

Vertrouwd raken met centraal bankieren en monetair beleid in het eurogebied



EUROPESE CENTRALE BANK

EUROSYSTEM



Eurosystem

Vertrouwd raken met centraal bankieren en monetair beleid in het eurogebied

Dit hoofdstuk⁽¹⁾ bevat een kort overzicht van het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB) en het Eurosysteem, alsook een inleiding op het monetair beleid van de ECB. Uitvoeriger informatie die u kan helpen om uw leerlingen op de wedstrijd voor te bereiden, vindt u op de wedstrijsite Generation €uro, in het gedeelte 'Over het Eurosysteem'.

Het Europees Stelsel van Centrale Banken, het Eurosysteem en het eurogebied

Sinds 1 januari 1999 is de ECB verantwoordelijk voor de uitvoering van het monetair beleid voor het eurogebied, dat bestaat uit de lidstaten van de Europese Unie die de euro gebruiken. Het ontstond toen de verantwoordelijkheid voor het monetair beleid werd overgedragen van de nationale centrale banken van de (toen) elf landen aan de Raad van Bestuur van de ECB, in januari 1999. In 2001 is Griekenland tot het eurogebied toegetreden, in 2007 Slovenië, in 2008 Cyprus en Malta, in 2009 Slowakije, in 2011 Estland, in 2014 Letland en in 2015 Litouwen. De start van het eurogebied en de oprichting van de ECB waren mijlpalen in het Europese integratieproces. Om tot het eurogebied te kunnen toetreden, moesten die landen voldoen aan de 'convergentiecriteria'. Dat geldt ook voor andere EU-landen die in de toekomst op de euro overgaan. De naleving van die criteria is een noodzakelijke economische en juridische voorwaarde voor deelname aan de Economische en Monetaire Unie. Het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie en de Statuten van het Europees Stelsel van Centrale Banken en van de Europese Centrale Bank gelden als rechtsgrondslag voor het gemeenschappelijk monetair beleid. De ECB vormt de kern van het Eurosysteem en van het ESCB. De ECB en de nationale centrale banken (NCB's) voeren samen de taken uit die aan hen zijn toebedeeld.

Het ESCB bestaat uit de ECB en de nationale centrale banken van alle lidstaten, ongeacht of ze al dan niet de

euro hebben ingevoerd. Het Eurosysteem omvat de ECB en de nationale centrale banken van de lidstaten die de euro als valuta gebruiken. Het Eurosysteem en het ESCB zullen naast elkaar blijven bestaan zolang niet alle lidstaten deel uitmaken van het eurogebied.

De Europese Centrale Bank

De Europese Centrale Bank (ECB) is de centrale bank die verantwoordelijk is voor de gemeenschappelijke munt van Europa, de euro.

Doelstellingen

Volgens het Verdrag is het hoofddoel van het ESCB de handhaving van prijsstabiliteit. Onverminderd die doelstelling dient het ESCB het algemene economische beleid van de EU te ondersteunen, vooral met het oog op volledige werkgelegenheid en een duurzame ontwikkeling.

De doelstelling van het monetair beleid

Het Verdrag heeft een duidelijke rangorde aangebracht in de doelstellingen van het Eurosysteem, waarbij de hoogste prioriteit wordt gegeven aan prijsstabiliteit. Het bepaalt bovendien uitdrukkelijk dat handhaving van de prijsstabiliteit de belangrijkste bijdrage is die het monetair beleid kan leveren aan een gunstig economisch klimaat en volledige werkgelegenheid.

Uit deze Verdragsbepalingen spreekt de breed gedeelde opvatting dat prijsstabiliteit grote voordelen heeft. Duurzaam stabiele prijzen handhaven is een belangrijke voorwaarde voor de toename van het economisch welzijn en het groeipotentieel van een economie. De natuurlijke rol van het monetair beleid in de economie is de prijsstabiliteit handhaven. Het monetair beleid kan de reële economische bedrijvigheid alleen op korte termijn

(1) Dit hoofdstuk is gebaseerd op informatie die op de website van de ECB te raadplegen is (<http://www.ecb.europa.eu>).

beïnvloeden; op langere termijn kan het slechts het prijsniveau in de economie beïnvloeden.

In het Verdrag is voorts bepaald dat het Eurosysteem bij de feitelijke uitvoering van monetairbeleidsbeslissingen die zijn gericht op handhaving van de prijsstabiliteit, ook de bredere economische doelstellingen van de EU in aanmerking moet nemen. Aangezien monetair beleid de reële bedrijvigheid op korte termijn kan beïnvloeden, moet de ECB vooral, als dit in overeenstemming is met haar hoofddoel, vermijden dat zij buitensporige schommelingen in de productie en de werkgelegenheid in de hand werkt.

Basistaken

Volgens het Verdrag bestaan de via het ESCB uit te voeren basistaken uit:

- het bepalen en ten uitvoer leggen van het monetair beleid van de Unie;
- het verrichten van valutamarktoperaties;
- het aanhouden en beheren van de officiële externe reserves van de eurolanden;
- het bevorderen van een goede werking van het betalingsverkeer.

Andere taken van het ESCB

Het ESCB is daarnaast verantwoordelijk voor een aantal aanvullende taken op de volgende gebieden:

- bankbiljetten: de ECB en de NCB's zijn verantwoordelijk voor de uitgifte van eurobankbiljetten in het Eurosysteem;
- statistieken: bijgestaan door de NCB's verzamelt de ECB de voor het vervullen van haar taken benodigde statistische gegevens, hetzij bij de bevoegde nationale autoriteiten, hetzij rechtstreeks bij de economische subjecten;
- stabiliteit en toezicht op het financiële stelsel: het ESCB draagt ertoe bij dat de bevoegde autoriteiten een goed beleid voeren op het terrein van het bedrijfseconomisch toezicht op kredietinstellingen en de stabiliteit van het financiële stelsel;
- internationale en Europese samenwerking: de ECB onderhoudt met de desbetreffende instellingen, organen en fora, zowel binnen de EU als internationaal, een werkrelatie in verband met de aan het ESCB toebedeelde taken.

De Raad van Bestuur van de ECB

De Raad van Bestuur is het belangrijkste besluitvormende orgaan van de ECB. Het bestaat uit:

- de zes leden van de Directie; plus
- de presidenten van de nationale centrale banken van de lidstaten die de euro als munt hebben.

Die verantwoordelijkheden zijn:

- de verordeningen vaststellen en de besluiten nemen die nodig zijn voor het vervullen van de aan het ESCB toebedeelde taken; en
- het monetair beleid van het eurogebied formuleren. Hieronder vallen besluiten met betrekking tot monetaire doelstellingen, beleidsrentetarieven en de liquiditeitsvoorziening in het Eurosysteem, alsmede het opstellen van richtsnoeren voor de tenuitvoerlegging van deze besluiten.

Vergaderingen en besluiten van de Raad van Bestuur van de ECB

Sinds januari 2015 worden de vergaderingen van de Raad van Bestuur over het monetair beleid niet langer om de vier weken, maar wel om de zes weken gehouden. In die vergaderingen beoordeelt de Raad van Bestuur de economische en monetaire ontwikkelingen en neemt hij monetairbeleidsbeslissingen. De vergaderingen die niet over het monetair beleid gaan, worden nog steeds ten minste eenmaal per maand gehouden. Die vergaderingen hebben voornamelijk tot doel zaken te bespreken

met betrekking tot de andere taken en verantwoordelijkheden van de ECB en het Eurosysteem.

De ECB licht haar monetairbeleidsbeslissingen uitvoerig toe op een persconferentie die kort na elke vergadering over het monetair beleid wordt gehouden. De president van de ECB zit, samen met de vicepresident, deze persconferentie voor: hij leest eerst de inleidende verklaring voor met de motivering van de door de Raad van Bestuur genomen monetairbeleidsbeslissing; daarna beantwoordt hij de vragen van journalisten. Sinds januari 2015 publiceert de ECB regelmatig verslagen over de monetairbeleidsbeslissingen van de Raad van Bestuur.

De doelstelling prijsstabiliteit

De doelstelling prijsstabiliteit heeft betrekking op het algemeen prijspeil in de economie en betekent dat langdurige perioden van zowel te hoge inflatie als te lage inflatie (of deflatie) moeten worden vermeden.

De ECB definieert haar doelstelling van prijsstabiliteit als 'een jaarlijkse stijging van de geharmoniseerde consumptieprijsindex (HICP) voor het eurogebied van onder, maar dicht bij 2 % op de middellange termijn'.

Prijsstabiliteit draagt ertoe bij dat een hoge mate van economische bedrijvigheid en werkgelegenheid kan worden bereikt doordat ze bijvoorbeeld:

- het prijsvormingsmechanisme transparanter maakt. In een klimaat van stabiele prijzen is het voor de consumenten gemakkelijker om veranderingen in relatieve prijzen (prijsverschillen tussen verschillende goederen) te herkennen en worden zij niet in verwarring gebracht door sterke schommelingen in het algemene prijspeil als de inflatie hoog is. Daardoor kunnen ze goed gefundeerde beslissingen nemen over consumptie en beleggingen en efficiënter met hun geld omgaan;
- de inflatierisicopremie in de rentetarieven verkleint (d.w.z. de 'vergoeding' die beleggers eisen voor onverwachte inflatiestijgingen gedurende de looptijd van hun beleggingen). Daardoor daalt de rente en wordt de prikkel om te investeren vergroot;
- onproductieve activiteiten overbodig maakt die het negatieve effect van inflatie of deflatie moeten afdekken (bijvoorbeeld het aanhouden van goederen in de hoop dat de prijs ervan stijgt);

- voorkomt dat onverwachte perioden van inflatie of deflatie tot een willekeurige herverdeling van welvaart en inkomen leiden.

De rol van de monetairbeleidsstrategie van het Eurosysteem

Een monetairbeleidsstrategie is een coherent en geordend kader van de wijze waarop monetairbeleidsbeslissingen worden genomen teneinde de doelstelling van een centrale bank te verwezenlijken.

Deze strategie omvat in het eurogebied twee belangrijke taken. Ten eerste waarborgt de strategie dat de Raad van Bestuur van de ECB over alle gegevens en analyses beschikt die nodig zijn om monetairbeleidsbeslissingen te nemen, doordat het besluitvormingsproces zelf een duidelijke structuur heeft gekregen.

Ten tweede is de strategie een instrument om die beslissingen aan het publiek uit te leggen. Door de effectiviteit van het monetair beleid te verhogen en te wijzen op het vaste voornemen van het Eurosysteem om de prijsstabiliteit te handhaven, draagt de strategie bij tot de geloofwaardigheid van het Eurosysteem op de financiële markten.

Door zijn monetairbeleidsbeslissingen ter vaststelling van de korte rente beïnvloedt de Raad van Bestuur van de ECB de economie en uiteindelijk het prijsniveau.

Een op twee pijlers gebaseerde benadering

De Raad van Bestuur van de ECB volgt een specifieke benadering om de aard en omvang van de risico's voor de prijsstabiliteit in het eurogebied op middellange termijn te bepalen.

Deze benadering van de ordening, evaluatie en onderlinge toetsing van de gegevens die relevant zijn voor de beoordeling van de risico's voor de prijsstabiliteit is gebaseerd op twee elkaar aanvullende analytische perspectieven, de zogenaamde pijlers:

- de economische analyse; en
- de monetaire analyse.

De economische analyse is een beoordeling van de factoren die op korte tot middellange termijn de prijsontwikkelingen beïnvloeden, met de nadruk op de reële bedrijvigheid (de productie van goederen en diensten) en de financiële verhoudingen in de economie. De prijsontwikkelingen worden op korte en middellange termijn immers voornamelijk bepaald door de wisselwerking tussen vraag en aanbod op de markten van goederen, diensten en productiefactoren (arbeid, kapitaal en grond).

De monetaire analyse richt zich op de lange termijn en maakt gebruik van het langetermijnverband tussen de geldhoeveelheid en de prijzen. Het belangrijkste doel ervan is de uit de economische analyse verkregen en voor het monetair beleid nuttige indicaties te toetsen op middellange en lange termijn. Bovendien worden de gegevens over de ontwikkelingen inzake geld en krediet aangevuld met een groot aantal indicatoren voor de financiële markten om een volledig beeld te krijgen en de risico's te bepalen die uit het financiële gedeelte van de economie zouden kunnen voortkomen.

De tweepijlerbenadering zorgt ervoor dat er geen relevante informatie verloren gaat in de beoordeling van de risico's voor prijsstabiliteit en dat voldoende aandacht wordt besteed aan de verschillende perspectieven en het onderling toetsen van gegevens om tot een algemene beoordeling van die risico's te komen. Deze benadering staat voor een gevarieerde analyse en waarborgt een krachtige besluitvorming.

Monetairbeleidsinstrumenten

Het monetair beleid richt zich op het zo goed mogelijk sturen van de korte rente en beïnvloedt zodoende de economische ontwikkelingen. De korte rente wordt gestuurd door de operationele tenuitvoerlegging van het monetair



beleid. Het Eurosysteem beschikt daartoe over verschillende instrumenten, namelijk openmarkttransacties, permanente faciliteiten en minimumreserves.

a) Openmarkttransacties

Het belangrijkste instrument zijn de openmarkttransacties. Zij dienen ertoe

- de rente te sturen ;
- de liquiditeitsverhoudingen in de geldmarkt te beheeren ; en
- de monetairbeleidskoers aan te geven.

De openmarkttransacties kunnen worden onderverdeeld in vier categorieën :

- basisherfinancieringstransacties ; dit zijn reguliere liquiditeitsverschaffende transacties met wederinkoop die wekelijks worden uitgevoerd en een looptijd hebben van een week ;
- langerlopende herfinancieringstransacties ; dit zijn liquiditeitsverschaffende transacties met wederinkoop, die maandelijks worden uitgevoerd en een looptijd hebben van drie maanden ;
- finetuningtransacties, die worden uitgevoerd op ad-hocbasis met als doel de liquiditeitsverhoudingen in de markt te beheersen en de rente te sturen, met name om de rente-effecten van onverwachte fluctuaties in de liquiditeitsverhoudingen op de markt te egaliseren ; en
- structurele transacties, die worden uitgevoerd door middel van uitgifte van schuldbewijzen, transacties met wederinkoop of rechtstreekse aan- of verkopen van waardepapier.

b) Permanente faciliteiten

Het Eurosysteem biedt tevens permanente faciliteiten, die ertoe dienen daggeld te verschaffen en te onttrekken en grenzen te stellen aan de daggeldrente. Er zijn twee permanente faciliteiten :

- de marginale beleningsfaciliteit, die het tegenpartijen (financiële instellingen, zoals banken) mogelijk maakt bij de nationale centrale banken van het eurogebied daggeld te verkrijgen tegen onderpand van beleenbare activa ; en
- de depositofaciliteit, die door tegenpartijen kan worden gebruikt om bij de nationale centrale banken van het eurogebied kortlopende deposito's aan te houden.

c) Minimumreserves

Het Eurosysteem eist dat kredietinstellingen op rekeningen bij de nationale centrale banken van het eurogebied minimumreserves aanhouden. Het doel van het stelsel van reserveverplichtingen bestaat erin de geldmarktrente te stabiliseren en een structureel liquiditeitstekort tot stand te brengen of te vergroten.

Niet-conventionele monetairbeleidsmaatregelen

Gezien de ernst en de duur van de financiële crisis, zou het niet mogelijk zijn geweest de prijsstabiliteit enkel met conventionele monetairbeleidsmaatregelen te waarborgen. De kortetermijnrente werd verlaagd tot een historisch laag niveau, waardoor de mogelijkheid van verdere renteverlagingen om de economie te ondersteunen, werd gereduceerd.

Zelfs voordat het instrument van de kortetermijnrente op die manier werd ingeperkt, diende de ECB immers een aantal van haar niet-conventionele monetairbeleidsmaatregelen ten uitvoer te leggen om de door de financiële fragmentatie van het eurogebied veroorzaakte ernstige verstoringen van de transmissie van haar beleid aan te pakken. Vervolgens werden additionele niet-conventionele maatregelen genomen om de monetairbeleidskoers te verruimen, teneinde deflatoire risico's te beperken. Al met al heeft de combinatie van conventionele monetairbeleidsmaatregelen en een hele reeks niet-conventionele monetairbeleidsmaatregelen gezorgd voor prijsstabiliteit in het eurogebied.

Met haar niet-conventionele monetairbeleidsmaatregelen die van een ongekende aard, reikwijdte en omvang waren beoogt de ECB haar primaire doelstelling, namelijk het behoud van prijsstabiliteit en het waarborgen van een passend monetairbeleidstransmissiemechanisme, te realiseren. Die maatregelen werden uitgewerkt om de banksector liquiditeit te verschaffen, de algemene financiële voorwaarden te versoepelen en specifieke marktsegmenten en het bancaire kredietverleningskanaal te herstellen. De banksector is een bijzonder belangrijk kanaal voor het doorgeven van monetaire impulsen aan de ondernemingen en huishoudens in het eurogebied. Tot de niet-conventionele monetairbeleidsmaatregelen behoren :

Liquiditeits- en financieringsmaatregelen

- Vasterentetenders met volledige toewijzing
- Verlenging van de looptijd van herfinancieringstransacties (driejaars langerlopende herfinancieringstransacties (LTRO's) in november 2011)
- Uitbreiding van de lijst van beleenbaar onderpand

Rechtstreekse aankopen van activa in slecht functionerende marktsegmenten

- Programma voor de effectenmarkten
- Programma's voor de aankoop van gedekte obligaties
- Rechtstreekse monetaire transacties (september 2012)

Forward guidance (juli 2013)

Sinds juli 2013 verstrekt de ECB beleidsindicaties (forward guidance) over het toekomstige pad van de beleidsrentetarieven.

Kredietversoepeling en aankopen van activa (juni 2014 tot eind 2018)

- Gerichte langerlopende liquiditeitsverschaffing (TLTRO)
- Programma voor de aankoop van effecten op onderpand van activa
- Programma voor de aankoop van gedekte obligaties
- Programma voor de aankoop van door de bedrijvensector uitgegeven schuldbewijzen
- Uitgebreid programma voor de aankoop van activa

Op 22 januari 2015 startte de ECB haar Uitgebreide programma voor de aankoop van activa («Expanded Asset Purchase Programme» of APP). Dit programma betekent dat de ECB haar bestaande en eind 2014 gestarte programma's voor de aankoop van activa van de particuliere sector uitbreidt met de aankoop van staatsobligaties om de risico's van een te lange periode van lage inflatie tegen te gaan.

De gecombineerde maandelijkse aankopen moesten €60 miljard bedragen en worden uitgevoerd tot tenminste september 2016 en in ieder geval totdat de Raad van Bestuur bewijs ziet van een aanhoudende verandering in het beloop van de inflatie die in overeenstemming is met zijn doelstelling op middellange termijn een inflatiecijfer onder maar dicht bij 2% te verwezenlijken.

Sindsdien werd het bedrag van het programma opgetrokken tot € 80 miljard, waarna het werd teruggebracht tot het initiële bedrag in de lente van 2017, en vervolgens tot € 30 miljard aan het einde van dat jaar.



De winnende teams tijdens de European Youth Dialogue bij de ECB te Frankfurt in 2019.

In juni 2018 werd besloten dat de ECB in het kader van het programma voor de aankoop van activa nettoaankopen zou blijven verrichten ten belope van €30 miljard per maand tot eind september 2018. In september 2018 besliste de ECB om het aankoopprogramma in een eerste stap te halveren tot 15 miljard euro alvorens volledig de nettoaankopen te beëindigen na eind december 2018.

In november 2019 hervatte de ECB echter de nettoaankopen van activa voor een maandelijks bedrag van € 20 miljard.

Wat de herinvesteringen betreft, heeft de Raad van bestuur het voornemen om de aflossingen op effecten die zijn aangekocht in het kader van het APP en die de vervaldatum hebben bereikt, volledig te blijven herinvesteren. Dit zal blijven gebeuren geruime tijd voorbij het moment waarop de Raad van Bestuur begint met het verhogen van de basisrentetarieven van de ECB en in ieder geval zo lang als het noodzakelijk is om de gunstige liquiditeitscondities en een ruime mate van monetaire accommodatie te handhaven.

De monetairbeleidsreactie van de ECB op COVID-19

Begin 2020 werd de wereld op zijn kop gezet door een nieuwe virale infectie, COVID-19 genaamd, waarvan de verspreiding door de Wereldgezondheidsorganisatie

(WHO) op 11 maart uitgeroepen werd tot een pandemie die – op zijn minst – drie schokken combineert: een gezondheids-, een financiële en een economische schok, met als gevolg een van de zwaarste crisissen ooit in vreedstijd. Overheden over de hele wereld namen snel ongekende maatregelen om de pandemie in te dijken. Topprioriteit daarbij was het bestrijden van het virus, onmiddellijk gevolgd door het beperken van de financiële paniek en de economische gevolgen, daarbij geholpen door centrale banken en toezichhouders.

De ECB breidde haar maatregelen aanzienlijk uit in het licht van drie belangrijke objectieven, die elk op zich van cruciaal belang zijn om de primaire doelstelling, namelijk het handhaven van prijsstabiliteit, te bereiken: (1) het verzekeren van een algemeen voldoende accommoderende monetairbeleidskoers, (2) het ondersteunen van de marktstabilisatie om de monetaire transmissie te vrijwaren en (3) het verstrekken van toereikende centralebankliquiditeit, in het bijzonder om de kredietverlening te handhaven.

Meer informatie over de acties die de ECB nam om de impact van de COVID-19 pandemie te temperen is te vinden in het Economisch Tijdschrift van de Nationale Bank van België van september 2020: <https://www.nbb.be/nl/artikels/de-monetairbeleidsreactie-van-de-ecb-op-covid-19-0>.