

De monetaire kasreserveregeling als nieuw instrument van monetair beleid

Recentelijk is tussen de Nederlandsche Bank en het bankwezen overeenstemming bereikt over het inzetten, per juli aanstaande, van een monetaire kasreserveregeling. Een dergelijke regeling beperkt de geldcreatie door het bankwezen niet door een verbod, zoals de in het verleden gehanteerde kredietrestricties, maar door er een prijs aan te verbinden. Hieronder worden de achtergronden en hoofdlijnen van de overeengekomen kasreserveregeling nader uiteengezet.

DR. P.L.C. HILBERS*

Inleiding

De jaren tachtig worden internationaal gekenmerkt door een steeds verder toenemende integratie van financiële markten, en een tendens tot liberalisering van die markten. Nederland is daarbij niet achtergebleven: het grensoverschrijdende kapitaalverkeer is sedert 1983 *de facto* volledig geliberaliseerd, en in 1986 werd de Nederlandse kapitaalmarkt gedereguleerd. Doel van deze liberalisatie- en dereguleringsmaatregelen is te komen tot efficiënter werkende financiële markten. De onderlinge concurrentie op deze markten draagt bij tot een optimale allocatie van financiële middelen. De genomen maatregelen leveren tevens een positieve bijdrage aan de positie van Amsterdam als financieel centrum.

De tendens tot liberalisatie en deregulering van financiële markten heeft tevens implicaties voor het monetaire instrumentarium. Sterk regulerende instrumenten, die de onderlinge concurrentie belemmeren, passen steeds minder in een dergelijke omgeving. Dit heeft de Nederlandsche Bank aangezet tot een heroverweging van het bestaande instrumentarium. In 1988 leidde dit tot de introductie van het openmarktinstrument op de kapitaalmarkt. Hiermee werd een stap gezet in de richting van een meer indirecte en marktconforme beleidsvoering. Het openmarktinstrument is bedoeld om signalen te geven: het geeft aan dat de geldgroei- en rente-ontwikkelingen de Bank zorgen baren. Als enig instrument is het uiteraard niet voldoende; er blijft daarnaast behoefte bestaan aan een meer specifiek op de bancaire geldschepping gericht instrument.

Tot dusver hanteerde de Nederlandsche Bank ter beperking van de geldschepping door banken van tijd tot tijd een zogenoemde directe kredietrestrictie. Een dergelijke regeling stelt een uniforme bovengrens (plafond) aan de groei van het geldscheppende bedrijf van individuele banken: een bank mag het geldscheppende bedrijf met niet meer dan een bepaald percentage uitbreiden. Nadeel hiervan is

dat bij langdurige toepassing belangrijke onderdelen van de bankbalans als het ware 'bevroren' raken. Een directe kredietrestrictie dwingt de banken in een nauw corset, waardoor individuele verschillen in groeiomvang niet tot uitdrukking kunnen komen. Dergelijke bezwaren gaan in een internationaal klimaat van deregulering en meer marktconforme beleidsvoering zwaarder wegen; het zou Nederlandse banken ten opzichte van hun Europese collega's in een ongunstige positie kunnen brengen. Er is daarom behoefte ontstaan aan een alternatief, meer marktconform instrument dat de geldcreatie van banken beperkt. De Bank heeft in dit kader eind vorig jaar overleg geopend met het bankwezen over een monetaire kasreserveregeling, als alternatief voor een directe kredietrestrictie.

Hieronder wordt eerst teruggeblikt op de beleidsvoering zoals die tot dusverre heeft plaatsgevonden. Vervolgens wordt nader toegelicht waarom de in het verleden gehanteerde kredietrestricties minder passen in het huidige kader, en wat de merites zijn van mogelijke alternatieve instrumenten. Ten slotte wordt uitvoerig stilgestaan bij de met het bankwezen overeengekomen monetaire kasreserveregeling.

Terugblik

Kredietrestricties kennen een lange historie in de Nederlandse beleidsvoering¹. Direct na de oorlog, toen de economie sterk onder invloed stond van overheidsingrijpen in het kader van de wederopbouw, werden kwalitatieve kre-

* De auteur is werkzaam bij de Studiedienst van de Nederlandsche Bank. Hij is dank verschuldigd aan drs. L.H. Hoogduin, drs. G. Korteweg, drs. H.C.J. van der Wielen en drs. H.H. van Wijk voor hun commentaar op een eerste concept van dit artikel.

1. Zie voor details *De instrumenten van de monetaire politiek in Nederland*, DNB, februari 1973.

dietrestricties gehanteerd. Deze maatregelen stelden grenzen aan afzonderlijke soorten kredieten, om langs die weg te bevorderen dat de kredietverlening bijdroeg tot het economische herstel van Nederland. In de jaren vijftig waren van tijd tot tijd kwantitatieve kredietrestricties van kracht. Het accent van het monetaire beleid lag echter in die jaren, waarin het internationale kapitaalverkeer nog sterk gebonden was, op de discountopolitiek. Dit instrument werd ondersteund door kasreserveregelingen ten einde de liquiditeit van het bankwezen te binden. De mogelijkheid voor banken om hun liquiditeit uit te breiden door verkoop van deviezen aan de Bank, in combinatie met een snelle groei van het netto buitenlands actief van het bankwezen, maakte de kasreserveregeling aan het einde van de jaren vijftig steeds minder effectief. Dit was reden om terug te keren tot meer directe kredietbeperkende maatregelen.

In de jaren zestig en aan het begin van de jaren zeventig heeft de Bank de monetaire ontwikkelingen vrijwel onafgebroken begeleid met voorschriften ten aanzien van de geldcreatie door banken. Aanvankelijk bleven de kwantitatieve voorschriften beperkt de korte kredietverlening aan de private sector. Daarbij werd impliciet aangenomen, dat van de overige activiteiten van het bankwezen per saldo geen liquiditeitsverruimend effect zou uitgaan. Toen echter bleek dat de (middel)lange kredietverlening aan de private sector sneller groeide dan de aangetrokken lange middelen, werd in 1965 ook een (informele) regeling inzake het zogenaamde lange bedrijf overeengekomen.

In 1977 werd, na een intermezzo van vier jaar waarin een liquiditeitsreserveregeling van kracht was, wederom een kredietrestrictie ingevoerd. Deze restrictie had betrekking op het netto geldscheppende bedrijf (ngb)² van de banken. Dit netto-karakter van de regeling bood banken de gelegenheid aan een groeiende kredietvraag te voldoen door het in sterkere mate aantrekken van lange passiva. Hiermee werd ten opzichte van eerdere restricties een (beschiden) element van marktconformiteit ingebouwd. Doelstelling van de restrictie, die tot 1981 duurde, was een reductie van de liquiditeitsquote op middellange termijn met circa 4 procentpunt. Per jaar zou daarbij rekening worden gehouden met de concrete economische verhoudingen.

Sedertdien hebben de sterk toegenomen kapitaalmobiliteit en de afnemende mogelijkheden een restrictie gepaard te laten gaan met beperkingen in het kapitaalverkeer, het voor de monetaire autoriteiten veel moeilijker gemaakt de liquiditeitsmassa te sturen³. Dit heeft geleid tot een accentverschuiving in de doelstelling van het monetaire beleid: de nadruk is minder komen te liggen op regulering van de geldhoeveelheid (liquiditeitsquote), en meer op beheersing van de binnenlandse ten opzichte van de buitenlandse bron van geldcreatie. Immers, wanneer de liquiditeitsmassa in totaliteit steeds minder te beïnvloeden is, leidt beheersing van de binnenlandse bron ertoe dat de buitenlandse bron een compenserende invloed gaat uitoefenen. Hierdoor kan een beleid gericht op de binnenlandse bron, via de invloed ervan op het verkeer met het buitenland, het wisselkoersbeleid ondersteunen. Het wisselkoersbeleid is in Nederland, zoals bekend, gericht op het handhaven van een vaste band tussen de Duitse mark en de gulden, waardoor de ontwikkeling van de inflatie in Nederland in grote lijnen die van de Duitse inflatie zal volgen.

Een tijdige bijsturing van de binnenlandse expansie draagt, behalve aan een beperking van de liquiditeitsgroei, dus tevens bij aan het voorkomen van verstoringen van het externe evenwicht. Dergelijke verstoringen (bij voorbeeld grootschalige afvloeiing in het kapitaalverkeer) zouden, mede door mogelijk vertrouwensverlies in de valutamarkten, noodzaken tot schoksgewijze en omvangrijke aanpassingen van het rentebeleid ter verdediging van de koers van de gulden. De accentverschuiving in de doelstelling

van het beleid kwam naar voren bij de afspraken met het bankwezen over de bancaire creatie in de periode 1986-1987 (beperkte dijkbewaking): deze afspraken waren er in belangrijke mate op gericht de monetaire voeding aan een zich ontwikkelend proces van kapitaalafvloeiing te ontnemen.

De accentverschuiving in de beleidsfilosofie van de Bank heeft niet geleid tot een verandering van het aangrijpingspunt van het beleid. Dit blijft het netto geldscheppende bedrijf van de banken⁴. Uitgaande van een neutraal monetair gedrag van de overheid, richt het beleid zich daarmee zoals aangegeven op beheersing van de binnenlandse bron van liquiditeitscreatie. Beoogd wordt de binnenlandse geldschepping te doen overeenstemmen met de trendmatige groei van de productiecapaciteit, eventueel vermeerderd met een onvermijdelijk te achten prijsstijging.

Hiermee wordt tevens voldaan aan een eis van internationale consistentie van beleid. Immers, wanneer in Nederland een voortdurende binnenlandse geldschepping wordt toegelaten die afwijkt van de liquiditeitsbehoefte in de economie, dan zal dit door af- of toefloeiing van liquiditeiten een verstoringe invloed uitoefenen op zowel de wisselkoers als de monetaire ontwikkeling in andere landen. De monetaire onevenwichtigheden worden als het ware geëxporteerd. Worden de door de ontwikkelingen in Nederland opgeroepen verstoringen in het buitenland tegengegaan met monetaire maatregelen aldaar (bij voorbeeld door een verkrapend beleid bij toevloeiing van liquiditeiten uit Nederland), dan zullen de rente-effecten van deze maatregelen de kapitaalstromen eerder versterken dan afzwakken; dit zet vervolgens de wisselkoersen nog verder onder druk. De toegenomen kapitaalmobiliteit werkt een dergelijk proces in de hand. Bovengenoemde problemen van beleidsconsistentie treden niet op wanneer het beleid wordt gericht op de binnenlandse creatie, zoals in Nederland het geval is.

Het internationale proces van deregulering en liberalisatie van financiële markten heeft niet alleen gevolgen voor de doelstelling van het beleid, maar ook voor het te hanteren instrumentarium⁵. In veel landen is de afgelopen jaren overgeschakeld op meer marktconforme instrumenten, vanuit het besef dat sterk regulerende maatregelen een goede werking belemmeren, en bovendien steeds meer ondergraven worden door innovaties en een geliberaliseerd internationaal kapitaalverkeer⁶. Hieronder worden de bezwaren van de traditionele kredietrestrictie nog eens op een rijtje gezet.

2. Het ngb is gelijk aan de som van het korte krediet aan de private sector en het netto lange bedrijf van de banken (= lange uitzettingen minus lange passiva). Voor een nadere onderbouwing van het hanteren van het ngb als aanknopingspunt van het beleid, en met name van het 'doorgeefbaar' maken van lange bancaire passiva, zie G.P.J. Hogeweg, Oorzaken van liquiditeitsaanwas en monetair beleid, in: E. den Dunnen, M.M.G. Fase en A. Szász (red.), *Zoeklicht op beleid*, Leiden/Antwerpen, 1981.

3. Voor een uiteenzetting over de problematiek van het voeren van monetair beleid in een kleine open economie met vaste wisselkoersen en vrij kapitaalverkeer, toegesneden op de Nederlandse situatie, zie onder meer J. de Haan en L.H. Hoogduin, Accentverschuiving in het monetaire beleid, *ESB*, 11 november 1987, en G.A. Mackenzie, Targeting monetary aggregates in a small, open economy, *IMF Survey*, 13 juli 1987.

4. Mocht blijken dat het verschijnsel van near-banking, mede onder invloed van de toegenomen concurrentie op financiële markten, sterk toeneemt dan zou de Bank gebruik kunnen maken van de haar ter beschikking staande middelen om hiertegen op te treden.

5. Het ontstaan van financiële innovaties onder invloed van deregulering en liberalisatie heeft tot dusver de bruikbaarheid van het relatief ruime Nederlandse geldbegrip in essentie niet aangetast.

6. Zie hierover bij voorbeeld T.R.G. Bingham, *Banking and monetary policy*, OESO, 1985.

Beperkingen van een directe kredietrestrictie

Aan een kredietrestrictie, zoals die zowel in de jaren 1977-1981 als in de periode 1986-1987 in Nederland werd gehanteerd, zijn drie onderling samenhangende bezwaren verbonden. Deze betreffen de marktconformiteit, de flexibiliteit en de uitwerking voor kleine banken⁷.

De marktconformiteit heeft betrekking op de mate waarin marktkrachten de uitkomst van het proces van bancaire creatie bepalen. Wanneer een plafond wordt gesteld aan de ngb-groei van individuele banken, worden de prijsvormende krachten aan banden gelegd. Weliswaar wordt het *bruto geldscheppende bedrijf* (kort krediet aan de private sector vermeerderd met lange uitzettingen) ongemoeid gelaten, maar de verplichting de ngb-groei te beperken door additionele lange middelen aan te trekken, leidt bij langdurige toepassing toch tot een verstarring van de balansstructuur van banken, en daarmee van de concurrentieverhoudingen in het bankwezen. In feite is de regeling zeer weinig flexibel: voor iedere bank geldt een gelijk maximumpercentage waarmee het ngb mag worden uitgebreid, althans voor zover bijzondere voorzieningen en verhandeling van kredietruimte geen uitweg bieden. Kleine banken hebben bovendien, in tegenstelling tot grote banken, slechts een beperkte mogelijkheid tot het aantrekken van extra lange middelen om kredietverlening te financieren en daarmee te voorkomen dat de norm wordt overschreden, waardoor de regeling voor hen meer knelt.

Alternatieven

Bovengenoemde beperkingen krijgen, zoals gezegd, in het gewijzigde internationale klimaat van deregulering en meer marktconforme beleidsvoering een zwaarder gewicht, en zijn aanleiding geweest voor het zoeken naar een alternatieve vorm van geldhoeveelheidsbeleid. Dit alternatief zou wel moeten passen binnen de filosofie van het Nederlandse monetaire beleid, en moeten aansluiten bij het bestaande wettelijke kader voor monetaire beleidsvoering⁸. Hieronder worden enkele alternatieven kort op hun merites beoordeeld.

Een *selectieve kredietrestrictie*, waarbij alleen bepaalde vormen van kredietverlening worden beperkt, leidt evenals een algemene kredietrestrictie tot starheden, is moeilijk praktisch vorm te geven (met name wat betreft de afbakening van onder de regeling vallende kredietverlening), en leidt gemakkelijk tot ontduiking.

Een *liquiditeitsreserveregeling* zoals gold in de periode 1973-1979 dwong banken om tegenover vooral kort toevertrouwde middelen een bepaalde hoeveelheid liquiditeiten (in hoofdzaak korte vorderingen op de overheid) aan te houden. De bedoeling was de Bank de mogelijkheid te geven door het beïnvloeden van de marge tussen beschikbare en vereiste liquiditeit de bancaire kredietverlening te beïnvloeden. Voor de hand ligt echter dat banken vooral zullen trachten meer kortlopende activa aan te trekken, hetgeen de geldmarktrente opdrijft. Hierdoor kan spanning ontstaan met het wisselkoersbeleid dat eveneens via de geldmarktrente wordt gevoerd. Een dergelijk bezwaar geldt ook voor *kasreserves op de binnenlandse passiva*, zoals die in andere landen worden gehanteerd. Voorts geldt dat regelingen die gericht zijn op de (monetaire) passiva van het bankwezen niet passen binnen de filosofie van het Nederlandse monetaire beleid. Immers, het beleid richt zich bij dergelijke kasreserveregelingen op een voor het bankwezen moeilijk te beheersen grootheid, die afhangt van zowel de binnenlandse als de buitenlandse bron. Banken worden impliciet tevens verantwoordelijk gesteld voor liqui-

diteitstoevloeiing, en daardoor kunnen eerdergenoemde inconsistenties ontstaan.

Openmarktbeleid in de kapitaalmarkt is in de Nederlandse opzet bedoeld als een aanvullend instrument dat beoogt signalen te geven. Gegeven de bescheiden omvang van de nagestreefde portefeuille (f 3 miljard), is dit het maximaal haalbare. Een grootschalige inzet van dit instrument voor monetaire doelstellingen heeft als bezwaar dat, als uitvloeisel van het noodzakelijk accommoderende geldmarktbeleid bij verkoop van obligaties door de Bank, een prikkel voor banken zou ontstaan om op grote schaal het aangeboden papier aan te kopen. Het is immers aannemelijk dat de geldmarktsteun zou worden verleend tegen tarieven beneden de obligatierente. Hiermee zou de gewenste verkrapting van de kapitaalmarkt een illusie blijken. Ervaringen in het buitenland hebben ook aangetoond dat de effectiviteit van een grootschalige inzet van het openmarktinstrument beperkt is.

Een bezwaar van het hanteren van openmarktbeleid in de kapitaalmarkt als voornaamste of enige geldhoeveelheidsinstrument is dat er geen directe remmende werking op de (netto) kredietverlening van uitgaat. Het probleem wordt niet aan de wortel aangepakt, waardoor een ongunstige monetaire ontwikkeling te lang zou kunnen doorwoekeren. Naast het openmarktbeleid blijft dus behoefte bestaan aan een meer specifiek op de bancaire creatie gericht instrument, dat echter minder verstarrend zou moeten uitwerken dan de traditionele kredietrestrictie. De overeengekomen *monetaire kasreserveregeling* voorziet in deze behoefte.

Werking monetaire kasreserveregeling

De monetaire kasreserveregeling heeft betrekking op de groei van het netto geldscheppende bedrijf⁹. Het principe van de regeling is dat iedere individuele bank tegenover de groei van haar ngb een renteloze kasreserve dient te houden bij de Bank, althans voor zover die groei een vastgesteld percentage (de franchise) overschrijdt. Met de banken is overeengekomen om de kasreserves in de praktijk niet daadwerkelijk af te roepen, maar te volstaan met verrekening van de ermee corresponderende kosten. Dit is niet alleen eenvoudiger, het voorkomt ook dat interferentie optreedt met het geldmarktbeleid. De verplichting tot het aanhouden van kasreserves zou de Bank immers noodzaken tot het accommoderen van de hieruit voortvloeiende additionele vraag naar middelen. Dergelijke complicaties kunnen worden vermeden door de kosten achteraf te verrekenen, en daarbij een vaste rekenrente te hanteren.

Benadrukt zij dat overschrijding van de franchise door individuele banken nadrukkelijk wel is toegestaan, maar wordt geremd door de daaraan verbonden kosten. De franchise is voor alle banken gelijk¹⁰, evenals het kasreservepercentage en de rekenrente.

7. Met kleine banken wordt hier bedoeld op banken met (vrijwel) uitsluitend een binnenlands kort bedrijf c.q. zonder of met een geringe toegang tot de lange markt.

8. Het wettelijke kader is vastgelegd in de artikelen 21 en 22 van de Wet toezicht kredietwezen van 1978. Het geldhoeveelheidsbeleid wordt gevoerd langs de lijnen van artikel 22, dat in lid 7 een limitatieve opsomming van door de Bank op te leggen algemene voorschriften bevat, ingeval na overleg met de representatieve organisaties van het bankwezen geen gedragslijn kan worden overeengekomen.

9. Een renteloze kasreserveregeling op de groei van het ngb dient duidelijk te worden onderscheiden van een rentedragende kasreserveregeling uit hoofde van de ontwikkelingen op de geldmarkt, zoals de in 1988 in Nederland geïntroduceerde geldmarkt kasreserve.

10. De franchise zal in beginsel gelijk zijn aan de door de Bank nagestreefde norm voor de ngb-groei van de collectiviteit van de banken.

Een voorbeeld kan de werking van de regeling verduidelijken. Er is daarbij uitgegaan van een kasreservepercentage van 10%, en een franchise van 5%. Voorts is aangenomen dat het ngb van de onderhavige bank in de twaalfmaandsperiode waarover wordt getoetst, toeneemt van f 5 miljard tot f 5,5 miljard, een groei met 10%. De fictieve kasreserveverplichting kan nu als volgt worden bepaald:

$$\begin{aligned} &(\text{actuele ngb-groei} - / - \text{franchise}) \times \text{beginstand ngb} \\ &\times \text{kasreservepercentage} \end{aligned}$$

In ons voorbeeld wordt dit:

$$(10\% - / - 5\%) \times f 5 \text{ miljard} \times 10\% = f 25 \text{ miljoen.}$$

Uitgaande van een rekenrente van 6% komen de te verrekenen kosten van de regeling in dit voorbeeld uit op f 1,5 miljoen op jaarbasis.

De kosten worden maandelijks berekend aan de hand van de laatst bekende twaalfmaandsgroei van het ngb. Kosten beneden een bepaalde drempelwaarde (f 300.000 op jaarbasis) zullen niet in rekening worden gebracht, hetgeen voor kleine banken een gunstige uitwerking op de groeimogelijkheden heeft. Voor nieuwkomers op de Nederlandse bankenmarkt geldt een speciaal regime.

Uitgaan van de laatst bekende twaalfmaandsgroei van het ngb¹¹ als referentiegrootte betekent dat de voor de regeling relevante beginstand van het ngb (de basis) iedere maand opschuift. Een eenmalige snelle ngb-groei werkt zo een jaar lang door in de cijfers, maar wordt daarna niet langer belast. Dit maakt het mogelijk voor individuele banken om – tegen een prijs – langdurig sneller te groeien dan de franchise, een mogelijkheid die onder de directe kredietrestrictie ontbrak¹².

Merites

Met een monetaire kasreserveverregeling wordt dus hetzelfde beoogd als met een directe kredietrestrictie, namelijk een beperking van de groei van het ngb van de collectiviteit van de banken. In dit opzicht is er geen sprake van een breuk met het verleden, en past de regeling in de monetaire filosofie van de Bank.

Een belangrijk voordeel van een monetaire kasreserveverregeling boven kredietrestricties is dat er niet langer voor iedere bank afzonderlijk een norm voor het ngb wordt opgelegd. Banken kunnen individueel bepalen in welk tempo zij hun ngb wensen uit te breiden, zij het dat een snelle groei zekere kosten met zich meebrengt. De tariefstelling is er daarbij op gericht de ngb-groei van de collectiviteit binnen de door de Bank nagestreefde norm te doen uitkomen. Waar een traditionele kredietrestrictie gericht is op het volume van de korte 'funding' (de kort gefinancierde kredietverlening is gebonden aan een maximum), sluit een kasreserveverregeling aan bij de prijs van kort gefinancierde kredietverlening. Dit is het element van marktconformiteit dat de monetaire kasreserveverregeling onderscheidt van de directe kredietrestrictie.

Aan monetair beleid zijn per definitie kosten verbonden. Bij de in het verleden gehanteerde kredietrestricties waren de kosten voor het bankwezen weinig zichtbaar: zij hingen onder meer samen met de verstarring van de concurrentieverhoudingen die met dergelijk ingrijpen gepaard ging. Bij een monetaire kasreserveverregeling zijn de directe kosten voor het bankwezen duidelijker zichtbaar. Bij de beoordeling hiervan past echter voorzichtigheid. Hoge kasreservetarieven leiden tot slechts geringe overschrijdingen en daarmee tot beperkte kosten, terwijl de regeling in dat ge-

val juist zeer restrictief uitwerkt. Anderzijds betekenen hoge kosten dat er ruimschoots gebruik wordt gemaakt van de mogelijkheid om, tegen betaling, te overschrijden. In feite bestaat er een 'trade-off' tussen de betaalde kosten en de marktconformiteit van de regeling. Een beoordeling van de mate waarin de regeling 'knijpt' kan beter worden gebaseerd op de hoogte van de tarieven, dan op de hoogte van de betaalde kosten. Kosten van monetair ingrijpen kunnen door de banken overigens, binnen grenzen gesteld door de concurrentieverhoudingen op financiële markten, worden doorberekend in de krediettarieven.

Verder zal aan banken de mogelijkheid worden geboden onderling ruimte, in termen van groei van het ngb onder de franchise, te verhandelen. Een snel groeiende bank heeft zo ook de optie onbenutte ruimte te kopen van banken waarvan de groei van het ngb onder de franchise blijft. Ook zullen individuele banken overschrijdingen en onderschrijdingen van de franchise in de tijd met elkaar kunnen compenseren. Beide opties, de mogelijkheid van ruimteverhandeling en van compensatie, verminderen de rigiditeit van de regeling en beperken de kosten ervan voor het bankwezen. Voorts zal de regeling bijdragen aan het steiler worden van de yield-curve, hetgeen een positieve invloed heeft op de rentemarge van de banken.

Inzet c.q. verlenging van de kasreserveverregeling zal, zoals dat ook in het verleden bij monetair ingrijpen het geval was, onderwerp van periodiek overleg tussen bankwezen en Bank vormen. Wel heeft de Bank zich enige beleidsvrijheid voorbehouden om het kasreservetarief binnen zekere grenzen (tot maximaal 25%) zelfstandig aan te passen. Het effect van de hoogte van de tarieven op het monetaire gedrag van de banken zal immers vooral uit de praktijk moeten blijken; de uitkomst van de regeling, in termen van ngb-groei van de collectiviteit der banken, staat niet zoals bij een directe kredietrestrictie van tevoren vast. Anders gezegd: de monetaire kasreserveverregeling biedt meer flexibiliteit dan de kredietrestrictie, maar minder directe sturingsmogelijkheden. In dit opzicht vertoont de regeling overeenkomst met de in het buitenland gehanteerde indirecte systemen van monetair beleid, waarbij de kredietverlening wordt geremd via de invloed ervan op de liquiditeit van het bankwezen. Anderzijds zijn er duidelijke verschillen: de in het buitenland gehanteerde kasreserveverregelingen hebben vrijwel zonder uitzondering betrekking op de (monetaire) passiva van het bankwezen, terwijl de Nederlandse monetaire kasreserveverregeling gericht is op het beïnvloeden, op marktconforme wijze, van de (netto) kredietverlening. Zoals reeds werd opgemerkt past een kasreserveverregeling op de monetaire passiva niet in de Nederlandse beleidsfilosofie en leidt een dergelijk indirect instrument in de Nederlandse context gemakkelijk tot interferentie met het wisselkoersbeleid.

Vervolg op blz. 576

11. Dit groeicijfer wordt bepaald op basis van standen die telkens het gemiddelde zijn van het ngb op drie opeenvolgende maandultimo's.

12. Het hanteren van twaalfmaandsgroecijfers van het ngb als relevante toetsingsgrootte, in plaats van de groei ten opzichte van een vaste basis zoals onder de in het verleden gehanteerde restricties, betekent ook dat bij de start van de regeling banken 'gestraft' zouden worden voor een snelle groei in perioden ver voorafgaand aan de regeling. Om aan dit bezwaar tegemoet te komen, zal aan het begin van de regelperiode een overgangsregime van kracht zijn, met als belangrijkste kenmerk een recentere basis. Bij de overeengekomen regeling, die in juli van kracht wordt en duurt tot ultimo juni 1990, geldt als basis de gemiddelde stand van het ngb op de drie maandultimo's in het eerste kwartaal van 1989. Ten opzichte van deze basis geldt tot en met juni 1990 een franchise van 6,25%, hetgeen correspondeert met een franchise van 5% op jaarbasis. De rekenrente is voor de duur van de regeling gelijk aan de voorschotrente per ultimo juni 1989.

Slotopmerkingen

De integratie en liberalisatie van financiële markten, en de daarmee samenhangende toegenomen concurrentie op die markten, stellen grenzen aan de effectiviteit van regelingen gericht op het bankwezen. De marges voor het beleid zijn de afgelopen jaren dan ook smaller geworden. Het betreden van binnenlandse financiële markten door buitenlandse instellingen en door niet-banken is echter een proces dat geleidelijk verloopt. Dergelijke ontwikkelingen zijn momenteel in de visie van de Bank niet zover voortgeschreden dat tot ineffectiviteit van het monetaire beleid moet worden geconcludeerd.

Deze conclusie wordt gedeeld door de monetaire autoriteiten in ons omringende landen. Totdat sprake is van een op Europees niveau gevoerd beleid, zal nationaal monetair beleid moeten worden gevoerd, zelfs bij volledig vrij kapitaalverkeer. Vanzelfsprekend vereist dit een goede onderlinge afstemming van het beleid, en een gelijkgerichtheid bij de keuze van het instrumentarium. Verstarrende kredietrestrictieregelingen zijn inmiddels in vrijwel alle geïndustrialiseerde landen vervangen door meer via de markt werkende alternatieven¹³. Met de keuze voor een monetaire kasreserveregeling heeft de Bank zich, na uitvoerig overleg met het Nederlandse bankwezen, aangesloten bij deze tendens tot meer marktconforme beleidsvoering.

P.L.C. Hilbers

13. Binnen Europa beschikken momenteel alleen Portugal en Italië nog over directe kredietrestricties. In Italië wordt dit instrument echter alleen voor tijdelijke inzet in geval van valutacrisis achter de hand gehouden. Frankrijk kende in de jaren 1985 en 1986 een systeem van kasreserves op de netto bancaire creatie, dat sterk leek op de bovenbeschreven monetaire kasreserveregeling voor Nederland. Dit systeem fungeerde als overgangsregime tussen het 'encadrement', een sterk verstarrende en gecompliceerde kredietrestrictieregeling, en de huidige kasreserveregeling op monetaire passiva.