



## 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 berusten, om deze hoofddoelstelling te bereiken, op een monetaire beleidsstrategie met twee pijlers en worden 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 beleidsindicaties 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 VWEU het handhaven van prijsstabiliteit. Onverminderd dit doel ondersteunt het ESCB het algemene economische beleid van de Unie, teneinde bij te dragen tot de verwezenlijking van de doelstellingen van de Unie. Het ESCB handelt overeenkomstig het beginsel van een openmarkteconomie met vrije mededinging, waarbij een doelmatige allocatie van middelen wordt bevorderd (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 ("Bij de uitoefening van de bevoegdheden en het vervullen van de taken en plichten die bij de Verdragen en de statuten van het ESCB en van de ECB aan hen zijn opgedragen, is het noch de Europese Centrale Bank, noch een nationale centrale bank, noch enig lid van hun besluitvormende organen toegestaan instructies te vragen aan dan wel te aanvaarden van instellingen, organen of instanties van de Unie, van regeringen van lidstaten of van enig ander orgaan"). 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 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 berust 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 om de 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 hebben vanaf het begin diepgravende analyses van de economische situatie en de vooruitzichten voor prijsontwikkelingen geboden. 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 wordt 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 dat 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 van de Raad van bestuur van de ECB een roulatiesysteem worden ingevoerd zodra de eurozone uit meer dan 18 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 centrale banken van de vijf belangrijkste landen uit de eurozone op basis van de omvang van hun economieën en hun financiële sectoren (momenteel Duitsland, Frankrijk, Italië, Spanje en Nederland) delen vier stemrechten. Alle andere landen (momenteel 14) delen 11 stemrechten. De presidenten maken bij toerbeurt gebruik van de stemrechten op grond van een maandelijks 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 strategie die stoelt op twee pijlers (pijler 1: economische analyse; pijler 2: monetaire analyse), waarvan de respectieve rol tijdens de herziening van de monetaire strategie op 8 mei 2003 opnieuw helder werd gedefinieerd. Op 23 januari 2020 heeft de ECB de start aangekondigd van de herziening van haar monetairebeleidsstrategie. De herziening richt zich op de kwantitatieve formulering van prijsstabiliteit, het instrumentarium voor monetair beleid, de tweepijlerstrategie en communicatiepraktijken. Ook zal worden nagegaan hoe elementen zoals klimaatverandering, digitalisering, globalisering, financiële stabiliteit en interactie tussen het begrotingsbeleid en het monetair beleid relevant zijn voor de uitoefening van het mandaat van de ECB. Om samen te werken met belanghebbenden heeft de ECB een “ECB-Listens Portal” opgezet en een reeks “luisterevenementen” georganiseerd met het publiek, maatschappelijke organisaties en de academische wereld in de eurozone. De herziening van de strategie zou aanvankelijk eind 2020 afgerond moeten zijn, maar de evaluatie werd uitgesteld vanwege de COVID-19-pandemie en zal nu medio 2021 worden afgesloten.

### **2. Prijsstabiliteit**

Prijsstabiliteit wordt gedefinieerd als een inflatiepercentage (jaarlijkse toename van het geharmoniseerde indexcijfer van de consumptieprijzen (HICP) voor de eurozone) van minder dan, maar in de buurt van 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 daarvoor regelmatig onder meer de ontwikkelingen van de totale productie, de vraag



en de arbeidsmarktverhoudingen, een brede reeks prijs- en kostenindicatoren, het begrotingsbeleid, de betalingsbalans voor het eurogebied en de activaprijzen<sup>[1]</sup>.

#### **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.

#### **C. Tenuitvoerlegging van het monetaire beleid: instrumenten en procedures**

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

##### **1. Traditionele instrumenten**

###### **a. 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 bestaan uit liquiditeitsverruimende transacties gedurende een periode van één week in euro's (basisherfinancieringstransacties of MRO's) en liquiditeitsverruimende transacties gedurende een periode van drie maanden in euro's (langerlopende herfinancieringstransacties). MRO's 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 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.

###### **b. Permanente faciliteiten**

Permanente faciliteiten verschaffen of absorberen 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 beleningsfaciliteit is een instrument om tegen

---

[1]De beschrijving van de twee pijlers is afkomstig uit: The Monetary Policy of the ECB (2011), <http://www.ecb.int/pub/pdf/other/monetarypolicy2011en.pdf>



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.

**c. Aanhouden van minimumreserves**

Overeenkomstig 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.

**2. Niet-standaardmaatregelen van het monetair beleid en crisisrespons**

**a. Rechtstreekse monetaire transacties (OMT's)**

In augustus 2012 kondigde de ECB de mogelijkheid aan om over te gaan op OMT's 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. OMT's zijn zodanig ontworpen dat ze afhankelijk zijn van een macro-economisch aanpassings- of op voorzorg gericht programma van de Europese Faciliteit voor financiële stabiliteit (EFSF) en het Europees Stabiliteitsmechanisme (ESM). Na de aankondiging is er nooit gebruikgemaakt van OMT's.

**b. Beleidsindicaties**

Sinds juli 2013 verstrekt de ECB beleidsindicaties voor de toekomstige richting van haar rentebeleid. Het verstrekken van beleidsindicaties 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.

**c. Langlopende herfinancieringstransacties**

In juni 2014 kondigde de ECB een reeks gerichte langerlopende herfinancieringstransacties (TLTRO's) aan met als doel de kredietverlening door banken aan kredietinstellingen in de eurozone aanvankelijk voor een periode van twee jaar te verbeteren. De tweede reeks (TLTRO II) ging in maart 2016 van start en een derde reeks (TLTRO III) in maart 2019. Als antwoord op de COVID-19-pandemie besloot de Raad van Bestuur de voorwaarden voor resterende TLTRO III-transacties aanzienlijk te versoepelen, samen met een tijdelijke verlaging van de toepasselijke rentetarieven. Op voorwaarde dat aan de reële economie werd verleend konden de banken tussen juni 2020 en juni 2022 tot 50 basispunten onder de depositorente lenen. Daarnaast werd besloten tussen mei 2020 en december 2021 nog eens 11 langerlopende herfinancieringstransacties met het oog op de pandemische noodsituatie (PELTRO's, Pandemic Emergency Longer-term Refinancing Operations) uit te voeren, met een rente van 25 basispunten onder de MRO-rentevoet.





#### d. Programma's voor de aankoop van activa

Sinds 2009 zijn er diverse activa-aankoopprogramma's uitgevoerd met als doel de voortzetting van de groei in de eurozone te handhaven in overeenstemming met de doelstelling om een inflatiepercentage te behalen van minder dan, maar in de buurt van 2 % op de middellange termijn. Deze bestaan uit het aankoopprogramma bedrijfssector (CSPP), het programma voor de aankoop van effecten op onderpand van activa (ABSPP) en het derde programma voor de aankoop van gedekte obligaties (CBPP3). Andere, inmiddels afgesloten programma's omvatten het programma voor de effectenmarkten (Securities Markets Programme — SMP), het programma voor de aankoop van gedekte obligaties (CBPP) en het tweede programma voor de aankoop van gedekte obligaties (CBPP2). De maandelijkse nettoaankopen van activa bedroegen in eerste instantie gemiddeld 60 miljard EUR (maart 2015 — maart 2016) en werden later verhoogd tot 80 miljard EUR per maand (april 2016 — maart 2017). De nettoactiva werden vervolgens geleidelijk verminderd tot 15 miljard EUR per maand (oktober 2018 — december 2018). In december 2018 besloot de Raad van bestuur om de netto-activa-aankopen stop te zetten, met de bedoeling de hoofdsom van vervallende effecten te herinvesteren en de cumulatieve nettoaankopen in het kader van elk programma voor de aankoop van activa op hun respectieve niveau te handhaven. Op 12 september 2019 heeft de Raad van bestuur besloten de maandelijkse nettoaankopen van activa vanaf 1 november 2019 te hervatten ter hoogte van 20 miljard EUR, in de verwachting deze voort te zetten “zo lang nodig is om het accommoderende effect van haar beleidstarieven te versterken, en deze kort voor het begin van de verhoging van de belangrijkste rentetarieven van de ECB te beëindigen”.

Als antwoord op de COVID-19-pandemie heeft de Raad van Bestuur besloten de bestaande netto-aankopen van activa te verhogen met een aanvullend bedrag van 120 miljard EUR, dat eind 2020 moet zijn gebruikt. Daarnaast is een nieuw tijdelijk pandemie-noodaankoopprogramma (PEPP) voor de aankoop van activa uit de publieke en particuliere sector gestart, met een initiële toewijzing van 750 miljard EUR, en dit programma zou tot eind 2020 lopen. Op 4 juni 2020 heeft de Raad van bestuur besloten het PEPP-budget met 600 miljard EUR te verhogen tot 1,35 biljoen EUR. Op 10 december 2020 werd het PEPP-budget verder verhoogd met 500 miljard EUR tot 1,85 biljoen EUR. De termijn van de netto-aankopen van PEPP's werd verlengd tot ten minste eind maart 2022. Er werd ook besloten om tot ten minste eind 2023 vervallende hoofdsommen te herinvesteren in het kader van het PEPP. In het PEPP is aanzienlijke flexibiliteit ingebouwd, zodat “schommelingen in de verdeling van de aankoopstromen in de loop der tijd, tussen activaklassen en in rechtsgebieden” mogelijk zijn. De kapitaalverdeelsleutel stuurt op aandelenbasis netto-aankopen in het kader van het PEPP.

## **ROL VAN HET EUROPEES PARLEMENT**

De ECB moet rechtstreeks verantwoording afleggen aan het Europees Parlement. Deze verantwoordingsplicht wordt op vier manieren uitgeoefend.

Krachtens 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. Het



Parlement neemt gewoonlijk een resolutie aan over het jaarverslag van de ECB<sup>[2]</sup>. De ECB geeft feedback op de resoluties van het Parlement.

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 op die van de ECB gepubliceerd. De commissie ECON vertrouwt op het panel van monetaire deskundigen om voorafgaand aan elke monetaire dialoog onafhankelijke input en expertise te leveren<sup>[3]</sup>.

Op grond van [artikel 140](#) van het Reglement van het Europees Parlement, dat is geformaliseerd na een akkoord tussen het Europees Parlement en de ECB, kan elk lid van het Europees Parlement per maand ten hoogste zes vragen met verzoek om schriftelijk antwoord aan de ECB stellen.

Ten slotte speelt het Parlement een rol in de benoemingsprocedure voor de leden van de directie van de ECB (d.w.z. de voorzitter, de vicevoorzitter en vier andere leden)<sup>[4]</sup>.

Dražen Rakić / Dirk Verbeken  
12/2020

---

[2]Zie bijvoorbeeld de procedure voor het jaarverslag 2018 van de ECB: [https://oeil.secure.ep.parl.union.eu/oeil/popups/ficheprocedure.do?reference=2019/2129\(INI\)&l=en](https://oeil.secure.ep.parl.union.eu/oeil/popups/ficheprocedure.do?reference=2019/2129(INI)&l=en).

[3]De documenten van het panel van monetaire deskundigen zijn beschikbaar op: <https://www.europarl.europa.eu/committees/nl/econ/monetary-dialogue.html>.

[4]Voor nadere bijzonderheden over de rol van het Europees Parlement bij benoemingen van de ECB, zie [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2019/638413/IPOL\\_STU\(2019\)638413\\_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2019/638413/IPOL_STU(2019)638413_EN.pdf).

