



EUROPEES MONETAIR BELEID

Het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB) bestaat uit de ECB en de nationale centrale banken van alle EU-lidstaten. De hoofddoelstelling van het ESCB is het handhaven van prijsstabiliteit. De besluiten van de Raad van Bestuur van de ECB worden, om deze hoofddoelstelling te bereiken, gestoeld op een monetaire beleidsstrategie met twee pijlers en uitgevoerd door middel van zowel standaard- als niet-standaardmaatregelen op het gebied van monetair beleid. De belangrijkste standaardinstrumenten van het monetaire beleid van de ECB zijn de openmarkttransacties, de permanente faciliteiten en het aanhouden van minimumreserves. De ECB heeft in reactie op de financiële crisis ook haar communicatiestrategie gewijzigd door vooruitlopende richtsnoeren te verstrekken voor de toekomstige richting van haar rentebeleid op grond van de vooruitzichten op het gebied van prijsstabiliteit. Bovendien heeft ze een aantal niet-standaardmaatregelen genomen op het gebied van monetair beleid. Hieronder vallen de aankoop van activa en overheidsobligaties op de secundaire markt, met als doel het waarborgen van prijsstabiliteit en de effectiviteit van het transmissiemechanisme voor het monetaire beleid.

RECHTSGRONDSLAG

- De artikelen 119-144, 219 en 282-284 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie (VWEU);
- Protocol (nr. 4) bij het Verdrag van Lissabon betreffende de statuten van het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB) en de Europese Centrale Bank (ECB).

DOELSTELLINGEN

Het hoofddoel van het ESCB is overeenkomstig artikel 127, lid 1, van het EG-Verdrag het handhaven van prijsstabiliteit. Onverminderd dit doel ondersteunt het ESCB het algemene economische beleid van de Unie, teneinde bij te dragen aan de verwezenlijking van de doelstellingen van de Unie. Het ESCB handelt overeenkomstig de beginselen van een open markteconomie met vrije concurrentie en met bevordering van een efficiënte allocatie van middelen (artikel 127, lid 1, VWEU).



RESULTATEN

A. De leidende beginselen van het optreden van de ECB

1. De onafhankelijkheid van de ECB

Het grondbeginsel van de onafhankelijkheid van de ECB is vastgelegd in artikel 130 VWEU, dat bepaalt dat bij de uitoefening van de bevoegdheden en het vervullen van de taken en plichten die bij dit Verdrag en de statuten aan hen zijn opgedragen, het noch de ECB, noch een nationale centrale bank, noch enig lid van hun besluitvormende organen is toegestaan om instructies te vragen aan dan wel te aanvaarden van instellingen, organen, bureaus of agentschappen van de Unie, van regeringen van lidstaten of van enig ander orgaan (zie ook artikel 282, lid 3, VWEU). De onafhankelijkheid van de ECB wordt eveneens gehandhaafd door middel van de verboden zoals vastgelegd in artikel 123 van het VWEU, die tevens gelden voor de nationale centrale banken. Het is derhalve verboden voorschotten in rekening-courant of andere kredietfaciliteiten te verlenen ten behoeve van instellingen of organen van de Unie, centrale overheden, regionale, lokale of andere overheden, andere publiekrechtelijke lichamen of openbare bedrijven van de lidstaten. De onafhankelijkheid van de ECB is gefundeerd op de vrije keuze van monetaire beleidsinstrumenten. Het Verdrag voorziet in het gebruik van traditionele instrumenten (artikelen 18 en 19 van de statuten) en geeft de Raad van Bestuur de mogelijkheid te beslissen over het gebruik van overige methoden (artikel 20 van de statuten).

2. De beginselen van de verantwoordingsplicht en de transparantie van de ECB

Om de geloofwaardigheid van de ECB te bewaken, leggen het Verdrag (artikel 284 VWEU) en de statuten (artikel 15) de ECB een aantal verslagleggingsverplichtingen op. Ten minste elke drie maanden stelt de ECB verslagen op over de activiteiten van het ESCB en maakt zij deze openbaar. Daarnaast wordt elke week een geconsolideerd financieel overzicht van het ESCB gepubliceerd. De ECB-maandberichten boden vanaf het begin diepgravende analyses van de economische situatie en de vooruitzichten voor prijsontwikkelingen. In januari 2015 werden de maandberichten vervangen door een nieuw economisch bulletin dat, met het oog op de in januari 2015 gewijzigde frequentie van de vergaderingen van de Raad van Bestuur over monetair beleid naar zes weken, twee weken na iedere vergadering over monetair beleid zal worden gepubliceerd. Op 19 februari 2015 publiceerde de ECB voor het eerst een verslag van een vergadering van de Raad van Bestuur over monetair beleid, waarmee haar communicatiebeleid in overeenstemming is gebracht met die van andere belangrijke centrale banken. De ECB legt een jaarverslag van de activiteiten en het monetaire beleid van het ESCB van zowel het voorgaande als het lopende jaar aan het Europees Parlement voor. De ECB legt verantwoording af aan het Europees Parlement en directieleden van de ECB verschijnen met regelmaat voor het Europees Parlement.

3. Stemregels in de Raad van Bestuur van de ECB (artikel 10, lid 2, van de statuten)

Ieder lid van de Raad van Bestuur van de ECB had vroeger één stem. Krachtens de EU-Verdragen moest voor de stemmingen een roulatiesysteem worden ingevoerd zodra de eurozone uit meer dan achttien landen zou bestaan. Dit is het geval sinds 1 januari 2015, toen Litouwen toetrad tot de eurozone. De gedachte achter het roulatiesysteem



is ervoor te zorgen dat het besluitvormingsproces van de ECB doeltreffend blijft, ook bij een toename van het aantal deelnemers. De presidenten van de vijf belangrijkste landen uit de eurozone naar gelang de omvang van hun economieën en hun financiële sectoren (momenteel Duitsland, Frankrijk, Italië, Spanje en Nederland) delen vier stemrechten. Alle andere landen (momenteel veertien) delen elf stemrechten. De bankpresidenten maken bij toerbeurt gebruik van de stemrechten op grond van een maandelijkse roulatie. De directieleden van de ECB hebben een permanent stemrecht.

B. De monetaire beleidsstrategie van de ECB

1. Overzicht

Op 13 oktober 1998 kwam de Raad van Bestuur van de ECB de hoofdelementen van zijn monetaire beleidsstrategie overeen: i) een kwantitatieve definitie van prijsstabiliteit, ii) een belangrijke rol voor het toezicht op de groei van de monetaire massa uitgedrukt als totaalbedrag, en iii) een breed georiënteerde beoordeling van de vooruitzichten van prijsontwikkelingen. De ECB heeft gekozen voor een monetaire beleidsstrategie die stoelt op twee pijlers (pijler 1: economische analyse; pijler 2: monetaire analyse), waarvan de respectieve rollen tijdens de herziening van de monetaire strategie op 8 mei 2003 opnieuw helder werden gedefinieerd.

2. Prijsstabiliteit

Prijsstabiliteit wordt gedefinieerd als een inflatiepercentage (jaarlijkse toename van het geharmoniseerde indexcijfer van de consumptieprijsen (HICP) voor de eurozone) van minder dan, maar dicht bij 2% op de middellange termijn.

3. De eerste pijler van de monetaire beleidsstrategie: economische analyse

De economische analyse richt zich op de beoordeling van de korte- tot middellangetermijnfactoren voor prijsstabiliteit. De nadruk ligt hierbij op de reële bedrijvigheid en de financiële verhoudingen in de economie. Bij de economische analyse wordt rekening gehouden met het gegeven dat de prijsontwikkeling op deze termijn voornamelijk wordt bepaald door de wisselwerking tussen vraag en aanbod op de markten voor goederen, diensten en productiefactoren. De ECB analyseert dan ook regelmatig onder meer de ontwikkelingen van de totale productie, van de vraag en de arbeidsmarktverhoudingen en van een brede reeks prijs- en kostenindicatoren, en van het begrotingsbeleid, alsook de betalingsbalans voor het eurogebied en de activaprijzen^[1].

4. De tweede pijler van de monetaire beleidsstrategie: monetaire analyse

De monetaire analyse maakt gebruik van de langetermijnrelatie tussen de geldhoeveelheid en de prijzen, en dient voornamelijk als een instrument voor de onderlinge toetsing van de middellange- tot langetermijnindicaties die voortkomen uit de economische analyse. De monetaire analyse bestaat uit een gedetailleerde analyse van de monetaire en kredietontwikkelingen met het oog op de beoordeling van de gevolgen ervan voor de toekomstige inflatie en economische groei.

[1]De beschrijving van de twee pijlers is afkomstig uit: Het monetair beleid van de ECB (2011), <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/monetarypolicy2011en.pdf>



C. Tenuitvoerlegging van het monetaire beleid: instrumenten en procedures

Door de rentetarieven vast te stellen waartegen de commerciële banken geld kunnen verkrijgen van de centrale bank, beïnvloedt het monetaire beleid van de ECB indirect de rentetarieven binnen de gehele eurozone en in het bijzonder de rentetarieven voor door commerciële banken verstrekte leningen en voor spaardeposito's. Voor de tenuitvoerlegging van het monetaire beleid maakt de ECB gebruik van een reeks van instrumenten.

1. Openmarkttransacties

Openmarkttransacties spelen een belangrijke rol bij het sturen van de rentetarieven, het beheren van de liquiditeitstoestand op de markt en het afgeven van monetaire-beleidssignalen. Op regelmatige basis uitgevoerde openmarkttransacties van het Eurosysteem bestaat uit liquiditeitsverruimende transacties over één week in euro (basisherfinancieringstransacties) en liquiditeitsverruimende transacties over drie weken in euro (langerlopende herfinancieringstransacties). Basisherfinancieringstransacties zijn bedoeld om de korte rente te sturen, de liquiditeitstoestand te beheren en monetaire-beleidssignalen in de eurozone af te geven, terwijl langerlopende herfinancieringstransacties voorzien in de herfinancieringsbehoefte van de financiële sector op de langere termijn.

Onder de op niet-regelmatige basis uitgevoerde openmarkttransacties vallen finetuningtransacties en structurele transacties. De eerste hebben ten doel om onverwachte fluctuaties in liquiditeitsverhoudingen in de markt op te vangen, met name met het oog op het matigen van de rente-effecten ervan, terwijl de laatste vooral gericht zijn op permanente aanpassing van de structurele liquiditeitspositie van het Eurosysteem ten opzichte van het bankwezen.

2. Permanente faciliteiten

Permanente faciliteiten verschaffen of onttrekken zeer kortlopende liquiditeiten en de EONIA (Euro Overnight Index Average) is een maatstaf van de effectieve rente die van toepassing is op de interbancaire eurodaggeldmarkt. Het Eurosysteem biedt twee permanente faciliteiten: de marginale beleeningsfaciliteit is een instrument om tegen verstrekking van voldoende beleenbare activa daggeld te lenen van de centrale bank, en de depositofaciliteit om kortlopende deposito's bij de centrale bank aan te houden.

3. Aanhouden van minimumreserves

Ingevolge artikel 19, lid 1, van de statuten kan de ECB eisen dat in de lidstaten gevestigde kredietinstellingen bij de ECB en de nationale centrale banken bepaalde minimumreserves aanhouden. Het doel van deze minimumreserves is om de korte marktrente te stabiliseren en om een structureel liquiditeitstekort binnen het banksysteem ten opzichte van het Eurosysteem te bewerkstelligen (of te vergroten). Hiermee wordt de sturing van de geldmarkttarieven door middel van periodieke liquiditeitsverschaffende transacties vergemakkelijkt. De berekeningsmethoden en de vaststelling van het vereiste bedrag worden bepaald door de Raad van Bestuur van de ECB.



4. Niet-standaardmaatregelen van het monetair beleid en reactie op de crisis vanaf 2007: vooruitlopende richtsnoeren en activa-aankoopprogramma's

Sinds juli 2013 verstrekt de ECB vooruitlopende richtsnoeren voor de toekomstige richting van haar rentebeleid. Het verstrekken van vooruitlopende richtsnoeren vormt een wezenlijke verschuiving binnen de communicatiestrategie van de ECB over het monetaire beleid, aangezien hierdoor niet alleen gecommuniceerd wordt over de manier waarop de ECB de huidige economische omstandigheden en de risico's voor prijsstabiliteit op de middellange termijn beoordeelt, maar ook over de gevolgen van deze beoordeling voor de toekomstige richting van het monetaire beleid.

Daarnaast zijn er sinds 2009 diverse activa-aankoopprogramma's uitgevoerd met als doel de voortzetting van de groei in de eurozone en in overeenstemming met de doelstelling om een inflatiepercentage te behalen van minder dan, maar dicht bij 2 % op de middellange termijn. In 2009 en 2011 heeft de ECB twee programma's opgestart voor de aankoop van gedekte obligaties (CBPP en CBPP2). Tussen 10 mei 2010 en februari 2012 heeft de ECB geïntervenieerd op de schuldenmarkten in het kader van het programma voor de effectenmarkten (SMP). In augustus 2012 kondigde de ECB aan over te kunnen gaan op rechtstreekse openmarkttransacties op de secundaire markten voor overheidsobligaties om een passende doorwerking van het monetaire beleid te waarborgen en de eenheid in het monetaire beleid te handhaven. In juni 2014 kondigde zij een reeks gerichte langerlopende herfinancieringstransacties (TLTRO's) aan met als doel om voor een periode van twee jaar de kredietverlening door banken aan de niet-financiële particuliere sector in de eurozone, met uitzondering van leningen aan huishoudens voor de aankoop van een huis, te verbeteren. In september 2014 kondigde de ECB twee nieuwe aankoopprogramma's aan, te weten het programma voor de aankoop van effecten op onderpand van activa (ABSPP) en het derde programma voor de aankoop van gedekte obligaties (CBPP3), met als doel het verbeteren van de doorwerking van het monetaire beleid, waardoor de kredietverlening aan de economie in de eurozone wordt gestimuleerd en als gevolg hiervan een betere accommodatie van het monetaire beleid tot stand wordt gebracht. Op 9 maart 2015 ging de ECB in het kader van het aankoopprogramma voor de overheidssector (PSPP) over tot het op de secundaire markt aankopen van obligaties die zijn uitgegeven door centrale overheden in de eurozone en door bepaalde organen en internationale en supranationale instellingen die in de eurozone gevestigd zijn. Het ABSPP, het CBPP3 en het PSPP vormen samen het uitgebreide activa-aankoopprogramma (EAPP), waarvan de maandelijkse aankopen 60 miljard bedragen. Op 10 maart 2016 heeft de ECB besloten om de huidige maandelijkse aankoop van activa uit te breiden tot 80 miljard EUR, om de aandelenlimiet voor de emittent en de afgifte te verhogen van 33% naar 50%, om door in het eurogebied gevestigde niet-bancaire instellingen uitgegeven investeringswaardige obligaties in euro op de lijst van beleenbare activa op te nemen, en om per juni 2016 een nieuwe serie van vier langerlopende herfinancieringstransacties (TLTRO's) uit te brengen, elk met een looptijd van vier jaar. Deze nieuwe activiteiten zijn bedoeld om de accommoderende monetairbeleidskoers van de ECB te verstevigen en de doorwerking van het monetaire beleid te verbeteren door bancaire kredietverlening verder te stimuleren. Deze zullen worden uitgevoerd totdat de ECB waarneemt dat de richting van de inflatie een duurzame wijziging



ondergaat die overeenkomt met de doelstelling om een inflatiepercentage te behalen van minder dan, maar dicht bij 2% op de middellange termijn. Op 8 december 2016 besloot de Raad van Bestuur van de ECB om de maandelijkse aankoop van activa op 80 miljard EUR te handhaven tot maart 2017. Van april 2017 tot december 2017, en zo lang als nodig, zal de maandelijkse aankoop van activa worden voortgezet op een niveau van 60 miljard EUR. De ECB besloot eveneens om per januari 2017 enkele van de parameters van haar activa-aankoopprogramma aan te passen: de minimale resterende looptijd van uit hoofde van het PSPP in aanmerking komende activa werd beperkt van twee tot een jaar en de aankoop van effecten met een rendement tot het einde van de looptijd beneden de ECB-depositorente worden, voor zover nodig, in het kader van het EAPP toegestaan.

ROL VAN HET EUROPEES PARLEMENT

Op grond van artikel 284, lid 3, van het VWEU en artikel 15, lid 3, van de ESCB-statuten, moet de president van de ECB jaarlijks verslag uitbrengen aan het Parlement. In zijn resolutie van 25 februari 2016 betreffende het jaarverslag 2014 van de Europese Centrale Bank onderstreept het Europees Parlement de noodzaak om de financiële voorwaarden voor zowel particuliere als overheidsinvesteringen te verbeteren, waarschuwt het Parlement voor de financiële risico's die voortvloeien uit langdurige lage rentetarieven in bepaalde lidstaten en voor de hoge en uiteenlopende particulier en openbare schuldenlast, is het Parlement verheugd over het besluit van de ECB om de beknopte notulen van zijn vergaderingen te publiceren en benadrukt het Parlement de noodzaak van democratische verantwoording in het licht van de nieuwe verantwoordelijkheden die aan de ECB zijn toegewezen voor toezichttaken. Volgens de vaste praktijk verschijnt de president van de ECB vier keer per jaar voor de Commissie economische en monetaire zaken (ECON) van het Parlement om de beleidsbesluiten van de ECB uiteen te zetten en antwoord te geven op vragen van de commissieleden (monetaire dialoog). Deze vergaderingen zijn toegankelijk voor het publiek en de notulen worden zowel op de website van het Parlement als die van de ECB gepubliceerd.

[Dario Paternoster / Dirk Verbeken / Dražen Rakić](#)
05/2019

