



EUROPESE CENTRALE BANK
EUROSISTEEM

ECB-OPENBAAR

Mario Draghi
President

De heer Auke Zijlstra
Lid van het Europees Parlement
Europees Parlement
Wiertzstraat 60
B-1047 Brussel

Frankfurt am Main, 2 mei 2019
L/MD/19/139

Betreft: uw brief (QZ-025)

Geacht lid van het Europees Parlement, geachte heer Zijlstra,

Bedankt voor uw brief, die me met een begeleidende brief van 19 maart 2019 werd bezorgd door de heer Roberto Gualtieri, voorzitter van de Commissie Economische en Monetaire Zaken.

De bijzondere maatregelen van de ECB hebben een aanzienlijke bijdrage geleverd aan de groei van het eurogebied en aan de resultaten op het vlak van inflatie. Ze hebben tot een aanzienlijke versoepeling van de financieringsvoorwaarden geleid en daarmee de kredietverlening aan bedrijven en huishoudens bevorderd, hetgeen weer heeft bijgedragen aan een sterkere groei van het reële bbp, meer werkgelegenheid en hogere inflatie.

Al te grote afhankelijkheid van één type model zou, zoals ook uit het CPB-onderzoek blijkt, tot minder betrouwbare ramingen kunnen leiden. Om dat te voorkomen, wordt bij het ECB-onderzoek naar de effecten van de bijzondere maatregelen een veel bredere benadering gevolgd, die ook rekening houdt met de anticipatie-effecten van aangekondigd monetair beleid. Medewerkers van de ECB en het Eurosysteem werken samen om de gevolgen van deze maatregelen te kwantificeren. Daarbij gebruiken ze een breed scala van geavanceerde modellen, variërend van optimaliserende, algemene evenwichtsstructuren, waarbij de nadruk ligt op het toekomstige gedrag van economische actoren, tot tijdreeksanalyses, die berusten op vergelijkbare ontwikkelingen in verschillende variabelen en niet toekomstgericht zijn. Deze kwantificeringswerkzaamheden, die voor het gehele Eurosysteem worden gedaan, moeten niet alleen zo robuust mogelijke resultaten opleveren, maar ook de uiteenlopende transmissiekanalen bestrijken die blijkens de economische theorie worden geactiveerd wanneer centrale banken balansbeleid voeren. Deze modellen worden door zowel de ECB als nationale centrale banken regelmatig toegepast en zijn onderworpen aan professionele toetsing; veel van deze modellen zijn ook gedocumenteerd in vooraanstaande internationale vaktijdschriften voor macro-economie. En hoewel deze ramingen met

Adres
Europese Centrale Bank
Sonnemannstrasse 20
60314 Frankfurt am Main
Duitsland

Postadres
Europese Centrale Bank
60640 Frankfurt am Main
Duitsland

Tel.: +49-69-1344-0
Fax: +49-69-1344-7305
Website: www.ecb.europa.eu

statistische onzekerheid zijn omgeven, laten ze zien dat de maatregelen die sinds medio 2014 zijn genomen, in de periode 2016-2020 al met al een totaal cumulatief effect van ongeveer 1,9 procentpunt zullen hebben, zowel op de groei van het reële bbp als op de inflatie in het eurogebied.¹

Het belangrijkste doel van de ECB, zoals vastgelegd in het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie, is het handhaven van prijsstabiliteit op middellange termijn. Door dit doel na te streven draagt de ECB ertoe bij dat spaartegoeden hun waarde behouden. Huishoudens, die behalve spaarders ook huiseigenaren, werknemers, belastingbetalers en/of ondernemers zijn, hebben zelfs sterk geprofiteerd van de positieve gevolgen van onze maatregelen voor de economie van het eurogebied. Mede dankzij onze maatregelen is de rente op leningen aan huishoudens en niet-financiële ondernemingen sinds mei 2014 aanzienlijk gedaald (met respectievelijk ca. 110 en 130 basispunten), en staat deze dicht bij haar historisch laagste niveau. Zo is de kredietverlening op jaarbasis aan niet-financiële ondernemingen tussen mei 2014 en februari 2019 gegroeid van -3,0% naar 3,7% en die aan huishoudens van -0,1% naar 3,3%. Het werkloosheidscijfer in het eurogebied was in februari 2019 7,8%, de laagste stand sinds oktober 2008, terwijl het aantal werkenden tussen het tweede kwartaal van 2013 (toen de werkgelegenheid in het eurogebied haar laagste stand had bereikt) en het vierde kwartaal van 2018 met ongeveer 10,2 miljoen mensen is gegroeid.

De ECB en de nationale centrale banken van het Eurosysteem hanteren een alomvattend, toekomstgericht en preventief risicobeheerkader voor het vaststellen en beheersen van balansrisico's. Het risicobeheerproces is vierledig: het identificeren van risico's, het ontwikkelen van strategieën en beleidsmaatregelen voor risicobeheer, de efficiënte operationalisering daarvan, en tot slot consequente monitoring en rapportage van financiële risico's. Meer in het bijzonder omvat het risicobeheerkader van het Eurosysteem speciale controlemaatregelen voor verkleining van de kredietrisico's die voortvloeien uit directe blootstelling aan de uitgevers van obligaties die via het aankoopprogramma voor activa zijn aangekocht en uit zekergestelde posities bij tegenpartijen in herfinancieringstransacties.

Bij haar herfinancieringstransacties verstrekt het Eurosysteem uitsluitend krediet aan financieel solide tegenpartijen in ruil voor adequaat onderpand, conform de statuten van het Europese Stelsel van Centrale Banken en van de Europese Centrale Bank. Om de risico's te verkleinen van als onderpand aanvaarde categorieën van activa die bij het in gebreke blijven van de tegenpartij geliquideerd zouden moeten worden, hanteert het Eurosysteem dan ook gedetailleerde minimale beleenbaarheidsvereisten en past het strikte haircuts toe bij de waardering. Ook bij de aankoop van activa geldt dat het Eurosysteem alleen activa koopt die voldoen aan strenge criteria voor kredietkwaliteit, vergelijkbaar met de criteria die voor acceptatie als onderpand worden gehanteerd. Daarnaast waarborgt het Eurosysteem de diversificatie van zijn portefeuille door te streven naar marktneutraliteit en door limieten te stellen aan het aandeel van één emittent of één emissie in de portefeuille. Deze maatregelen worden aangevuld met due-diligenceprocedures, risicobewakingsprocessen en zo nodig met andere risicobeheermaatregelen.

¹ Nadere informatie is te vinden 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: https://www.dnb.nl/binaries/ECB%20Economisch%20Bulletin%202019-02_tcm46-382946.pdf.

Het Eurosysteem bewaakt consequent de risico's die samenhangen met al zijn financiële posities, niet alleen die in verband met de aankopen van activa en het onderpand voor herfinancieringstransacties. Financiële risico's worden tot in detail gekwantificeerd en regelmatig afgezet tegen het eigen vermogen van het Eurosysteem en de afzonderlijke centrale banken om te beoordelen in hoeverre deze in staat zijn de desbetreffende verliezen te absorberen en of zich daarin een mogelijke verslechtering aftekent. Deze processen voor het meten en bewaken van risico's zijn gebaseerd op intern geharmoniseerde risicobeoordelingsmethodologieën en geconsolideerde gegevens die de gehele balans van het Eurosysteem bestrijken. Voor het Eurosysteem als geheel en voor de afzonderlijke centrale banken (waaronder de ECB) wordt regelmatig verslag uitgebracht over de omvang van de financiële risico's en het relatieve aandeel van de diverse componenten daarin. Nadere informatie over het kader en de processen voor risicobeheer van het Eurosysteem is te vinden in de ECB-publicatie 'The financial risk management of the Eurosystem's monetary policy operations'.²

Het doel dat de ECB bij het beheer van haar balansrisico's uiteindelijk steeds voor ogen houdt, is dat zij in staat moet blijven haar mandaat, het handhaven van prijsstabiliteit, uit te voeren. Om de restrisico's te ondervangen die na toepassing van de relevante risicobeheerkaders overblijven, houdt de ECB daarom, behalve voor het kredietrisico, ook voorzieningen aan voor valuta-, rente- en goudprijsrisico's.

Hoogachtend,
[handtekening]

Mario Draghi

² Deze is te vinden op:
https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/financial_risk_management_of_eurosystem_monetary_policy_operations_201507_en.pdf