



# Feedback op de punten die het Europees Parlement in zijn resolutie over het Jaarverslag 2017 van de ECB aanvoert

Het Jaarverslag van de ECB voor 2017 werd op 9 april 2018 tijdens een speciale zitting van de Commissie Economische en Monetaire Zaken (ECON) van het Europees Parlement gepresenteerd door de vicepresident van de ECB.<sup>1</sup> Op 15 januari 2019 woonde de president van de ECB de plenaire vergadering van het Parlement over het jaarverslag bij.<sup>2</sup> De volgende dag nam de plenaire vergadering haar resolutie over het Jaarverslag 2017 van de ECB (hierna 'de resolutie') aan.<sup>3</sup>

Bij de toezending van het Jaarverslag 2018 van de ECB aan het Europees Parlement geeft de ECB haar feedback op de inbreng die het Europees Parlement als onderdeel van de resolutie heeft geleverd.<sup>4</sup> Deze feedback wordt openbaar gemaakt op de wijze die eerder naar aanleiding van een verzoek van het Europees Parlement is geïntroduceerd.

## 1 Het monetair beleid van de ECB

### 1.1 Effectiviteit van het monetair beleid en potentiële neveneffecten

In de resolutie wordt ingegaan op de effectiviteit en de neveneffecten van de monetairbeleidsmaatregelen van de ECB, bijvoorbeeld bij punt 6, 17, 18, 19, 20 en 21.

**De ECB is van mening dat haar monetairbeleidsmaatregelen een aanzienlijke bijdrage hebben geleverd aan de verbetering van de financiële condities, zowel voor bedrijven als voor huishoudens, evenals aan hogere economische groei en inflatie.**<sup>5</sup> Daarbij volgt de ECB mogelijke neveneffecten van haar onconventionele beleidsmaatregelen nauwlettend. Die effecten lijken tot nu toe beperkt te zijn. De ontwikkeling van de kredietverlening is nog altijd redelijk gematigd en wijst niet op een grootschalige misallocatie van middelen. Het is echter aan

<sup>1</sup> Zie de [website van de ECB](#).

<sup>2</sup> Zie de [website van de ECB](#).

<sup>3</sup> De tekst van de resolutie is beschikbaar op [de website van het Europees Parlement](#).

<sup>4</sup> Deze feedback strekt zich niet uit tot de kwesties die in de resolutie van het Europees Parlement over de Bankenuie aan de orde zijn gesteld. Die kwesties worden besproken in het [Jaarverslag van de ECB over haar toezichtswerkzaamheden 2018](#). De feedback op de resolutie over de Bankenuie wordt later dit jaar gepubliceerd.

<sup>5</sup> Zie het artikel 'Taking stock of the Eurosystem's asset purchase programme after the end of net asset purchases', *Economisch Bulletin*, Nummer 2, ECB, 2019.

andere beleidsterreinen om actie te ondernemen indien er verontrustende neveneffecten van het monetair beleid zouden optreden, tenzij deze effecten van invloed zouden zijn op het bereiken van prijsstabiliteit in het eurogebied. Er lijkt op korte termijn ook slechts beperkt sprake te zijn van ongunstige verdelingseffecten als gevolg van de negatieve rentetarieven en de activa-aankopen. Gezien hun macro-economische effecten overheersen op middellange termijn in ieder geval de positieve verdelingseffecten, vanwege de ondersteuning die de maatregelen van de ECB bieden aan het economisch herstel, de werkgelegenheid en de prijsstabiliteit, die doorgaans allemaal ten goede komen aan de huishoudens, met name de armere huishoudens.<sup>6</sup>

**Het in de resolutie besproken effect van de monetairbeleidsmaatregelen van de ECB op de winstgevendheid van de banken blijkt beperkt te zijn.** De winstgevendheid van de banken in het eurogebied, gemeten aan de hand van het rendement op het eigen vermogen, is sinds 2014 geleidelijk verbeterd, al blijft ze over het algemeen genomen laag en loopt ze achter ten opzichte van veel buitenlandse tegenhangers. Naast conjuncturele factoren hebben wellicht ook structurele elementen van het bankwezen in het eurogebied bijgedragen tot de zwakkere resultaten, zoals de overcapaciteit in bepaalde binnenlandse bancaire markten en hoge werkingskosten.<sup>7</sup> Volgens de analyse van de ECB zou het herstel van de winstgevendheid van de banken zwakker zijn geweest zonder de monetairbeleidsmaatregelen van de ECB. De lage rentetarieven dragen weliswaar bij aan lagere nettorentemarges, maar dit effect wordt tenietgedaan door de betere economische vooruitzichten, die gunstig uitwerken op de kredietkwaliteit en daardoor de kosten van voorzieningen drukken. Het betere economische klimaat stimuleert bovendien de kredietvolumes.

**Hoewel de monetairbeleidsmaatregelen van de ECB, zoals in de resolutie wordt gesteld, op korte termijn de financiële condities voor de verzekerings- en pensioenfondsensector beïnvloeden, leveren ze op lange termijn een positieve bijdrage aan de stabiliteit ervan.** Zo bieden de monetairbeleidsmaatregelen van de ECB steun aan de groei van de economie en de werkgelegenheid, wat de verkoop van nieuwe levensverzekerings- en pensioenfondsproducten ten goede komt en tevens het risico van voortijdige beëindiging van polissen verkleint. Op korte termijn dragen de maatregelen echter bij aan het huidige lagerenteklimaat, hetgeen de contante waarde van de langlopende verplichtingen van verzekeraars en pensioenfondsen opdrijft en ook een weerslag heeft op de beleggingsopbrengsten. De ECB houdt in de gaten welke gevolgen dit lagerenteklimaat heeft voor de sector. Daarbij blijken grote verschillen te bestaan tussen de afzonderlijke verzekeraars en pensioenfondsen, afhankelijk van hun bedrijfsmodel en balansstructuur.<sup>8</sup>

<sup>6</sup> Zie het kader 'Monetary policy, household inequality and consumption' in het artikel '[Private consumption and its drivers in the current economic expansion](#)', *Economic Bulletin*, Issue 5, ECB, 2018.

<sup>7</sup> Zie de [Financial Stability Review](#), ECB, november 2018.

<sup>8</sup> Zie '[Euro area insurers and the low interest rate environment](#)', *Financial Stability Review*, ECB, november 2015, en de paragrafen over de verzekeringssector in de daaropvolgende edities van de *Financial Stability Review*.

## 1.2 Het programma voor de aankoop van door de bedrijvensector uitgegeven schuldbewijzen en de tenuitvoerlegging van het monetair beleid

Punt 24 en 40 van de resolutie gaan specifiek in op het programma voor de aankoop van door de bedrijvensector uitgegeven schuldbewijzen (corporate sector purchase programme – CSPP). Andere kwesties die betrekking hebben op de tenuitvoerlegging van het monetair beleid worden besproken bij punt 21, 23, 24, 25, 32, 33 en 34.

**Wat betreft de in de resolutie besproken economische effecten van het CSPP, heeft het programma de doorwerking van de door de ECB genomen monetairbeleidsmaatregelen in de reële economie versterkt.** Het CSPP heeft met name bijgedragen aan de verdere versoepeling van de financieringsvoorwaarden voor alle bedrijven in het eurogebied, onder meer via kleinere spreads op bedrijfsobligaties en gunstiger omstandigheden op de primaire markten voor emittenten van bedrijfsobligaties. Het CSPP is bovendien ten goede gekomen aan bedrijven die voor hun financiering geen beroep doen op de kapitaalmarkten, zoals kleine en middelgrote ondernemingen. Doordat de nettokredietverlening van de monetaire financiële instellingen aan de sector niet-financiële ondernemingen (non-financial corporations - NFC's) al met al is toegenomen en sommige bedrijven die voor het CSPP in aanmerking komen voor hun financiering minder vaak een beroep doen op bankkredieten, profiteren NFC's met beperkte of geen toegang tot de obligatiemarkten indirect van het CSPP, aangezien de banken het aanbod van bankkredieten aan deze bedrijven hebben vergroot. Uiteindelijk zullen lagere financieringskosten en betere toegang tot financiering bij zowel kleine als grote bedrijven positief uitwerken op de investeringen.<sup>9</sup>

**Wat betreft de opmerking in de resolutie dat de gerichte langerlopende herfinancieringstransacties (targeted longer-term refinancing operations – TLTRO's) niet gebruikt zouden worden om de bancaire kredietverlening aan de reële economie te stimuleren, is de ECB van mening dat de TLTRO's hebben bijgedragen aan het zeer gunstige financieringsklimaat.** Een blik op de afzonderlijke banken maakt duidelijk dat de banken die via de TLTRO's geld hebben geleend, hun kredietverlening aan NFC's sterker hebben opgevoerd dan hun tegenhangers die niet aan het programma deelnamen. Daarbij moet worden opgemerkt dat de gehanteerde rente bij TLTRO-II gekoppeld is aan het patroon van de kredietverstrekking door de deelnemende banken en banken die beter presteren dan hun benchmarks genieten een lager rentetarief.<sup>10</sup> Ook TLTRO-III zal ingebouwde prikkels bevatten om de kredietvoorwaarden gunstig te houden.

<sup>9</sup> Voor meer informatie over het effect van het CSPP, zie 'The impact of the corporate sector purchase programme on corporate bond markets and the financing of euro area non-financial corporations', *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2018.

<sup>10</sup> Zie 'The second series of targeted longer-term refinancing operations (TLTRO II)', *Economic Bulletin*, Issue 3, ECB, 2016, voor nadere informatie over TLTRO-II. De rapportagevoorschriften voor TLTRO-II worden uitgebreid beschreven in bijlage II bij Besluit (EU) 2016/810 van 28 april 2016 betreffende een tweede reeks gerichte langerlopende herfinancieringstransacties (ECB/2016/10).

**Wat betreft de oproep om milieubeleid te bevorderen en milieu-, maatschappelijke en governancecriteria (environmental, social and governance – ESG) in haar beleid op te nemen: de inspanningen van de ECB zijn erop gericht marktdeelnemers, wetgevers en normeringsinstellingen te ondersteunen bij het in kaart brengen van de risico's van klimaatverandering en een duidelijk kader te bieden om deze risico's te verminderen.**

Overeenkomstig de in de resolutie gedane aanbeveling aan de ECB om dit beleid te voeren “met volledige inachtneming van haar mandaat, haar onafhankelijkheid en het kader voor risicobeheer”, zijn de toelatingscriteria voor het aankoopprogramma voor activa (asset purchase programme – APP) opzettelijk ruim gedefinieerd, zodat een breed scala aan effecten voor aankoop in aanmerking komt, de effectiviteit van het programma daardoor maximaal is en verstoring van specifieke marktsegmenten wordt voorkomen. En het APP mag dan geen expliciete milieudoelstelling kennen, de ECB heeft groene obligaties aangekocht in het kader van zowel het CSPP als het programma voor de aankoop van door de publieke sector uitgegeven schuldbewijzen (public sector purchasing programme – PSPP). Deze aankopen hebben bijgedragen aan de vorming van een goed gediversifieerde portefeuille. Hoewel het aantal door het Eurosysteem aangehouden groene obligaties vrij gering blijft, blijkt uit de gegevens al met al dat de aankopen van het Eurosysteem de rente op groene obligaties hebben doen dalen en de uitgifte ervan door NFC's bevordert.<sup>11</sup> Voor de portefeuille van haar pensioenfondsen hanteert de ECB al een selectieve-uitsluitingslijst. Voor stemmingen in verband met haar effectenportefeuille machtigt de ECB vermogensbeheerders die de VN-beginselen voor verantwoord beleggen onderschrijven, en eist zij van hen dat zij ESG-normen in hun stembeleid opnemen. Voor haar eigenmiddelenportefeuille onderzoekt de ECB momenteel op welke wijze criteria voor duurzaam beleggen in de toekomst zouden kunnen worden toegepast.<sup>12</sup>

**Ten aanzien van de punten uit de resolutie waarin de ECB wordt opgeroepen tot transparantie zij opgemerkt dat de ECB al uitgebreide gegevens publiceert over alle aankoopprogramma's voor activa en deze informatieverstrekking onlangs nog heeft opgevoerd.**

De ECB publiceert elke maand de door het Eurosysteem aangehouden activa, de cumulatieve en nettoaankopen, de verdeling tussen de aankopen op de primaire en secundaire markt en de verwachte maandelijkse aflossingen voor een voortschrijdende periode van twaalf maanden. Om de transparantie over het derde programma voor de aankoop van gedekte obligaties (CBPP3) en het programma voor de aankoop van effecten op onderpand van activa (ABSPP) verder te vergroten, heeft de ECB geaggregeerde portefeuillegegevens over deze programma's gepubliceerd in het Economisch Bulletin van maart 2019.<sup>13</sup> Deze gegevens worden in het vervolg gelijk met de

<sup>11</sup> Zie 'Purchases of green bonds under the Eurosystem's asset purchase programme', *Economic Bulletin*, Issue 7, ECB, 2018.

<sup>12</sup> Zie 'Monetary policy and climate change', de toespraak van B. Cœuré bij de conferentie 'Scaling up Green Finance: The Role of Central Banks', die op 8 november 2018 in Berlijn werd georganiseerd door het Network for Greening the Financial System, de Deutsche Bundesbank en de Council on Economic Policies.

<sup>13</sup> Zie het kader 'Providing additional transparency on aggregate APP holdings' in het artikel 'Taking stock of the Eurosystem's asset purchase programme after the end of net asset purchases', *Economisch Bulletin*, Nummer 2, ECB, 2019.

halfjaarlijkse publicatie van de geaggregeerde gegevens over de CSPP-portefeuille geactualiseerd en gepubliceerd. Deze nuttige aanvullende informatie geeft het publiek een beter inzicht in de tenuitvoerlegging van de programma's en waarborgt tegelijk de efficiënte tenuitvoerlegging van het monetair beleid. De bekendmaking van meer gedetailleerde gegevens over de effecten die worden aangehouden in het kader van het ABSPP en het CBPP3 zou de doelstelling van deze programma's kunnen ondermijnen. De precieze samenstelling van het ABSPP en het CBPP3 wat betreft afzonderlijke effecten of ISIN-codes (international securities identification numbers) is met name niet bekendgemaakt omdat, indien bepaalde ISIN-codes niet in de portefeuille voorkomen, het publiek dat zou kunnen opvatten als een onderscheid tussen financieel gezonde en naar verhouding zwakkere emittenten en als initiator optredende partijen (originators), terwijl daar andere redenen voor kunnen bestaan. Merk op dat, anders dan bij het CSPP, veel CBPP3- en ABSPP-effecten zijn uitgegeven of geïnitieerd door kredietinstellingen in het eurogebied, en dat zijn de belangrijkste tegenpartijen bij de monetairbeleidstransacties van de ECB. Zulke gedetailleerde informatie kan dan leiden tot fragmentatie van de markt en kan het gelijke speelveld voor emittenten en originators ondermijnen. Daarmee zou het doel van de ECB in gevaar komen om de effecten van de aankoopprogramma's op het functioneren van de desbetreffende markten zo klein mogelijk te houden. Bovendien publiceert de ECB uitgebreide toelichting over de technische modaliteiten van de aankoopprogramma's. Voor elk van de programma's is een ECB-besluit gepubliceerd waarin de belangrijkste parameters voor de aankopen zijn opgenomen en de website bevat regelmatig geactualiseerde informatie en antwoorden op veelgestelde vragen.<sup>14</sup> Merk op dat de aankopen vooral worden bepaald door de marktomstandigheden op het moment van aankoop en door het oogmerk de effecten van interventies op de monetairbeleidskoers en de algehele kredietvoorwaarden te maximaliseren en de verstoringen van de marktprijzen zo veel mogelijk te beperken. De publicatie van nog meer operationele informatie zou de vlotte werking van het APP juist kunnen belemmeren en dus een invloed hebben op de verwezenlijking van de doelstellingen van de ECB. Er zouden bijvoorbeeld ongewenste volatiliteit en marktverstoringen kunnen ontstaan, met negatieve gevolgen voor de transmissie van monetairbeleidsimpulsen.

**De in de resolutie besproken toename van de TARGET2-saldi sinds eind 2014 hangt nauw samen met de gedecentraliseerde tenuitvoerlegging van het APP en de daaropvolgende herschikking van de portefeuille in een geïntegreerde financiële markt.**

Grote TARGET2-saldi kunnen zich alleen voordoen als het Eurosysteem op grote schaal liquiditeit verstrekt. Liquiditeit wordt uitsluitend verstrekt als daar een actief tegenover staat, in de vorm van onderpand voor herfinancieringstransacties of van activa die direct worden aangekocht en in de balans van de centrale banken van het Eurosysteem worden opgenomen.<sup>15</sup> Toelatingscriteria voor onderpand en voor de aankoop van activa worden vastgesteld binnen een risicobeheerkader teneinde de risico's voor de tenuitvoerlegging van het monetair beleid zo veel mogelijk te beperken.

<sup>14</sup> Zie de [website van de ECB](#).

<sup>15</sup> Nadere informatie over de mechanismen die aan de TARGET-saldi ten grondslag liggen, vindt u in 'The Eurosystem's asset purchase programme and TARGET balances', *Occasional Paper Series*, nr. 196, ECB, september 2017.

**Wat betreft de verstrekking van noodliquiditeitssteun waarover in de resolutie wordt gesproken: volgens artikel 9 van de overeenkomst betreffende noodliquiditeitssteun moet deze overeenkomst uiterlijk in 2019 worden herzien.**<sup>16</sup> De verstrekking van noodliquiditeitssteun is op dit moment een bevoegdheid van de nationale centrale banken (NCB's), en de bevoegde NCB draagt alle eruit voortvloeiende kosten en risico's. De rol van de ECB bij de verstrekking van noodliquiditeitssteun is gebaseerd op artikel 14, lid 4, van de Statuten van het Europees Stelsel van centrale banken en van de Europese Centrale Bank (hierna de 'Statuten van het ESCB') en beperkt zich er dan ook toe te waarborgen dat de verstrekking van noodliquiditeitssteun niet in strijd is met de taken en doelstellingen van het ESCB. Zoals in eerdere presentaties van de president van de ECB voor het Europees Parlement werd aangegeven, wordt er over de overdracht van verantwoordelijkheden voor de verstrekking van noodliquiditeitssteun van de NCB's naar de ECB nog intensief gediscussieerd. Er doen zich bovendien een aantal juridische en andere hindernissen voor.<sup>17</sup>

## 2 Vooruitzichten voor de economie en de financiële stabiliteit

Bij punt 9, 13 en 14 van de resolutie worden structurele hervormingen en hun rol bij het bereiken van duurzame groei besproken. De punten 19, 20 en 21 betreffen vastgoedprijzen en het macroprudentieel beleid.

**De ECB stemt in met de oproep uit de resolutie voor passende economische en begrotingsmaatregelen om buitensporige macro-economische onevenwichtigheden te voorkomen, mede om de druk op het monetair beleid en de eventuele neveneffecten daarvan te verminderen.** Meer in het algemeen moeten andere beleidsgebieden een vastbeslotener bijdrage leveren aan de versterking van het groeipotentieel op lange termijn en de vermindering van kwetsbaarheden. De tenuitvoerlegging van structurele hervormingen in landen van het eurogebied moet aanzienlijk worden versneld teneinde de veerkracht te vergroten, de structurele werkloosheid te verminderen en de productiviteit en het groeipotentieel te stimuleren. Wat betreft het begrotingsbeleid: hoge schuld niveaus vormen een kwetsbaar punt, met name in landen die lijden onder een lage potentiële productiegroei en te maken hebben met toenemende demografische opgaven. Landen met een hoge overheidsschuld dienen het herstel van hun begrotingsbuffers voort te zetten en alle landen moeten de inspanningen verder opvoeren om te komen tot een meer groeivriendelijke samenstelling van de overheidsfinanciën.

**De bezorgdheid die in de resolutie wordt getoond over de snel stijgende vastgoedprijzen in bepaalde lidstaten komen overeen met het oordeel van de ECB.**<sup>18</sup> De prijsstijging van commercieel vastgoed lijkt af te wijken van de fundamentele factoren. Dat kan wijzen op overwaardering, met name in het topsegment. Bovendien worden momenteel in verschillende lidstaten

<sup>16</sup> Zie de [Overeenkomst betreffende noodliquiditeitssteun](#) (in het Engels), ECB, 17 mei 2017.

<sup>17</sup> Zie de [persconferentie](#) na afloop van de bijeenkomst van de Raad van Bestuur op 8 maart 2018 en de [ECON-hoorzitting](#) van 26 februari 2018.

<sup>18</sup> Zie de [Financial Stability Review](#), ECB, november 2018.

kwetsbaarheden in de woningmarkt opgetekend, die met behulp van macroprudentieel beleid kunnen worden aangepakt. Met name de indamming van het risico van overmatige en sterker wordende krediet- en woningprijsspiralen en van een stijgende schuldenlast bij huishoudens wordt in de meeste kwetsbare landen als beleidsprioriteit aangemerkt. De meeste kwetsbare landen lijken een adequaat macroprudentieel beleid te voeren, in enkele landen is echter een wijziging van de macroprudentiële beleidskoers nodig en zouden de nationale autoriteiten aanvullend beleid moeten overwegen.

**De ECB verwelkomt de verwijzing naar de oproep van het Europees Comité voor systeemrisico's (ESRB) aan beleidsmakers om te onderzoeken of er voor niet-banken nieuwe macroprudentiële instrumenten moeten worden ingevoerd.**

Het ESRB heeft bijvoorbeeld de ontwikkeling van macroprudentiële instrumenten voor de aanpak van liquiditeitsmismatches bij beleggingsfondsen, maar ook de operationalisering van macroprudentiële hefboomlimieten als belangrijke prioriteiten aangemerkt.<sup>19</sup> De ECB is actief betrokken bij initiatieven die de rol van macroprudentiële instrumenten voor niet-banken beoordelen.

### 3 Kwesties rond de bankenunie en de kapitaalmarktenunie

Hoewel de resolutie niet in eerste instantie bedoeld was om aangelegenheden te bespreken met betrekking tot de toezichhoudende taken van de ECB, wordt bij punt 16, 38, 39 en 40 verwezen naar enkele zaken die verband houden met de bankenunie en de kapitaalmarktenunie.

**In de resolutie wordt opgeroepen tot een goed werkende, gediversifieerde en geïntegreerde kapitaalmarkt, wat grotendeels overeenkomt met het standpunt van de ECB.** De ECB is een groot voorstander van de kapitaalmarktenunie sinds het begin van het project en heeft opgeroepen om werk te maken van de voltooiing ervan.<sup>20</sup>

**Dat in de resolutie wordt erkend dat een Europees depositogarantiestelsel ertoe zal bijdragen de financiële stabiliteit verder te verbeteren en te waarborgen en dat risicodeling hand in hand moet gaan met risicobeperking, strookt volledig met het standpunt van de ECB.** De ECB is een groot voorstander van voltooiing van de bankenunie. De oprichting van een Europees depositogarantiestelsel en van een gemeenschappelijke achtervangregeling voor het Gemeenschappelijk Afwikkelingsfonds, voor zowel solvabiliteits- als liquiditeitssteun, zal verdergaande financiële integratie vergemakkelijken en de geloofwaardigheid van de bankenunie vergroten. De ECB is van mening dat de risico's al voldoende zijn verminderd om de politieke onderhandelingen over een Europees

<sup>19</sup> Zie de aanbeveling van het Europees Comité voor Systeemrisico's van 7 december 2017 voor wat betreft liquiditeits- en hefboomfinancieringsrisico's in beleggingsinstellingen (ESRB/2017/6) en "Macroprudential liquidity tools for investment funds – A preliminary discussion", *Macroprudential Bulletin*, oktober 2018.

<sup>20</sup> Zie 'ECB contribution to the European Commission's consultation on Capital Markets Union mid-term review 2017', ECB, mei 2017, en 'Building a Capital Markets Union – Eurosystem contribution to the European Commission's Green Paper', Eurostelsel, mei 2015.

depositogarantiestelsel te kunnen openen. Een volwaardig Europees depositogarantiestelsel dient daarbij het einddoel te blijven.

**De oproep in de resolutie aan de ECB om door te gaan met haar inspanningen om ervoor te zorgen dat de banken goed voorbereid zijn op de brexit, strookt met het standpunt van de ECB.** De ECB heeft steeds benadrukt dat van de banken wordt verwacht dat zij zich op alle mogelijke onvoorziene omstandigheden voorbereiden, met inbegrip van een no-dealscenario, dat tot een harde brexit zonder overgangperiode zou leiden. De banken hebben de verantwoordelijkheid om tijdig alle vergunningen in orde te brengen die nodig zijn om hun activiteiten op de voorziene wijze te kunnen uitvoeren.<sup>21</sup>

**Wat betreft de oproep aan de ECB om alle nodige voorbereidingen te treffen om de stabiliteit van de financiële markten in de EU te garanderen, ook in het geval van een no-dealbrexit: de ECB heeft de relevante ontwikkelingen steeds op de voet gevolgd en zich op alle mogelijke uitkomsten voorbereid.** Tijdens het brexitproces heeft de ECB voortdurend de risico's voor de economie en het financiële stelsel van het eurogebied beoordeeld, ook in het geval van een no-dealscenario. In het kader van een technische werkgroep die werd voorgezeten door de president van de ECB en de gouverneur van de Bank of England, heeft de ECB bovendien samen met de Bank of England de risico's voor de financiële dienstverlening in de periode rond 30 maart 2019 geanalyseerd.<sup>22</sup> Het verheugt de ECB dat de Europese Commissie en de Europese Autoriteit voor effecten en markten tot tijdelijke en voorwaardelijke gelijkwaardigheid en erkenning van centrale tegenpartijen hebben besloten, omdat dit de risico's van een abrupte uittreding van het VK uit de EU voor grensoverschrijdende clearingdiensten beperkt. Deze maatregelen stroken met de ECB-analyse van mogelijke kwetsbaarheden in geval van een no-dealbrexit. Uit de ECB-analyse van andere elementen, zoals niet-geclearde OTC-transacties, grensoverschrijdende verzekeringscontracten en de overdracht van persoonsgegevens, is gebleken dat de private sector over middelen beschikt om de risico's voor de financiële stabiliteit te mitigeren. Om die reden heeft de ECB steeds op het standpunt gestaan dat de verantwoordelijkheid voor de voorbereidingen op de brexit in eerste instantie bij de marktdeelnemers dient te liggen en heeft zij financiële instellingen steeds aangemoedigd om zich voor te bereiden op alle mogelijke omstandigheden, inclusief een no-dealbrexit.<sup>23</sup>

**Dat in de resolutie wordt benadrukt dat de landen van het eurogebied na de brexit een gezamenlijke regelgevende strategie voor de financiële sector moeten volgen, strookt met het standpunt van de ECB.** Welke vorm de nieuwe relatie met het Verenigd Koninkrijk ook moge aannemen, het is van essentieel belang dat de Europese Unie geen afbreuk doet aan de vooruitgang die tijdens de

<sup>21</sup> Zie bijvoorbeeld toespraken van de voorzitter en de vicevoorzitter van de Raad van Toezicht van de ECB en artikelen die de afgelopen paar jaar zijn verschenen in verschillende edities van de [Supervision Newsletter](#).

<sup>22</sup> Zie "[Statement: ECB and BoE convene joint technical working group on Brexit-related risks](#)", persbericht, ECB, 27 april 2018, en de opmerkingen van Mario Draghi, president van de ECB, bij de [persconferentie](#) van 24 januari 2019.

<sup>23</sup> Zie de [Financial Stability Review](#), ECB, november 2018, voor een inschatting van de risico's die de financiële sector in het eurogebied loopt bij een ontwrichtende, harde brexit.



crisis is geboekt met de versterking van het regelgevend en toezichtskader en dat het gelijke speelveld en de integriteit van de gemeenschappelijke markt behouden blijven. Ten aanzien van de regelgevende en toezichtsnormen mag de brexit niet tot een neerwaartse spiraal leiden. Sterker nog, het is essentieel dat het regelgevend en toezichtskader verder wordt versterkt, dat de homogeniteit van de regels en de handhaving daarvan wordt gewaarborgd en dat er een gemeenschappelijke markt voor financiële diensten wordt ontwikkeld.<sup>24</sup>

#### 4 Kwesties rond marktinfrastructuur en betalingsverkeer

De punten 36, 44 en 45 van de resolutie hebben betrekking op diverse aspecten van het betalingsverkeer en digitale valuta's. In punt 49 wordt aandacht gevraagd voor de internationale rol van de euro.

**Wat betreft de oproep aan de ECB in de resolutie om het toezicht op de ontwikkeling van de distributed ledger-technologie (DLT) en de toegenomen cyberberrisico's van financiële technologie te vergroten: de ECB volgt de technologische ontwikkelingen en de eventuele gevolgen daarvan voor de functies van de centrale bank en voor de marktdeelnemers actief.** Aan de ene kant vindt er een doorlopende analyse plaats van de implicaties van de uiteindelijke invoering van nieuwe technologieën door financiële intermediairs en marktinfrastucturen. Ook denkt de ECB na over de best practices die dienstverleners moeten volgen bij het testen van de cyberbestendigheid van IT-systemen die gebruikmaken van nieuwe financiële technologieën. Bovendien wordt samen met centrale banken uit de EU met DLT geëxperimenteerd en, in het kader van Project Stella, ook samen met de Bank of Japan. De uitkomsten van Project Stella zijn in september 2017 en maart 2018 gepubliceerd en er loopt nader onderzoek.<sup>25</sup> Aan de andere kant onderzoekt de ECB een aparte, maar gerelateerde kwestie die een nieuw type activa betreft, cryptoactiva. Bij cryptoactiva kan gebruikgemaakt worden van DLT om bij het aanbieden en overdragen van digitale waardedragers de normale verantwoordelijkheden van wel toerekenbare emittenten en boekhouders te ontlopen.

**De ECB is het ermee eens dat het van belang is te bestuderen wat digitaal centralebankgeld is en welke redenen centrale banken zouden kunnen hebben om het uit te geven, zoals in de resolutie wordt gevraagd.** Het Eurosysteem analyseert de gevolgen die de digitale verstrekking van centralebankgeld aan burgers van het eurogebied, in een vorm die is bedoeld als aanvulling op contant geld, zou kunnen hebben voor de doorwerking van het monetaire beleid, het betalingsverkeer en de chartale keten, de financiële stabiliteit en de economie meer

<sup>24</sup> Zie de [inleidende verklaring](#) van Mario Draghi, president van de ECB, bij de ECON-hoorzitting op 28 november 2016. Zie ook het Advies van de Europese Centrale Bank van 22 augustus 2018 betreffende de herziening van de prudentiële behandeling van beleggingsondernemingen (CON/2018/36).

<sup>25</sup> Zie 'Securities settlement systems: delivery-versus-payment in a distributed ledger environment', Project Stella report, ECB/Bank of Japan, maart 2018, en 'Payment systems: liquidity saving mechanisms in a distributed ledger environment', Project Stella report, ECB/Bank of Japan, september 2017.

in het algemeen. De ECB houdt de vinger aan de pols van activiteiten van andere centrale banken en werkt als lid van normeringsinstellingen, zoals het Comité voor Betalings- en Marktinfrastructuren, samen met andere centrale banken aan een beter begrip bij alle betrokken partijen van de implicaties en de risico's.

**Het verheugt de ECB dat in de resolutie het belang van fysiek geld wordt onderschreven en zij zal, binnen haar bevoegdheden, de status van wettig betaalmiddel van eurobankbiljetten, zoals gewaarborgd in artikel 128 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie (VWEU), blijven beschermen.** De sterke toename van het aantal eurobankbiljetten in omloop, dat sinds de invoering steeds sterker is gegroeid dan het bbp, onderstreept het belang dat fysiek geld nog altijd heeft voor het eurogebied.

**Wat betreft de internationale rol van de euro die in de resolutie aan de orde wordt gesteld: de ECB is het ermee eens dat voltooiing van de Economische en Monetaire Unie het eurogebied veerkrachtiger zal maken en daarmee een omgeving zal scheppen die het gebruik van de euro ten goede komt.** De voltooiing van de bankenunie en de verdieping van en betere verbindingen tussen de Europese kapitaalmarkten als gevolg van een ontwikkeling richting een kapitaalmarktenunie binnen de EU zullen het internationale gebruik van de euro voor internationale investeringen, financiering en afwikkeling indirect ondersteunen.

**De Raad van Bestuur van de ECB heeft op 20 maart 2019 besloten haar aanbeveling in te trekken om artikel 22 van de Statuten van het ESCB en de ECB<sup>26</sup> te wijzigen.<sup>27</sup>** De ECB is van oordeel dat de ontwerpwijziging van artikel 22 die het resultaat was van de besprekingen tussen de Raad, het Europees Parlement en de Europese Commissie, niet langer beantwoordt aan de doelstellingen die ten grondslag lagen aan de aanbeveling van de ECB. De ECB is bereid om in de toekomst op deze kwestie terug te komen, in volledige samenwerking met de andere instellingen, indien een aanpak kan worden gevonden die aan deze bezwaren tegemoetkomt. De ECB verwacht niet dat de intrekking van haar aanbeveling een belemmering zal vormen voor de goedkeuring van de gewijzigde Europese Marktinfrastructuurverordening, die als doel heeft het regelgevend kader voor centrale tegenpartijen te verbeteren, vooral centrale tegenpartijen buiten de EU. De ECB verwelkomt de doelstelling van de verordening om de procedure voor de erkenning van en het toezicht op centrale tegenpartijen van derde landen te verbeteren en de procedure strikter te maken voor tegenpartijen die van systeembelang zijn voor de EU.<sup>28</sup> Binnen haar mandaat staat de ECB klaar om bij te dragen tot de tenuitvoerlegging van de verordening.

---

<sup>26</sup> Zie de Aanbeveling voor een besluit van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van artikel 22 van de statuten van het Europees Stelsel van centrale banken en van de Europese Centrale Bank (ECB/2017/18).

<sup>27</sup> Zie de [brief van president Draghi aan de voorzitter van het Europees Parlement](#) over de intrekking van de ECB-aanbeveling over artikel 22 van de statuten van het Europees Stelsel van centrale banken en van de Europese Centrale Bank.

<sup>28</sup> Zie het Advies van de Europese Centrale Bank inzake een voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Verordening (EU) nr. 1095/2010 en Verordening (EU) nr. 648/2012 (CON/2017/39).

## 5 Institutionele kwesties bij de ECB

In punt 7, 35 en 51-54 van de resolutie komen verschillende aspecten van het institutionele opzet en de werking van de ECB aan bod.

**De ECB verheugt zich over de erkenning die in de resolutie wordt uitgesproken voor de verbeteringen in de verantwoording en transparantie die zij heeft doorgevoerd.** Hoewel de bepalingen van het Verdrag over verantwoording onveranderd gebleven zijn, is een nieuw verantwoordingskader in het leven geroepen met betrekking tot de aan de ECB toevertrouwde toezichtstaken. Binnen het bestaande kader hebben de ECB en het Europees Parlement de afgelopen jaren bovendien de frequentie van hun contacten opgevoerd, het formaat ervan vernieuwd en de aandacht voor hun uitwisseling versterkt als reactie op de vraag naar scherper toezicht op de maatregelen van de ECB. Enerzijds heeft dit ertoe geleid dat het Europees Parlement de verantwoordingsinstrumenten waarover het beschikt beter is gaan gebruiken. Anderzijds heeft ook de ECB belang bij de versterking van haar verantwoordingsmethoden ten opzichte van het Europees Parlement, als onderdeel van haar inspanningen om haar beleid in een complexere omgeving toe te lichten.<sup>29</sup>

**Wat betreft de oproep aan de ECB om de man/vrouwverhouding bij het personeel te verbeteren, heeft de ECB een reeks specifieke maatregelen genomen om een diverse en inclusieve werkomgeving te bevorderen.** Op 1 januari 2019 maakten vrouwen 22% uit van het hogere management van de ECB en 29% van het totale management. De afgelopen jaren heeft de ECB een reeks nieuwe maatregelen genomen om tot een inclusievere werkomgeving te komen. In 2018 keurde de Raad van Bestuur extra maatregelen goed om ervoor te zorgen dat het hogere management van elke organisatie-eenheid van de ECB minstens één vrouw telt en dat ten minste een derde van het managementteam van elke organisatie-eenheid bestaat uit vrouwen. Daarnaast stemde de Raad in met richtlijnen om het aanwervingsproces te verbeteren.<sup>30</sup>

**Als antwoord op de in de resolutie gedane oproep aan de ECB om openheid te geven over het volledige bedrag van de winsten van het Eurosysteem die zijn gegenereerd in het kader van het Programma voor de effectenmarkten (Securities Markets Programme – SMP), worden de gegevens hierbij meegedeeld.** De onderstaande tabel bevat de totale door het Eurosysteem aangehouden SMP-effecten naar land van emittent en de daarmee verband houdende baten en nog te verwachte baten. Zoals gevraagd in de resolutie, toont de tabel de totale winst van het Eurosysteem op het SMP, van 2010 tot de volledige beëindiging ervan. Voor de aan SMP-aankopen onderworpen landen (Ierland, Griekenland, Spanje, Italië en Portugal) wordt een specifieke uitsplitsing naar land van emittent gegeven. Er zij aan herinnerd dat het SMP beoogde diepte en liquiditeit te waarborgen in slecht functionerende segmenten van de markten voor schuldbewijzen en de goede werking van het transmissiemechanisme van het

<sup>29</sup> Zie 'The evolution of the ECB's accountability practices during the crisis', *Economic Bulletin*, Issue 5, ECB, 2018.

<sup>30</sup> Zie 'ECB releases progress on gender targets', persbericht, ECB, 8 maart 2018.

monetair beleid te herstellen. Er werden dan ook aankopen verricht in de marktsegmenten die als disfunctioneel werden beschouwd. Het APP is daarentegen bedoeld om de economie een extra monetaire stimulans te geven op een ogenblik dat de rentetarieven zich dicht bij hun ondergrens bevinden. Het verschil tussen de doelstellingen is ook af te lezen aan het feit dat het SMP zo is opgezet dat het effect op de verstrekking van centralebankliquiditeit neutraal is, via liquiditeitsverkrappende transacties.<sup>31</sup> Tot slot dient eraan herinnerd te worden dat de Raad van Bestuur op 6 september 2012 besloot het SMP te beëindigen en over te gaan tot de invoering van rechtstreekse monetaire transacties (outright monetary transactions - OMT's), die tot doel hebben een passende monetairbeleidstransmissie en de gemeenschappelijkheid van het monetair beleid te waarborgen.<sup>32</sup> Ten aanzien van het verzoek om de nettorentebaten van obligaties uit de ANFA-portefeuilles (Agreement on Net Financial Assets) te publiceren, heeft de ECB al eerder opgemerkt dat dit een nationale bevoegdheid is, niet een van de ECB, en dat voor nadere informatie hierover contact opgenomen moet worden met de afzonderlijke NCB's.<sup>33</sup>

#### Totale door het Eurosysteem aangehouden SMP-effecten naar land van emittent en daarmee verband houdende baten en verwachte baten

(EUR miljard)

Land emittent	Nominaal bedrag per 31 december 2018	Boekwaarde per 31 december 2018	Baten van 2010 tot 2017	Verwachte baten van 2018 tot beëindiging
Ierland	5,8	5,7	4,6	1,0
Griekenland	8,3	7,8	15,7	2,1
Spanje	14,2	14,2	9,4	2,1
Italië	40,7	40,2	24,4	5,5
Portugal	5,3	5,3	7,1	0,8
<b>Totaal</b>	<b>74,3</b>	<b>73,1</b>	<b>61,1</b>	<b>11,5</b>

#### Wat betreft de in de resolutie vermelde aanbevelingen van Transparency International, verwelkomt de ECB de dialoog met stakeholders, zoals Transparency International, die bijdraagt aan de bescherming en versterking van onafhankelijkheid, transparantie, verantwoording en integriteit.

Verscheidene aanbevelingen uit het verslag 'Two Sides of the Same Coin?' van Transparency International werden overgenomen. Het mandaat van het Auditcomité van de ECB is herzien om een diverser ledenbestand mogelijk te maken en de gezamenlijke gedragscode voor hoge functionarissen van de ECB, die sinds januari 2019 van kracht is, heeft geleid tot betere regels voor de periode na afloop van het dienstverband, onder andere voor afkoelingsperioden, en tot nieuwe regels voor de openbaarmaking van verklaringen van belangen.<sup>34</sup> Er wordt nog gewerkt aan enkele

<sup>31</sup> Teneinde de liquiditeitscondities niet te laten beïnvloeden door het programma, heeft het Eurosysteem de liquiditeit die via het SMP werd verstrekt tot juni 2014 weer geabsorbeerd door middel van wekelijkse liquiditeitsabsorberende transacties. Op 5 juni 2014 besloot de ECB de wekelijkse fine-tuningtransacties voor de neutralisatie van de via het programma geïnjecteerde liquiditeit op te schorten. De laatste transactie werd toegewezen op 10 juni 2014.

<sup>32</sup> Zie 'Technical features of Outright Monetary Transactions', ECB, 6 september 2012.

<sup>33</sup> Zie het antwoord van Mario Draghi op een vraag van Europarlementslid Chountis, 27 november 2018.

<sup>34</sup> Zie de website van de ECB.

andere aanbevelingen, zoals de invoering van een openbaar klokkenluidersbeleid. Wat de rol van de ECB in financiële bijstandsprogramma's voor landen van het eurogebied betreft, heeft de ECB aan deze programma's deelgenomen in overeenstemming met het wettelijk kader. Met name wordt aan de Europese Commissie de opdracht toegewezen om, in overleg met de ECB, de verzoeken om financiële bijstand te beoordelen, te onderhandelen over een memorandum van overeenstemming betreffende de voorwaarden voor de geboden financiële bijstand en toe te zien op de naleving van de voorwaarden voor de financiële bijstand. Met de tijd heeft de ECB besloten zich opnieuw voornamelijk toe te leggen op haar werkzaamheden betreffende financiële en macro-kritische aangelegenheden, zoals hervormingen in de financiële sector, macro-economische projecties, belangrijke begrotingsdoelstellingen en duurzaamheid en financieringsbehoeften.<sup>35</sup>

---

<sup>35</sup> Zie het Advies van de Europese Centrale Bank van 11 april 2018 inzake een voorstel voor een verordening tot instelling van het Europees Monetair Fonds ([CON/2018/20](#)). Zie ook de [ECON-hoorzitting](#) van 24 september 2018.