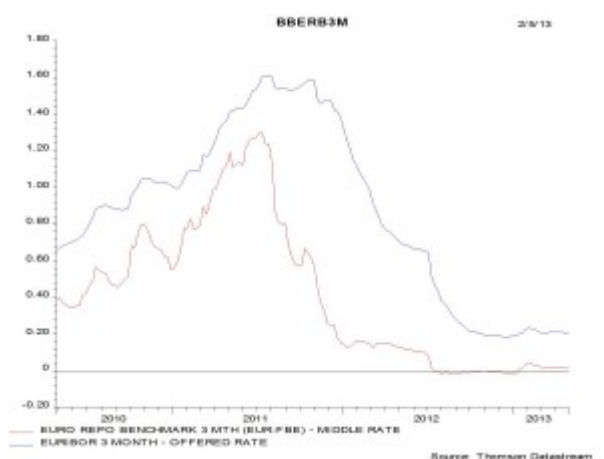


Nog even wachten en de Europese korte termijnrente gaat zelfs voorbij de ultieme grens: het nultarief. Nog niet direct van toepassing voor spaarders of interbancaire leningen, maar wel voor banken die hun overschotten wensen te parkeren bij de ECB. De doelstelling is duidelijk: De liquiditeiten die de Centrale banken overvloedig ter beschikking stelt, dienen nu om de economie te ondersteunen en niet langer om de onevenwichten op bancaire balansen te corrigeren.

Banken die de middelen die de ECB gratis ter beschikking stelt alleen maar aanwenden om hun eigen solvabiliteit wat "op te poetsen" dreigen in de toekomst een (terechte) penaliserende maatregel te ondergaan in de vorm van een negatieve beleggingsrente.

Dit lijkt alleszins de logische opvolgende maatregel te zijn van de daling van het richttarief tot 0,5% die de ECB vandaag afkondigde. Op deze laatste zet werd al in ruime mate geanticipeerd maar leidde tot nog tot positieve reacties op de Europese aandelenbeurzen.

In de voorbije maanden bracht de ECB de repo-rente al naar het nultarief. Deze repo-rente vormt een natuurlijk bodentarief vermits banken tegen deze rente kunnen ontlenen bij de ECB voor zover zij de nodige waarborgen (zeer breed te interpreteren, overigens) konden voorleggen. Dit gebeurde dan ook massaal met als (bedoelde) gevolg dat ook de interbancaire rente naar beneden werd getrokken.



Hierdoor trachtte de Centrale bank er zich van te verzekeren dat de gecreëerde liquiditeiten maximaal konden doorstromen tussen de Europese banken om hiermee het risico op een liquiditeitscrisis te minimaliseren. Maar de doelstelling is veel ambitieuzer: De gecreëerde middelen moeten intussen ook de reële economie ten goede komen via kredieten. Hiervoor moeten de interbancaire plaatsingen (tussen de banken) onaantrekkelijker worden gemaakt ten opzichte van kredieten aan bedrijven en particulieren. De interbancaire rente moest dus verder naar beneden, maar dat lukte niet meer via de repo-rente: Alle waarborgen zijn immers opgebruikt en de meeste banken lopen aan tegen hun maximale hefboomen .

Als de marktrente niet meer verder naar beneden kan worden getrokken via het bodentarief (de repo-rente) dan duw je ze toch naar beneden via een verlaging van het plafondtarief, het richttarief.

Of deze rentedaling de laatste in de rij zal zijn, is weinig waarschijnlijk. De tegengestelde krachten die uitgaan van enerzijds de noodzaak tot verdere stimulering van de economie en anderzijds de al even nodige besparingen om de verschillen in efficiëntie tussen de Zuidse landen met Duitsland weg te werken, kunnen niet anders dan leiden tot een veralgemeend nultarief.

De positieve impact van renteverlagingen op de economie worden immers grotendeels geneutraliseerd door de negatieve gevolgen van de opgelegde besparingen, zodat telkens opnieuw rentedalingen nodig blijken. Tot het nultarief wordt bereikt voor institutionele beleggers bij banken en zelfs negatief worden voor banken die op hun beurt beleggen bij de ECB.

Je voelt natuurlijk met je ellebogen aan dat dit allemaal weinig aarde aan de dijk zal brengen.

Toch is dit minder negatief dan het klinkt: Dankzij de geleidelijke maar onmiskenbare herstelbeweging in de lopende rekening (dit is het verschil tussen export en import) van Spanje en Italië, kunnen de besparingsmaatregelen ook aan scherpste afnemen en (vooral) worden uitgesteld in de tijd.

Pas vanaf dat moment kunnen de monetaire maatregelen hun eerste positieve uitwerking ten volle laten gevoelen ... Voor zover China tegen dan ook zijn rentetarieven heeft laten zakken. Maar dat is een ander verhaal.