



## Feedback op de inbreng die het Europees Parlement als onderdeel van zijn resolutie over het Jaarverslag 2015 van de ECB heeft geleverd

Op 7 april 2016 presenteerde de Vice-President van de ECB het Jaarverslag 2015 van de ECB tijdens een speciale zitting van de Commissie Economische en Monetaire Zaken van het Europees Parlement.<sup>1</sup> Later dat jaar, op 21 november, 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 2015 van de ECB (hierna “de resolutie”) aan.<sup>3</sup>

Bij de toezending van het Jaarverslag 2016 van de ECB aan het Europees Parlement geeft de ECB haar feedback op de inbreng die het Europees Parlement als onderdeel van haar resolutie heeft geleverd.<sup>4</sup> Deze feedback wordt openbaar gemaakt in overeenstemming met de werkwijze die vorig jaar in reactie op een verzoek van het Europees Parlement werd geïntroduceerd.<sup>5</sup> Ook hieruit blijkt dat de ECB bereid is verantwoording af te leggen en daarbij verder te gaan dan de vereisten van het Verdrag.

---

<sup>1</sup> Zie [https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2016/html/sp160407\\_1.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2016/html/sp160407_1.en.html)

<sup>2</sup> Zie [https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2016/html/sp161121\\_1.en.html](https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2016/html/sp161121_1.en.html)

<sup>3</sup> De tekst van de resolutie is beschikbaar op de website van het Europees Parlement, via <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?type=TA&reference=P8-TA-2016-0433&language=EN&ring=A8-2016-0302>.

<sup>4</sup> Deze feedback strekt zich niet uit tot de kwesties die in de resolutie van het Europees Parlement met betrekking tot ECB-Banktoezicht en het Gemeenschappelijk Toezichtsmechanisme aan de orde zijn gesteld. Voor een toelichting op deze onderwerpen wordt verwezen naar het Jaarverslag van de ECB over haar toezichtswerkzaamheden (zie <https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/ssmar2016.nl.pdf>) en de feedback die de toezendingsbrief vergezelt (zie [https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/170317\\_coverletter\\_ecb\\_ar\\_on\\_supervisory\\_activities\\_2016en.pdf](https://www.bankingsupervision.europa.eu/ecb/pub/pdf/170317_coverletter_ecb_ar_on_supervisory_activities_2016en.pdf)).

<sup>5</sup> Zie punt 23 van de resolutie van het Europees Parlement van 25 februari 2016 over het Jaarverslag 2014 van de Europese Centrale Bank, beschikbaar via <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//NONSGML+TA+P8-TA-2016-0063+0+DOC+PDF+V0//NL>

# 1 Het monetair beleid van de ECB

## 1.1 De effectiviteit van de maatregelen van de ECB

In de resolutie wordt ingegaan op de effectiviteit van de monetairbeleidsmaatregelen van de ECB en hun invloed op het financieringsklimaat in verschillende landen in het eurogebied, bijvoorbeeld in de punten 11, 12, 13, 15 en 17.

**De ECB is van oordeel dat het financiële klimaat voor bedrijven en huishoudens in het eurogebied verbeterd is sinds de lancering van het programma voor de aankoop van activa ('asset purchase programme' – APP)<sup>6</sup> en de gerichte langerlopende herfinancieringstransacties (TLTRO's).<sup>7</sup>** Er is sprake geweest van een significante verbetering, die heeft bijgedragen aan een omvangrijk herstel van de kredietverlening aan bedrijven en huishoudens in het eurogebied, tegen scherp dalende leentarieven. De kosten van bancaire kredietverlening voor niet-financiële vennootschappen (NFV's) daalden circa 115 basispunten in de periode mei 2014-februari 2017, hoewel deze kostendaling in sommige landen van het eurogebied sterker was dan in andere.<sup>8</sup> Deze verbetering in de kredietvoorwaarden speelt een cruciale rol bij het stimuleren van extra uitgaven door huishoudens en bedrijven, gezien de zeer belangrijke rol die banken in de financiële structuur van het gehele eurogebied spelen.

**Wat de nadruk van de resolutie op de financiële voorwaarden voor kleine en middelgrote ondernemingen (kmo's) betreft, dient opgemerkt te worden dat vooral kmo's sinds het kredietverruimingspakket van juni 2014 geprofiteerd lijken te hebben van de doorwerking van de beleidsrente.** Vanaf die datum tot en met februari 2017 daalde de rente op zeer kleine bankleningen (die van minder dan € 250.000, die als benadering van kmo-leningen worden gehanteerd) met circa 180 basispunten, terwijl de rente op alle bankleningen aan NFV's met circa 115 basispunten daalde (en de rente op grote leningen, d.w.z. die van meer dan € 1 miljoen, aan NFV's met circa 90 basispunten daalde).<sup>9</sup> Er zijn echter structurele verschillen, bijvoorbeeld als gevolg van verschillende risicoprofielen en

<sup>6</sup> Het APP omvat alle programma's op grond waarvan door de particuliere en de publieke sector uitgegeven effecten worden verworven voor de aanpak van de risico's van een te langdurige periode van lage inflatie. Het bestaat uit: a) het derde aankoopprogramma voor gedekte obligaties ('third covered bond purchase programme' – CBPP3); b) het aankoopprogramma voor effecten op onderpand van activa ('asset-backed securities purchase programme' – ABSPP); c) het aankoopprogramma voor door de publieke sector uitgegeven schuldbewijzen ('public sector purchase programme' – PSPP); en d) het aankoopprogramma voor door de bedrijvensector uitgegeven schuldbewijzen ('corporate sector purchase programme' – CSPP). De maandelijkse netto-aankopen van door de publieke en de particuliere sector uitgegeven effecten bedroeg gemiddeld € 80 miljard (van maart 2015 tot en met maart 2016 bedroegen deze gemiddeld € 60 miljard). Vanaf april 2017 zullen de netto-aankopen gemiddeld € 60 miljard bedragen. Voor meer informatie: zie <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/omt/html/index.en.html>

<sup>7</sup> TLTRO's behoren tot de bijzondere beleidsinstrumenten van de ECB. Via TLTRO's verstrekt de ECB langlopende leningen aan banken en geeft zij deze banken een stimulans om hun kredietverlening aan bedrijven en consumenten in het eurogebied uit te breiden. Voor meer informatie: zie <https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me/html/tltro.en.html>

<sup>8</sup> Voor directe toegang tot de samenvattende statistische informatie, zie <https://www.euro-area-statistics.org/>

<sup>9</sup> Zie voetnoot 8.

informatieasymmetrie, die betekenen dat voor kmo's hogere rentetarieven gelden dan voor grote ondernemingen.

**De ECB deelt niet de in de resolutie vermelde zorgpunten over de versturende effecten voor kmo's van het aankoopprogramma voor door de bedrijvensector uitgegeven schuldbewijzen ('corporate sector purchase programme' – CSPP).**

Om zo veel mogelijk in het eurogebied gevestigde bedrijven te bereiken, zijn de toelatingscriteria voor het CSPP ruim geformuleerd (bv. geen minimaal uitgiftebedrag en de toelating van schuldinstrumenten met een korte resterende looptijd). Bovendien heeft het CSPP gezorgd voor zeer gunstige omstandigheden voor grote ondernemingen op de obligatiemarkt, waardoor het voor grote ondernemingen aantrekkelijk is om financiering via de obligatiemarkt te verkrijgen, met als gevolg dat banken worden gestimuleerd om de vrijgekomen ruimte op de balans voor kredietverlening aan kmo's te gebruiken.

**De beleidsmaatregelen van de ECB hebben bijgedragen aan een belangrijke verbetering in het financieringsklimaat voor banken.**

Hier hebben vooral twee kanalen een belangrijke rol gespeeld. Ten eerste behoorden de financieringsinstrumenten van banken tot de activacategorieën waarvan het rendement op de middellange tot lange termijn aanzienlijk is gedaald. Dit werd ondersteund door portefeuilleherschikkingseffecten in verband met de activa-aankopen door het Eurosysteem<sup>10</sup> en door schaarste-effecten als gevolg van een geringer volume van door banken uitgegeven obligaties. Dit laatste hing samen met het feit dat banken voor hun financiering gebruik konden maken van TLTRO's. Ten tweede gingen banken door met het vervangen van duurdere, kortlopende vormen van marktfinanciering door TLTRO-financiering (en maakten ze daarnaast gebruik van de optie TLTRO-I te herfinancieren met de goedkopere TLTRO-II). De verbetering in de financieringsvoorwaarden voor banken heeft het algemene financieringsklimaat beïnvloed, en uiteindelijk de economische groei en de inflatie.

**De ECB neemt nota van de kwestie die in de resolutie aan de orde wordt gesteld dat het ook belangrijk is te onderzoeken welke mogelijke invloed de kenmerken van de banksector hebben op het transmissiemechanisme.**

De ECB heeft dit specifieke aspect van het kanaal van de bancaire kredietverlening geanalyseerd, en dan met name wat betreft fragmentatie.<sup>11</sup> Terwijl het monetaire-transmissiemechanisme, dat uit diverse kanalen bestaat<sup>12</sup>, ernstig werd belemmerd

<sup>10</sup> De ECB koopt zowel door de particuliere als de publieke sector uitgegeven waardepapieren van beleggers zoals pensioenfondsen, banken en huishoudens. Deze beleggers kunnen ervoor kiezen de gelden die zij ontvangen in ruil voor de aan de ECB verkochte waardepapieren in andere activa te beleggen. Door de vraag naar activa in bredere zin te laten toenemen, doet dit mechanisme van portefeuilleherschikking de prijzen stijgen en de rendementen dalen, zelfs voor activa die niet direct onder het APP vallen. Voor meer informatie: zie <https://www.ecb.europa.eu/explainers/tell-me-more/html/app.nl.html>

<sup>11</sup> Zie Altavilla, C., Canova, F. en Ciccarelli, M., "Mending the broken link: heterogeneous bank lending and monetary policy pass-through", Working Paper Series, Nr. 1978, ECB, november 2016; Holton, S. en Rodriguez d'Acri, C., "Jagged cliffs and stumbling blocks: interest rate pass-through fragmentation during the euro area crisis", Working Paper Series, Nr. 1850, ECB, september 2015; Durré, A., Maddaloni, A. en Mongelli, F.P., "The ECB's experience of monetary policy in a financially fragmented euro area", *Comparative Economic Studies*, Vol. 56, pp. 296-423, 2014.

<sup>12</sup> Voor een beschrijving en een schematische voorstelling van de belangrijkste transmissiekanalen voor monetairbeleidsbeslissingen: zie <https://www.ecb.europa.eu/mopo/intro/transmission/html/index.en.html>

en in een aantal landen op het hoogtepunt van de crisis bijna niet meer functioneerde, hebben de bijzondere maatregelen van de ECB ertoe bijgedragen dat de doorwerking in een groot aantal landen en voor verschillende kenmerken van de banksector niet langer blokkeerde. De doorwerking van beleidsrentes naar de leentarieven voor huishoudens en ondernemingen is inmiddels meer gelijkmatig geworden, nadat er in de eerste paar jaar van de financiële crisis sprake was geweest van significante verschillen.

## 1.2 Tenuitvoerlegging van het monetaire beleid

In punt 4 van de resolutie wordt de aandacht gevestigd op de stimulanstructuur van TLTRO-II en worden vragen gesteld bij de effectiviteit ervan.

**De wijziging in de stimulanstructuur van TLTRO-II (vergeleken met de eerste reeks TLTRO's) is bedoeld om banken te stimuleren de accommoderende financieringsvoorwaarden van TLTRO-II door te geven aan de uiteindelijke kredietnemers.** De eis van verplichte aflossing is verwijderd; daarvoor is een prijsstimulansmechanisme in de plaats gekomen. Net als voor de eerste reeks TLTRO's, geldt voor de nieuwe reeks een onderscheid tussen banken die bezig zijn hun schulden af te bouwen en banken die hun leningportefeuilles uitbreiden. Voor de eerste groep zijn de benchmarks voor de kredietverlening inderdaad negatief (om tegemoet te komen aan de noodzaak voor deze banken om hun schulden af te bouwen), maar ze houden in dat banken het tempo van hun schuldenafbouw moeten halveren om aan hun benchmark te voldoen. Ze moeten dus een aanzienlijke verbetering laten zien in hun patroon van kredietverlening vergeleken met hun eerdere prestaties. Dit is volledig in overeenstemming met het gerichte karakter van het instrument.<sup>13</sup>

Punt 16 van de resolutie bevat ook zorgpunten, met betrekking tot de niet-verhandelbare activa en effecten op onderpand van activa ('asset-backed securities' – ABS'en) die als onderpand aan het Eurosysteem worden verstrekt in het kader van zijn herfinancieringstransacties.

**De ECB neemt nota van de kwestie die in de resolutie aan de orde wordt gesteld en van het verzoek om bekend te maken welke centrale banken ABS'en en kredietvorderingen hebben geaccepteerd, en om bekend te maken welke waarderingsmethoden voor deze activa worden gehanteerd.** Doorgaans streeft de ECB naar verbetering van de transparantie over de uitvoering van haar monetair beleid. In die geest heeft de ECB bijvoorbeeld in 2016 informatie op haar website geplaatst bestaande uit historische snapshots van de database waarin als onderpand verstrekte activa zijn vastgelegd.<sup>14</sup> Uit principe verstrekt de ECB echter geen gegevens over monetairbeleidstransacties op het niveau van landen. Dit beleid beoogt voornamelijk de vertrouwelijkheid van de gegevens over tegenpartijen te

<sup>13</sup> Voor meer informatie over het prijsstellingsmechanisme van TLTRO-II, grafische voorstellingen van het functioneren ervan en gestileerde voorbeelden van TLTRO-II-benchmarks: zie [https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eb201603\\_focus03.en.pdf](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eb201603_focus03.en.pdf)

<sup>14</sup> Zie <https://www.ecb.europa.eu/paym/coll/assets/html/index.en.html>

waarborgen, hetgeen met name relevant is voor landen met slechts enkele tegenpartijen. Bij deze landen zouden op basis van landspecifieke informatie conclusies kunnen worden getrokken over het gebruik van monetairbeleidstransacties door individuele tegenpartijen. Bovendien zouden op grond van informatie over welke centrale banken ABS'en en kredietvorderingen hebben geaccepteerd, geen conclusies kunnen worden getrokken over de effectiviteit van de tenuitvoerlegging van het monetair beleid door het Eurosysteem. Daarnaast zouden er binnen het bestaande kader voor risicodeling geen conclusies mogelijk zijn over de omvang van de risico's die de desbetreffende nationale centrale banken (NCB's) op zich hebben genomen. Er wordt aan herinnerd dat het Eurosysteem uniforme regels voor toelaatbaarheid, waardering en risicobeheersing ten aanzien van onderpand toepast.

**Om historische en structurele redenen heeft het Eurosysteem bij haar krediettransacties altijd uiteenlopende zekerheden geaccepteerd.** Om rekening te houden met de inherente (krediet-, markt- en liquiditeits)risico's van deze activatypen hanteert het Eurosysteem een aantal gedetailleerde criteria voor toelating als onderpand, zoals minimum-kredietkwaliteitsnormen, en getrapte waarderingshaircuts die recht doen aan de met desbetreffende activa samenhangende risico's afhankelijk van het type (haircutcategorie), de resterende looptijd en kredietkwaliteit. Het Eurosysteem beoordeelt regelmatig het risicobeheersingskader en heeft in dit verband het haircutschema in januari 2017 geactualiseerd, waarbij meer gedifferentieerde waarderingshaircuts voor ABS'en zijn ingevoerd.<sup>15</sup> Wat de kredietvorderingen betreft, zorgt het Eurosysteem ervoor dat risico's voldoende worden gemitigeerd, door toepassing van hogere haircuts in verband met het feit dat de haircuts bij afwezigheid van waarneembare marktprijzen op nominale bedragen worden toegepast.

Punt 20 van de resolutie gaat in op de gevallen waarin liquiditeit aan Griekse en Cypriotische banken werd verstrekt en het kader voor het verstrekken van noodliquiditeitssteun ('emergency liquidity assistance' – ELA).

**Wat de verstrekking van centralebankliquiditeit betreft, roept de ECB in herinnering dat ze geharmoniseerde criteria voor het beoordelen van de diverse faciliteiten heeft vastgesteld.** In dit verband is het van belang onderscheid te maken tussen de verstrekking van centralebankliquiditeit in de vorm van reguliere monetairbeleidstransacties van het Eurosysteem en de verstrekking van centralebankliquiditeit in de vorm van ELA. Voor de reguliere monetairbeleidstransacties van het Eurosysteem geldt dat kredietinstellingen financieel gezond moeten zijn. Om de financiële gezondheid van een instelling te beoordelen houdt de ECB rekening met informatie over kapitaal-, leverage- en liquiditeitsratio's zoals gerapporteerd in overeenstemming met de toezichtsvereisten.<sup>16</sup> Wat ELA betreft, wordt er in de huidige procedures rekening

<sup>15</sup> De haircutcategorie waartoe een actief behoort, wordt bepaald door de combinatie van activatype en emittentengroep. De indeling in haircutcategorieën wordt periodiek vanuit risico-oogpunt beoordeeld. De waarden per 1 januari 2017 zijn, zoals aangegeven in het algemene kader, beschikbaar via: <https://www.ecb.europa.eu/paym/coll/risk/liquidity/html/index.en.html>.

<sup>16</sup> Zie artikel 55a van Richtsnoer ECB/2015/1938 van 27 augustus 2015 (ECB/2015/27), beschikbaar via: [https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/oj\\_jol\\_2015\\_282\\_r\\_0010\\_nl\\_txt.pdf](https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/oj_jol_2015_282_r_0010_nl_txt.pdf).

mee gehouden dat ELA kan worden verstrekt aan solvabele financiële instellingen in tijdelijke liquiditeitsproblemen, zonder dat deze steun deel uitmaakt van het gemeenschappelijk monetair beleid. Hiertoe verstrekt de prudentiële toezichthouder een beoordeling van de solventie van de instelling die de ELA ontvangt, met inbegrip van de criteria op grond waarvan de toezichthouder tot een positieve conclusie over de solventie is gekomen. De verantwoordelijkheid voor de verstrekking van ELA berust bij de desbetreffende nationale centrale bank(en). Dit betekent dat eventuele kosten verbonden aan, en eventuele risico's die voortvloeien uit, de verstrekking van ELA worden gedragen door de desbetreffende nationale centrale bank(en).<sup>17</sup>

In punt 7 van de resolutie wordt de mogelijkheid besproken van een verhoging van het aandeel van door de ECB aangekochte obligaties van de Europese Investeringsbank (EIB), vooral die obligaties die betrekking hebben op grootschalige infrastructuurprojecten in de sectoren transport en energie.

**In het kader van het aankoopprogramma voor door de publieke sector uitgegeven schuldbewijzen ('public sector purchase programme' – PSPP) verwerft de ECB obligaties ongeacht de financieringsintentie van de emittent, zolang alle voor de aankoop geldende criteria zijn vervuld.** Tegelijkertijd mag het Eurosysteem op grond van artikel 123 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie op de primaire markt geen effecten kopen die zijn uitgegeven door publieke entiteiten. Dat betekent dat EIB-obligaties in het kader van het PSPP alleen op de secundaire markt kunnen aangekocht, met inachtneming van de daarbij geldende criteria, zoals limieten ten aanzien van emissies en emittenten. Hierbij dient te worden opgemerkt dat de voordelen van het APP zich niet tot aangekochte effecten beperken, maar zich ook uitstrekken tot andere activa (via het eerder genoemde portefeuilleheroschikkingseffect).

Ten slotte gaat punt 31 van de resolutie in op TARGET2-saldi.

**De toename van de TARGET2-saldi sinds eind 2014 verschilt van de toename die tijdens de staatsschuldencrisis optrad.** Gedurende de staatsschuldencrisis was de liquiditeitsverstrekking overwegend vraaggestuurd, en viel de stijging van de TARGET2-saldi samen met toenemende stress en fragmentatie, zoals zichtbaar in een reeks van andere indicatoren, zoals rente-ecarts, creditspreads en maatstaven voor de volatiliteit op de financiële markten. Ernstige stress en fragmentatie leidden tot het opdrogen van de financieringsmogelijkheden via de markt. Banken richtten zich tot het Eurosysteem om hun liquiditeitsbehoeften te vervullen, waarin volledig werd voorzien via de vasterente-uitleentransacties met volledige toewijzing, onder verstrekking van toegelaten onderpand. Naarmate de door banken in kwetsbare landen geleende gelden naar minder kwetsbare landen stroomden ter vervanging van de verloren gegane marktfinanciering, stegen de TARGET2-saldi.

**De huidige toename van de TARGET2-saldi is het gevolg van de omvangrijke liquiditeitsinjecties via het APP.** Momenteel is de verstrekking van centralebankliquiditeit vooral aanbodgestuurd en is deze het gevolg van het APP. Bij

---

<sup>17</sup> Voor meer informatie: zie <https://www.ecb.europa.eu/mopo/ela/html/index.en.html>.

de uitvoering van het APP kopen NCB's obligaties van een aantal toegelaten tegenpartijen, die voor eigen rekening effecten kunnen verkopen of die als tussenpersoon optreden voor de onderliggende verkopende partijen van de obligaties (d.w.z. de obligatiehouders). Telkens wanneer deze aankopen met een grensoverschrijdende betaling door de NCB gepaard gaan, kunnen TARGET2-saldi worden geraakt. Omstreeks 80% van de obligaties die NCB's op grond van het APP hebben aangekocht, werd verkocht door tegenpartijen die niet in hetzelfde land gevestigd zijn als de verwervende NCB, en ruwweg de helft van de aankopen betrof buiten het eurogebied gevestigde tegenpartijen. In overeenstemming met de financiële structuur van het eurogebied is een aanzienlijk aantal grote APP-tegenpartijen gevestigd in financiële centra in een paar landen, terwijl de meeste van de buiten het eurogebied gevestigde tegenpartijen toegang hebben tot het TARGET2-betalingsstelsel via de Deutsche Bundesbank. Hierdoor treden er bij de uitvoering van het APP zeer grote grensoverschrijdende nettostromen van centralebankgeld op naar bij de Deutsche Bundesbank aangehouden rekeningen, resulterend in mutaties in TARGET2-saldi.<sup>18</sup>

**Na de tenuitvoerlegging van het APP blijven de TARGET2-saldi hoog als gevolg van portefeuilleherschikkingen en de financiële structuur van het eurogebied.**

Aangezien de onderliggende verkopers andere soorten investeringen doen of andere effecten (met inbegrip van niet-binnenlandse effecten) aankopen, vinden er additionele liquiditeitsstromen plaats, waardoor TARGET2-saldi hoog kunnen blijven. Voor het eurogebied als geheel heeft er een herschikking plaatsgevonden naar buiten het eurogebied uitgegeven schuldbewijzen, in overeenstemming met de aanhoudend negatieve rente-ecarts in het eurogebied ten opzichte van andere geavanceerde economieën. De aankopen van andere effecten door de onderliggende verkopers kunnen ook grensoverschrijdende afwikkeling met zich meebrengen en tot betalingsstromen naar financiële centra leiden. Bovendien zijn de banken met een bedrijfsmodel waarbij meer liquiditeiten worden aangetrokken, normaliter in een klein aantal financiële centra gevestigd.

**Hoewel de TARGET2-saldi een stijgende lijn vertonen, wijzen allerlei statistieken betreffende financiële markten en bancaire statistieken niet op een algemene stresstoename.**

Dit is het gevolg van het feit dat TARGET2-saldi op zichzelf niet noodzakelijkerwijs een stressindicator zijn. Bovendien hebben de huidige lopenderekingsaldi in landen van het eurogebied die vóór de mondiale financiële crisis grote tekorten op de lopende rekening hadden, de afgelopen jaren een aanzienlijke correctie ondergaan, waarbij deze in de meeste gevallen zijn omgeslagen in overschotten. Daarom verschilt de huidige toename van de TARGET2-saldi van de dynamiek die in voorgaande perioden met stijgendealdi werd waargenomen. De ECB blijft de TARGET2-saldi nauwlettend volgen, evenals

<sup>18</sup> De invloed van de afwikkeling van TARGET2-saldi wordt uitgebreider toegelicht in het Economic Bulletin van de ECB en in het Monthly Report van de Bundesbank. Zie het kader getiteld "TARGET balances and the asset purchase programme", *Economic Bulletin*, Issue 7, ECB, 2016 ([https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eb201607\\_box02.en.pdf](https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eb201607_box02.en.pdf)) en het kader getiteld "The impact of Eurosystem securities purchases on the TARGET2 balances", *Monthly Report*, Vol. 68, No 3, Deutsche Bundesbank, maart 2016.



de ontwikkelingen in een reeks van indicatoren die directe informatie verschaffen over het niveau van marktstress.

## 2 Vooruitzichten voor de financiële stabiliteit

De punten 14, 15 en 18 van de resolutie richten zich op de mogelijke neveneffecten van de huidige monetairbeleidsmaatregelen van de ECB en hun invloed op de vooruitzichten voor de financiële stabiliteit in het eurogebied.

**De ECB erkent de uitdagingen die banken, verzekeraars en pensioenfondsen in het eurogebied het hoofd moeten bieden, maar benadrukt tevens dat deze veel verder gaan dan de meer algemene invloed van haar monetair beleid.** De bezorgheid van beleggers over de vooruitzichten voor de winstgevendheid komen tot uitdrukking in de volatiliteit van de aandelenkoersen van financiële instellingen in het eurogebied in 2016 en begin 2017. De macro-economische vooruitzichten hebben een centrale rol gespeeld bij de conjuncturele uitdagingen voor de winstgevendheid van banken, aangezien deze de kredietvraag hebben getemperd en de kredietwaardigheid van kredietnemers hebben geraakt. Verzekeraars en pensioenfondsen in het eurogebied hadden last van de tegenwind die gepaard ging met het klimaat van lage groei. Het accommoderende monetaire beleid ondersteunt het economisch herstel en de prijsstabiliteit, en levert daardoor een belangrijke bijdrage aan de versterking van de omgeving waarin al deze instellingen opereren. Het herstel van de bancaire kredietverlening wijst erop dat de banksector geleidelijk sterker wordt, hetgeen ook blijkt uit de positieve richting van de antwoorden in het kader van de enquête inzake bancaire kredietverlening. Structurele uitdagingen blijven echter een belangrijke rol spelen. Voor banken betreffen deze uitstaande niet-renderende leningen, hoge kosten en/of overcapaciteit, waarvan in sommige regio's sprake is en die het kredietaanbod blijven temperen. Voor verzekeraars en pensioenfondsen noopt het klimaat tot aanpassing van vooral het traditionele bedrijfsmodel voor levensverzekeringsactiviteiten.

**Wat de macroprudentiële aanbevelingen betreft, dient opgemerkt te worden dat conjuncturele systeemrisico's binnen de perken blijven in de meeste van de landen die door ECB-Bankentoezicht worden afgedekt, en dit geldt ook voor het eurogebied als geheel.** Hierdoor, en in overeenstemming met door nationale autoriteiten genomen besluiten, is de Raad van Bestuur van oordeel dat een algemene verhoging van de anticyclische kapitaalbuffers in het hele eurogebied niet noodzakelijk is.

**De ECB is van oordeel dat de mogelijke risico's van vastgoedzeepbellen voor het eurogebied als geheel beperkt zijn, maar dat aanvullende gerichte macroprudentiële maatregelen dienen te worden genomen.** In enkele landen die in november een waarschuwing van het ESRB ontvingen, te weten Oostenrijk, België, Finland, Luxemburg en Nederland, wijst de relatieve kracht van de vastgoedmarkt of het hoge schuldniveau van huishoudens in andere landen op het



risico van toenemende onevenwichtigheden.<sup>19</sup> Om de risico's die verband houden met onevenwichtigheden op de vastgoedmarkt tegen te gaan, is de ECB van oordeel dat additionele gerichte macroeconomische maatregelen dienen te worden getroffen, en roept ze op tot invoering van wettelijke kaders voor op kredietnemers afgestemde maatstaven in alle landen in het eurogebied. Samen met de nationale bevoegde en aangewezen autoriteiten blijft de ECB voortdurend de factoren monitoren die zouden kunnen resulteren in het ontstaan van risico's in het niet-zakelijk deel van de vastgoedsector. De ECB heeft procedures ingesteld om de uitwisseling van informatie te versterken en daarmee de beoordeling van risico's te verbeteren en discussies over mogelijke beleidsacties te stimuleren.

### 3 **Andere onderwerpen die in de resolutie aan de orde komen**

In de punten 29 en 30 van de resolutie wordt ingegaan op de ECB-Verordening betreffende het verzamelen van gedetailleerde krediet- en kredietrisicogegevens (AnaCredit).<sup>20</sup>

**De ECB heeft de in de resolutie tot uitdrukking gebrachte zorgpunten al aangepakt.** Op 4 oktober 2016 heeft de Raad van Bestuur principes goedgekeurd voor het vergroten van de transparantie bij de ontwikkeling van ECB-verordeningen betreffende Europese statistieken.<sup>21</sup> In de principes is rekening gehouden met de werkwijze betreffende transparantie van het Europees Parlement, de Raad van de Europese Unie en de Europese Commissie. Als gevolg daarvan zal de ECB in de toekomst openbare raadplegingen houden wanneer ze ontwerpverordeningen betreffende Europese statistieken ontwikkelt. Bovendien wordt in het kader van het AnaCredit-project het evenredigheidsbeginsel toegepast. Dit gebeurt volledig of gedeeltelijk via derogaties en via de mogelijkheid om de rapportagefrequentie te verminderen (van elke maand naar elk kwartaal) voor kleinere kredietinstellingen. De ECB heeft in samenwerking met de NCB's en de banksector een handboek ontwikkeld betreffende de geharmoniseerde invoering van de in de AnaCredit-Verordening voorziene vereisten. De eerste twee delen van het handboek zijn gepubliceerd op de website van de ECB, en het derde deel wordt uiterlijk medio 2017 gepubliceerd, circa anderhalf jaar vóór de rapportering begint.<sup>22</sup> Daarnaast werkt de ECB samen met, en ondersteunt ze, rapportageplichtigen (banken) bij het 'Banks Integrated Reporting Dictionary'-initiatief. Het doel van dit initiatief is om rapportageplichtigen te ondersteunen bij het analyseren van rapportagevereisten en

<sup>19</sup> Zie de door de ESRB gepubliceerde landspecifieke waarschuwingen ten aanzien van kwetsbaarheden op de middellange termijn in de sector van niet-zakelijk vastgoed, onder <https://www.esrb.europa.eu/news/pr/date/2016/html/pr161128.en.html>

<sup>20</sup> AnaCredit is een project voor het opzetten van een dataset met gedetailleerde informatie over individuele bankleningen in het eurogebied, geharmoniseerd voor alle landen in het eurogebied. De naam "AnaCredit" staat voor 'analytical credit datasets'. Het project werd in 2011 geïnitieerd en de planning is om het verzamelen van gegevens in september 2018 te starten. Voor meer informatie: zie [https://www.ecb.europa.eu/stats/money\\_credit\\_banking/anacredit/html/index.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/money_credit_banking/anacredit/html/index.en.html)

<sup>21</sup> Voor meer informatie: zie [https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb\\_statistics/governance\\_and\\_quality\\_framework/html/transparency\\_for\\_ecb\\_regulations\\_on\\_european\\_statistics.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_statistics/governance_and_quality_framework/html/transparency_for_ecb_regulations_on_european_statistics.en.html)

<sup>22</sup> Voor meer informatie: zie [https://www.ecb.europa.eu/stats/money\\_credit\\_banking/anacredit/html/index.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/money_credit_banking/anacredit/html/index.en.html)

het definiëren van de dataverwerkingsregels die nodig zijn om hieraan te voldoen – een taak die anders door elke individuele rapporterende bank dient te worden uitgevoerd. Dit draagt ertoe bij dat door banken aan autoriteiten gerapporteerde gegevens vergelijkbaar en consistent zijn, en het zal bijdragen aan het minimaliseren van de rapportagelast voor banken.<sup>23</sup>

In punt 25 van de resolutie wordt het onderwerp van het personeelswervingsbeleid van de ECB aan de orde gesteld.

**Wat betreft de oproep aan de ECB om bij haar personeelswervingsbeleid de best practice in aanmerking te nemen, is de ECB van oordeel dat ze over een goed en concurrerend HR-kader beschikt. Verder zal ze haar inspanningen voortzetten om het kader geleidelijk te verbeteren.** De standpunten van de ECB over de sterke punten van haar HR-kader, evenals over mogelijke manieren om het verder te verbeteren, werden op 26 oktober 2016 aan het Europees Parlement gepresenteerd tijdens een speciale gedachtewisseling met de Chief Services Officer en de Directeur-Generaal Human Resources van de ECB. Wat het wervingsbeleid betreft, kan worden opgemerkt dat de ECB zeer veel belang hecht aan het vergelijken van de kwaliteiten van kandidaten met de functie-eisen en aan het benoemen van de meest capabele, efficiënte en integere personen. Daarom specificeert de ECB in haar vacatures op transparante wijze de vaktechnische en gedragscompetenties aan de hand waarvan kandidaten worden beoordeeld. Daarbij wordt onderscheid gemaakt tussen minimumeisen waaraan alle kandidaten moeten voldoen en aanvullende eisen wat betreft kennis en competenties.<sup>24</sup> In vacatureberichten wordt ook vermeld dat de wervingsprocedure kan bestaan uit een preselectie, een schriftelijke opdracht, een presentatie en interviews.

---

<sup>23</sup> Voor meer informatie: zie [https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb\\_statistics/reporting/html/index.en.html](https://www.ecb.europa.eu/stats/ecb_statistics/reporting/html/index.en.html)

<sup>24</sup> Meer informatie over de wijze waarop de werving van de ECB plaatsvindt en over de verschillende preselectie-instrumenten staat vermeld op de loopbaanpagina's van de ECB: <http://www.ecb.europa.eu/careers/html/index.en.html>.