

De recente verlaging van één van de rentetarieven waarover ECB beslissingskracht heeft, wordt grotendeels verkeerd verklaard. Meestal wordt de zeer lage inflatie en de daarbij horende vrees voor deflatie aangevoerd als voornaamste motief voor de knip in het “refi”-tarief. De meest recente inflatiecijfers (slechts 0,7%) speelt weliswaar een rol maar enkel als omgevingsfactor. In een dergelijke context kan de ECB immers zonder gevaar haar plafondtarief verlagen en dat laatste was nodig om een heel andere (en zelfs vrij positieve) reden. Het bodemtarief ( de “repo”-rente ) was immers stelselmatig aan het toenemen omwille van de (al bij al bescheiden) herneming van de economische activiteit in de Eurozone waardoor de vraag naar kredieten (en in afgeleide orde de appetijt van de banken om vlotter krediet te verlenen ) stijgt. Op zich is daar niets mis mee, natuurlijk, integendeel zelfs.

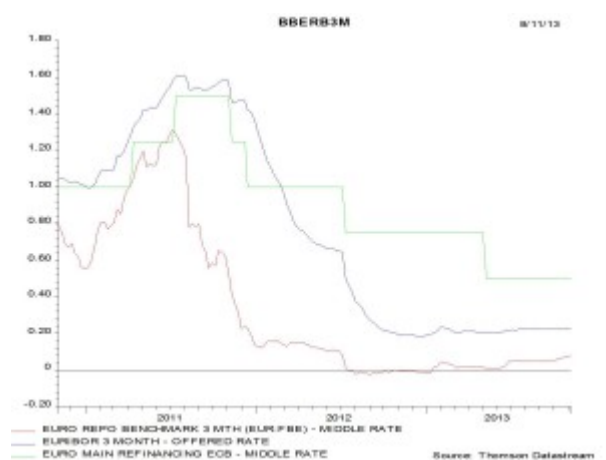
Maar er is één nadeel verbonden aan een dergelijke ontwikkeling dat men liever onmiddellijk de pas afsnijdt. De (lichte) toename in de “repo”-rente heeft immers vooral betrekking op het tarief dat de ECB aanrekenet voor kredieten aan Euro-banken die de nodige waarborgen kunnen voorleggen. Dat laatste vormt overigens een weinig restrictieve voorwaarde. Nadat de ECB in november 2011 een massieve liquiditeitsinjectie in het Europese systeem doorvoerde ( en hiermee ons hachje wist te redden) werden ook de voorwaarden voor Europese banken om leningen te bekomen van de Centrale bank in belangrijke mate versoepeld. Eén voorbeeld: Leningen van een bank aan een andere bank mogen quasi zonder meer ingebracht worden als waarborg. Hierdoor verzekert men zich van veralgemeende liquiditeit en beperkt men de relance maatregel niet tot enkele hoogkwalitatieve banken (voor zover deze op dat moment nog bestonden). Een dergelijke rente vormt vanzelfsprekend een bodem in de Europese rentetarieven.

De recente lichte toename in dit bodemtarief zette echter ook aan tot wat bezorgdheid. Wanneer deze stijging zich ook zou doorzetten in de interbancaire tarieven, dan zouden leningen van banken onderling misschien een rendabel alternatief gaan vormen voor kredieten aan de industrie waardoor op zijn beurt dan weer het risico kan ontstaan dat het prille economische herstel in de Eurozone in het gedrang zou komen. De beste manier om een dergelijke evolutie van de interbancaire tarieven te stoppen is door het plafond van de officiële tarieven te verlagen zodat de markttarieven op de interbancaire markt niet meer hoger kunnen. Dit gebeurt via de “refi”-rente. Dit is het tarief dat aan banken wordt aangerekend wanneer ze een lening bij de ECB aangaan zonder de nodige waarborgen te kunnen ( of willen ) voorleggen. Een dergelijk tarief vormt een natuurlijk plafond voor de korte termijnrentevoeten, dat alleen wordt overstegen in het kader van zeer grote liquiditeitsschaarste (wat nu absoluut niet het geval is!).

Grafiek 1 : Evolutie van de korte termijntarieven in de Eurozone

(rood = bodemrente, blauw = interbancaire rente, groen = plafondtarief)

De groene lijn daalde gisteren van 0.50% naar 0.25%



Baat het niet dan schaadt het (zeker) niet. Op 2 mei 2013 werd dit plafondtarief al eens naar beneden gebracht, echter zonder het minste gevolg. In het huidige geval kan er echter een positief signaal worden afgeleid uit de beleidsbeslissing van de ECB, met name dat het hen absoluut menens om de rente laag te houden in Europa. De laatste officiële rentepijl is nu waarschijnlijk ook verschoten. Het plafontarief is dus lager gebracht om een eventuele toename in de interbancaire rente een stap vooraf te zijn, na de lichte stijgingen in het bodemtarief.

Misschien kunnen we de vraag in de titel nu eenduidig beantwoorden. Waarom heeft de ECB geknipt in de korte termijnrente. Omdat ze gestegen was ...