

# Innovaties en ontwikkelingen in het betalingsverkeer en de uitvoering van monetair beleid

*De zeer korte geldmarktrente: dat is wat het Eurosysteem probeert te sturen met zijn monetaire instrumenten om het prijspeil in de economie stabiel te houden. Daarvoor is het van belang dat er vraag is naar bankbiljetten en centrale-banktegoeden. Als gevolg van nieuwe producten, nieuwe spelers en nieuwe systemen in het betalingsverkeer zou deze vraag wel eens kunnen afnemen.*

*Vooralsnog is hier binnen het Eurosysteem nog geen sprake van. En zelfs wanneer de vraag in de toekomst wél aanzienlijk daalt, zal de centrale bank door aanpassingen in of van zijn huidige monetaire raamwerk de controle over de marktrente kunnen behouden.*

## Inleiding

Om de korte geldmarktrente te kunnen sturen is het voor het Eurosysteem, dat bestaat uit de Europese Centrale Bank en de nationale centrale banken van de lidstaten die de euro als munt hebben, van belang dat er vraag is naar bankbiljetten en centrale-banktegoeden. Als gevolg van innovaties en ontwikkelingen in het betalingsverkeer zou deze vraag wel eens kunnen afnemen. Zo betalen consumenten hun wekelijkse boodschappen steeds vaker rechtstreeks van hun betaalrekening met hun betaalpas in plaats van uit het traditionele huishoudpotje. Ook is het bijna niet meer voor te stellen dat nog maar enkele decennia geleden, bankiers met stapels betaalopdrachten op pad gingen naar de centrale bank, die deze vervolgens één voor één handmatig verwerkte. Doordat deze veranderingen een belangrijke invloed kunnen hebben op de vraag naar bankbiljetten en centrale-banktegoeden, zouden zij de uitvoering van monetair beleid kunnen bemoeilijken.

## De uitvoering van monetair beleid

Doel van het monetaire beleid van het Eurosysteem is het prijspeil stabiel houden. Dit doet het Eurosysteem door de zeer korte geldmarktrente te sturen. Deze sturing is gebaseerd op het feit dat er altijd sprake is van een liquiditeitstekort op de markt. Dit tekort vloeit voort uit twee bronnen. Allereerst hebben banken bankbiljetten nodig die door het publiek gebruikt worden voor het doen van betalingen. Daarnaast hebben banken behoefte aan centrale-banktegoeden. Deze behoefte wordt hoofdzakelijk door het Eurosysteem bepaald, vanwege de reserveverplichtingen die het Eurosysteem het bankwezen oplegt. Maar ook voor de afwikkeling van het betalingsverkeer houden banken graag tegoeden aan bij de centrale bank.

De vraag naar centrale-bankliquiditeit in de vorm van bankbiljetten en tegoeden vormt de basis van het huidige raamwerk van het Eurosysteem voor de sturing van de korte geldmarktrente. Het Eurosysteem vangt deze vraag namelijk op door twee instrumenten. Ten eerste bieden de nationale centrale banken aan commerciële banken de mogelijkheid om langer dan één dag, ofwel overnight, geld bij hen te lenen of onder te brengen. De rentevoeten die de centrale banken hantieren voor deze belenings- en depositofaciliteiten vormen het plafond en de bodem, de zogenoemde rentecorridor, waarbinnen de marktrente fluctueert. De beoogde rente bevindt zich exact in het midden van de rentecor-

ridor. Om de geldmarktrente zo dicht mogelijk bij de beoogde rente te houden voert het Eurosysteem ten tweede zogenoemde repo-transacties uit. Daarbij leent of verkoopt het Eurosysteem waardepapieren aan het bankwezen om liquiditeit te absorberen, of leent of koopt het Eurosysteem waardepapieren van het bankwezen om liquiditeit in de markt te injecteren.

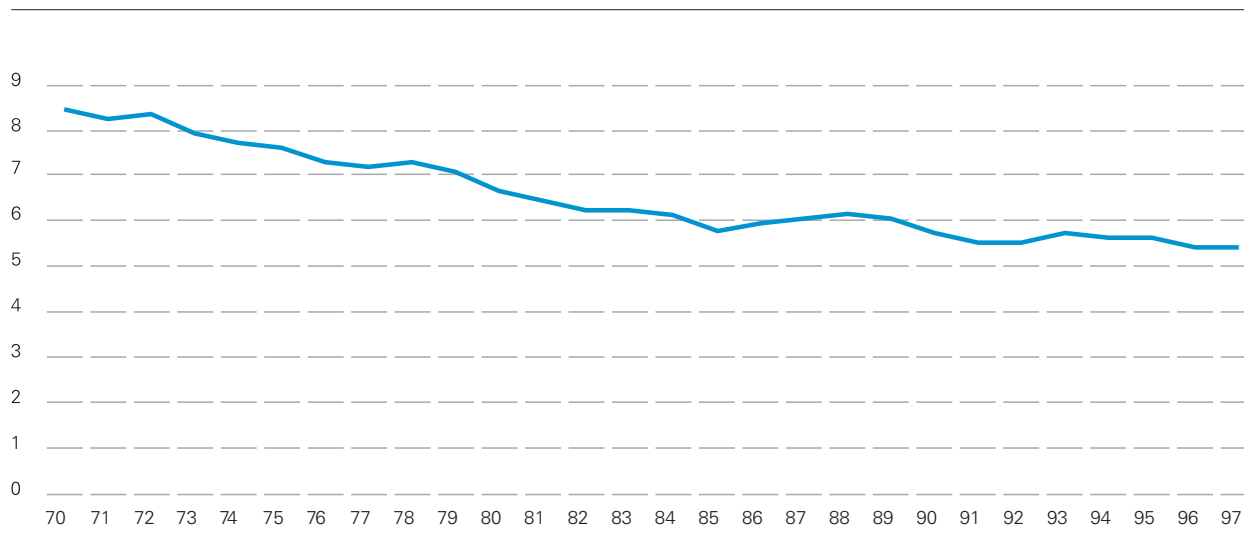
## De ontwikkelingen in het betalingsverkeer en de mogelijke gevolgen voor de behoefte aan centrale-bankliquiditeit

Zolang het Eurosysteem de vraag naar bankbiljetten en tegoeden kan opvangen en beïnvloeden, zal het de korte geldmarktrente succesvol kunnen sturen op de manier zoals het Eurosysteem dat al jaren doet. Maar voor hoe lang is dat nog mogelijk? Zouden de ontwikkelingen in het betalingsverkeer hier een einde aan kunnen maken?

De laatste jaren is het betalingsverkeer sterk veranderd. Consumenten en bedrijven betalen steeds meer met elektronische betaalmiddelen. In winkels gebruikt men steeds vaker de betaalpas en voor betalingen op afstand gebruikt men steeds vaker incasso's en elektronische overschrijvingen. Een relatief jonge ontwikkeling is de opkomst van digitaal geld. Dit is geld opgeslagen op een kaartchip of software van bijvoorbeeld een computer of telefoon, en kan gebruikt worden voor het afrekenen van aankopen in winkels of voor het overboeken van geld naar bijvoorbeeld andere digitale geldtegoeden.

De groei in het gebruik van elektronische betaalmiddelen heeft ervoor gezorgd dat consumenten en bedrijven steeds vaker rechtstreeks van hun bankrekening zijn gaan betalen. Hierdoor is de waarde van de in omloop gebrachte bankbiljetten in veel landen gedaald sinds 1970 (zie grafiek 1) en is de totale vraag naar centrale-bankliquiditeit gedaald. Hetzelfde is te verwachten wanneer consumenten vaker digitaal geld gaan gebruiken in plaats van bankbiljetten en munten en zij steeds meer geld gaan aanhouden op digitale geldrekeningen in plaats van op reguliere bankrekeningen. Niet alleen de vraag naar contant geld, maar ook de verplichte reserves zullen in dat geval afnemen.

Ook het betalingsverkeer tussen financiële instellingen heeft sinds het begin van de vorige eeuw een enorme metamorfose ondergaan. Allereerst is de aard van de betaalstromen sterk veranderd. Nieuwe technologieën hebben het betalingsverkeer sneller, efficiënter en veiliger gemaakt, waardoor geld veel soepeler tussen

**Grafiek 1** Bankbiljetten en munten aangehouden door het publiek (% bbp)

Bron: Henckel et al., 1999. 'Central banking without central bank money'.  
 Jaarlijkse gemiddelden van de volgende landen: België, Canada, Frankrijk,  
 Duitsland, Italië, Japan, Zweden, Zwitserland, Verenigd Koninkrijk,  
 Verenigde Staten.

banken heen en weer stroomt. Ook vloeien steeds meer betalingen voort uit financiële transacties, zoals valutaten effectentransacties en is het aantal grensoverschrijdende betalingen sterk gegroeid als gevolg van de globalisering van de financiële markten. Ten tweede spelen private partijen een steeds grotere rol in de afwikkeling van het betalingsverkeer. Steeds meer banken handelen hun betalingen af via rekeningen aangehouden bij andere commerciële banken, ofwel correspondent banken. Hierdoor worden steeds meer transacties buiten de centrale bank afgewikkeld. Andere voorbeelden van groeiende private betalingsverwerkers zijn de in New York gevestigde CLS Bank, opgericht door een groep van grote Europese, Amerikaanse en Japanse banken voor de afwikkeling van valutatransacties, en de in Brussel gevestigde Euroclear Bank voor de afwikkeling van onder meer obligaties en aandelentransacties. Tot slot maken steeds meer banken gebruik van real time gross settlement (RTGS) systemen voor de afwikkeling van hun betalingen. Deze systemen verwerken iedere betaling direct en afzonderlijk door overboeking van het bruto bedrag, waardoor banken geen kredietrisico meer lopen. Het geld komt namelijk onmiddellijk bij de begunstigde terecht.

Ook deze ontwikkelingen zouden de vraag naar overnight centrale-bankliquiditeit kunnen beïnvloeden. Dankzij de versnelling van het betalingsverkeer en de toenemende rol van RTGS systemen groeit de frequentie van betalingen. Banken hebben hierdoor steeds

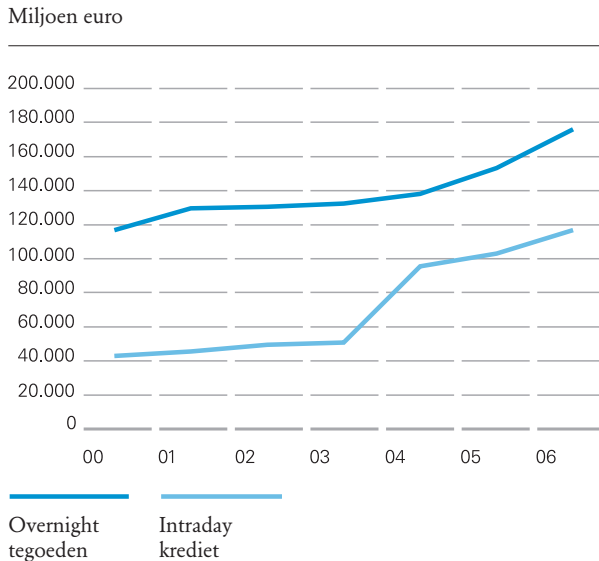
meer behoefte om tijdelijk geld te kunnen lenen dat zij binnen één dag, intraday, terugbetalen. Daarnaast kunnen zij steeds beter hun liquiditeitsbehoefte inschatten en vaker liquiditeit hergebruiken, waardoor zij hun totale liquiditeitsbehoefte kunnen beperken. Ook door het toenemende belang van correspondent banken en andere private partijen in de afwikkeling van het betalingsverkeer zou de vraag naar overnight centrale-bankgeld kunnen dalen, doordat banken hun betalingen steeds vaker buiten de centrale bank in commerciële bankgeld afhandelen.

Kortom, door de ontwikkelingen in het betalingsverkeer zouden banken minder behoefte kunnen krijgen aan centrale-bankliquiditeit in de vorm van bankbiljetten en tegoeden. Ook is een verschuiving te verwachten in de behoefte van overnight naar intraday liquiditeit. Maar dat is niet alles. Ook de voorspelbaarheid van de vraag zou kunnen afnemen. Door de globalisering wordt de behoefte aan liquiditeit steeds afhankelijker van financiële ontwikkelingen elders op de wereld. Hierdoor kan het steeds moeilijker worden voor de centrale bank om een inschatting te maken van de liquiditeitsvraag en de gewenste omvang van de repo-transacties te bepalen.

#### **Gevolgen voor de uitvoering van monetair beleid; nu en in de toekomst**

In het eurogebied is het belang van intraday krediet

**Grafiek 2 Vraag naar centrale-bankliquiditeit door financiële instellingen, eurogebied**



Bron: ECB, Statistical Data Warehouse.  
Gemiddelde over laatste reserveperiode.

de laatste jaren inderdaad gegroeid (zie grafiek 2). De totale vraag naar centrale-bankliquiditeit is echter niet gedaald. De totale vraag naar bankbiljetten is de laatste jaren gegroeid, hoewel voor andere dan betalingsdoel-einden zoals voor het aanhouden van spaargeld of als voorbereiding op toekomstige toetreding tot het euro-gebied (zie Kwartaalbericht september 2006), en dankzij de reserveverplichtingen houden banken nog altijd tegoeden aan bij de centrale bank. Ook zijn er nog geen problemen met de voorspelbaarheid van de vraag. Het Eurosysteem kan daardoor nog steeds de korte geldmarktrente sturen via repo-transacties, een rentecorridor en verplichte reserves. Aanpassingen in of van de huidige instrumenten zijn daarom nog niet nodig.

Maar voor hoe lang nog? De vraag naar centrale-bankliquiditeit zou op den duur wél aanzienlijk kunnen dalen. De vraag naar tegoeden zou helemaal kunnen verdwijnen wanneer banken hun betalingen massaal laten verwerken door correspondent banken, private afwikkelpartijen en rrgs systemen. Wat in dat geval overblijft is vraag naar intraday krediet, bankbiljetten en verplichte reserves, waarvan ook de laatste twee zullen dalen wanneer de elektronisering zich verder voortzet en digitaal geld echt van de grond komt. En wat dan?

De eenvoudigste oplossing is de vraag naar overnight tegoeden te handhaven, door bijvoorbeeld de bestaande reserveverplichtingen te verhogen en nieuwe in te stellen voor digitale geldtegoeden. Op soortgelijke

wijze heeft de centrale bank van Peru haar controle over de geldmarktrente kunnen behouden nadat het publiek vanaf de jaren tachtig spontaan was overgegaan op de Amerikaanse dollar in plaats van de Peruviaanse sol. Door reserveverplichtingen in te stellen op zowel sol-reserves als dollarreserves, kon de centrale bank haar monetair beleid succesvol blijven uitvoeren via repo-transacties, een rentecorridor en verplichte reserves. Ook zou het Eurosysteem digitale geldverstrekkers kunnen verplichten de uitstaande digitale tegoeden met euro's te dekken, zou het Eurosysteem banken kunnen verplichten hun betalingen bij hen af te wikkelen, en zou het Eurosysteem zelf digitaal geld kunnen gaan uitgeven.

Lukt dit niet, dan zou de centrale bank onder een liquiditeitsoverschot kunnen gaan functioneren, waarbij banken niet langer aangewezen zijn op centrale-bankliquiditeit. Dit kan diverse gevolgen hebben voor de sturing van de marktrente. Toch laat het voorbeeld van Polen zien dat een liquiditeitsoverschot niet per definitie tot problemen hoeft te leiden. De centrale bank van Polen stuurt de geldmarktrente nog altijd via het 'corridor' principe, waarbij zij de liquiditeitsoverschotten absorbeert door verplichte reserves, de uitgifte van kortlopend schuld papier en de verkoop van staatsobligaties.

Ook zou het Eurosysteem nieuwe instrumenten op intraday basis kunnen overwegen, zoals verplichte intraday tegoeden en permanente intraday faciliteiten. Dit zal diverse gevolgen hebben. De centrale bank zal namelijk niet de enige intraday kredietverstrekker zijn. Daarnaast zouden banken als reactie hierop hun betaalgedrag kunnen gaan veranderen. Zo zijn banken in de vs hun betalingen gaan uitstellen tot later op de dag toen de Federal Reserve Bank intraday krediet ging tarifieren. Dergelijke strategische reacties kunnen verschillende risico's met zich meebrengen, bijvoorbeeld voor de voortgang van het betalingsverkeer. Afhankelijk van de hoogte van de kosten van intraday en overnight liquiditeit, kan tarifiering van intraday krediet banken tegelijkertijd stimuleren om uit voorzorg toch overnight tegoeden aan te houden bij de centrale bank. Hierdoor zou de vraag naar overnight tegoeden weer tot leven kunnen komen en het monetaire beleid weer op de 'traditionele' wijze uitgevoerd kunnen worden.

Ook wanneer de voorspelbaarheid van de vraag in problemen dreigt te komen, kunnen diverse maatregelen getroffen worden. Zo zou het Eurosysteem zijn instrumenten licht kunnen aanpassen door bijvoorbeeld de rentecorridor te versmallen en de frequentie van repo-transacties te verhogen, zoals bijvoorbeeld in Canada.

Hoewel banken in Canada vrijwel geen centrale-bank-tegoeden meer aanhouden, heeft de centrale bank de geldmarktrente nog altijd onder controle dankzij een smalle rentecorridor en dagelijkse repo-transacties. Wel zullen deze aanpassingen de marktwerking inperken, waardoor het huidige ‘hands-off’ principe van de monetaire beleidsuitvoering van het Eurosysteem op het spel kan komen te staan.

## **Conclusie**

De uitvoering van het monetaire beleid door het Eurosysteem zal voorlopig nog niet op problemen stuiten als gevolg van de ontwikkelingen in het betalingsverkeer. Toch zou de vraag naar overnight centrale-bankliquiditeit op langere termijn dusdanig kunnen dalen dat het huidige instrumentarium niet langer effectief is. Maar zelfs dan lijkt het onwaarschijnlijk dat het Eurosysteem de controle over de marktrente verliest. Het Eurosysteem zou zijn controle kunnen behouden of zelfs terug kunnen nemen door aanpassingen in of van de huidige monetaire instrumenten. Daarnaast hebben centrale banken een speciale positie. Zo mogen zij als enige het wettig betaalmiddel uitgeven en onderscheiden zij zich door hun neutrale positie in de markt, het ontbreken van krediet- en liquiditeitsrisico's doordat de centrale bank nooit zonder geld zal zitten en failliet kan gaan, en hun unieke rol als lender-of-last-resort, de geldschieder in nood. Het is daarom zeer onwaarschijnlijk dat de behoefte aan centrale-bankgeld in de afzienbare toekomst geheel zal verdwijnen.