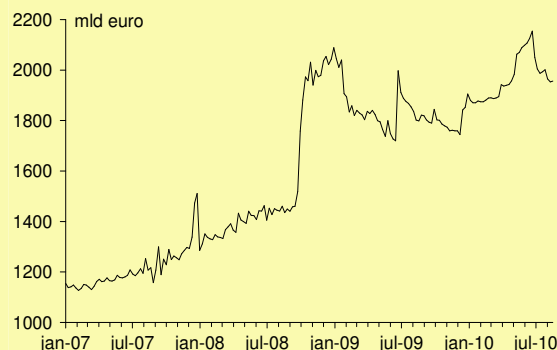


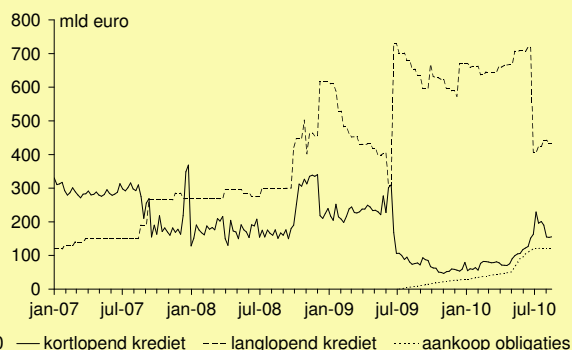
### De balans van de Europese Centrale Bank: normalisatie nog ver weg

Om de economische schade van een tekort aan krediet te beperken, probeerden de centrale banken de afgelopen jaren met alle macht om goedkoop krediet in de economie te pompen. De Europese Centrale Bank (ECB) maakte daarbij gebruik van alle conventionele en minder conventionele middelen die haar ter beschikking staan. Als onderdeel van de conventionele middelen werden de officiële rentetarieven aanzienlijk omlaag gebracht. Daarnaast breidde de ECB haar herfinancieringsoperaties fors uit, zowel wat omvang als looptijd betreft, terwijl de gestelde eisen aan het vereiste onderpand werden versoepeld. Toen deze conventionele middelen niet toereikend bleken te zijn, was de ECB genoodzaakt minder gangbare maatregelen te nemen en besloot ze over te gaan tot aankoop van gedekte obligaties. Begin mei zorgden twijfels over de houdbaarheid van de overheidsfinanciën in een aantal eurolanden voor nieuwe onrust op de financiële markten. De ECB zag zich daardoor gedwongen opnieuw liquiditeitsverruimende maatregelen te nemen en besloot zelfs tot het opkopen van staatsobligaties. Om het inflatierisico te beperken werd besloten de aankoop van deze obligaties te steriliseren door commerciële banken deposito's ter waarde van de aangekochte obligaties bij de ECB te laten aanhouden. Eind juni piekte de ECB-balans met een omvang van 2154 mld euro.

**Balanstotaal ECB**



**Liquiditeitsverruimende maatregelen door ECB**



Lage rente en een ruime liquiditeit kunnen aanleiding zijn voor nieuwe zeepbellen in financiële activa. Bovendien kunnen commerciële banken worden aangezet tot het nemen van te grote liquiditeitsrisico's. Op het moment dat de economie van de eurolanden weer aantrekt moet de ECB, om nieuwe zeepbellen en oplopende inflatie te voorkomen, weer gaan verkrappen. Dit moet op een zodanig moment en in een zodanig tempo gebeuren dat het economische herstel geen negatieve invloed ondervindt. Gegeven de matige groeivoorzichten, de hoge werkloosheid en de bezuinigingsplannen van de overheden in de eurolanden zal de inflatie de komende jaren waarschijnlijk beneden de inflatiedoelstelling liggen. Voor de ECB is er daarom geen reden om op korte termijn tot verkrapping van de liquiditeitsvoorziening over te gaan. Het monetaire beleid zal daarom wel eens langer ruim kunnen blijven dan aanvankelijk gedacht en bijgevolg zal het verkorten van de balans verder naar de toekomst verschuiven.

Het is overigens wel in het eigenbelang van de ECB om strengere eisen te stellen aan de kredietverlening aan commerciële banken. Een deel van het onderpand waartegen de kredieten zijn verleend (bijvoorbeeld staatsobligaties van perifere landen en *asset-backed securities*) heeft waarschijnlijk slechts de minimaal vereiste kwaliteit. Het failliet van de kredietnemer of van de uitgever van de betreffende obligaties kan tot grote verliezen leiden voor de ECB en daarmee uiteindelijk voor de lidstaten. Het is in dit verband dan ook niet verwonderlijk dat de ECB met ingang van 2011 haar kredietverlening aan de banken minder risicovol maakt door bij het verlenen van krediet grotere kortingen (*haircuts*) toe te passen op de nominale waarde van aangeboden onderpand met een lage rating. Over het bezit van de direct aangekochte obligaties loopt de ECB uiteraard het volledige koersrisico.