

AH 672
2020Z18018

Antwoord van minister Hoekstra (Financiën) (ontvangen 27 oktober 2020)

Vraag 1

Hoe beoordeelt u de overweging van de Europese Centrale Bank (ECB) om een hoger, of 'meer symmetrisch' inflatiedoel te hanteren?¹

Antwoord op vraag 1

De Raad van Bestuur ("Governing Council") van de Europese Centrale Bank (ECB) is op 23 januari 2020 gestart met een herziening van de monetaire beleidsstrategie. De primaire doelstelling van het monetaire beleid van de ECB is het handhaven van prijsstabiliteit. De Raad van Bestuur heeft aangegeven dat er tijdens de herziening onder andere zal worden gekeken naar de kwantitatieve definitie van prijsstabiliteit. De huidige definitie van prijsstabiliteit is vastgesteld in 1998. Tijdens een eerdere strategieherziening in 2003 heeft de Raad van Bestuur de definitie verder gespecificeerd middels de formulering van een inflatiestreven.

Rentetarieven zijn sinds de laatste strategieherziening in 2003 sterk gedaald. Dit is mede het gevolg van structurele veranderingen in de economie van het eurogebied, zoals de daling van de potentiële groei onder invloed van de productiviteitsvertraging en de vergrijzing.² Door de rentedaling neemt de afstand tot de effectieve ondergrens van de rente af en beschikt de ECB over minder ruimte om het monetaire beleid met conventionele instrumenten verder te verruimen. De omgeving waarbinnen de ECB het mandaat van prijsstabiliteit vervult is hiermee gewijzigd. Tegen deze achtergrond acht de ECB nu een evaluatie van de monetaire beleidsstrategie noodzakelijk.

Het bericht waarnaar u verwijst gaat over een speech van Lagarde van 30 september jl. waarin ze is ingegaan op enkele eerste overwegingen voor de strategieherziening³. In deze speech heeft Lagarde aangegeven dat een symmetrisch inflatiestreven in een lage inflatie-omgeving de inflatieverwachtingen van het publiek beter kan verankeren. Dat zou de effectiviteit van monetair beleid verhogen in het geval van beperkte beleidsruimte. In de herziening van de monetaire beleidsstrategie worden deze mechanismen onderzocht.

¹ Financial Times, 30 september 2020

² Tweede Kamer, vergaderjaar 2018-2019, 33 566, nr. 104.

³ Lagarde (2020) The monetary policy strategy review: some preliminary considerations

De strategieherziening van de ECB past binnen de beleidsvrijheid van de ECB om invulling te geven aan het mandaat van prijsstabiliteit. Het is daarom niet aan mij om commentaar te geven op inhoudelijke discussies over de strategieherziening.

Vraag 2

Welke procedure geldt er rond het veranderen van de inflatiedoelstelling? Kan de ECB daar zelf toe besluiten of zijn er gremia die daarbij geconsulteerd moeten worden?

Antwoord op vraag 2

Het mandaat van de ECB is vastgelegd in de EU-verdragen. Hierin is opgenomen dat het hoofddoel van het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB) – bestaande uit de ECB en de nationale centrale banken - het handhaven van prijsstabiliteit is (artikel 127(1) van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie (VwEU)). De ECB beschikt over beleidsvrijheid om invulling te geven aan dit mandaat binnen de verdragsrechtelijke kaders. De ECB dient haar taak onafhankelijk uit te voeren, zoals is vastgelegd in artikel 130 van het VwEU.

De ECB heeft in 1998 prijsstabiliteit kwantitatief gedefinieerd als een jaar-op-jaar stijging van de geharmoniseerde consumentenprijsindex (HICP) voor het eurogebied van minder dan 2%. De Raad van Bestuur heeft tijdens de laatste strategieherziening in 2003 gespecificeerd dat zij hierbij op de middellange termijn, inflatie van onder, maar dichtbij de 2% nastreeft. Het is aan de ECB om te bepalen of deze kwantitatieve definitie herzien dient te worden. In januari jl. is aangekondigd dat er opnieuw een strategieherziening zal plaatsvinden, waarin onder andere wordt gezien of de definitie dient te worden aangepast. De ECB heeft, ondanks dat dit vanuit het Verdrag niet verplicht is, aangegeven met een bredere groep belanghebbenden in gesprek te willen gaan, waaronder burgers, academici en vertegenwoordigers van maatschappelijke organisaties.

Burgers kunnen via de website van de ECB hun input geven over de herziening⁴. De ECB heeft op 21 oktober tevens een virtueel openbaar seminar (*ECB listens*) over de strategieherziening georganiseerd dat online te volgen was. Ook nationale centrale banken zullen in gesprek gaan met burgers en maatschappelijke organisaties in de verschillende Europese landen. Op 26 november organiseert De Nederlandsche Bank (DNB) het evenement “In gesprek met DNB”. Nederlandse burgers en vertegenwoordigers van maatschappelijke organisaties kunnen bij dit evenement

⁴ <https://www.ecb.europa.eu/home/search/review/html/form.en.html>

hun ideeën over de economie en het monetair beleid delen. Het evenement is online live te volgen. President Lagarde heeft daarnaast aangegeven in haar reguliere hoorzittingen met het Europees Parlement stil te zullen staan bij de herziening en vragen van het Europees Parlement te beantwoorden. Leden van het Europees Parlement hebben tevens de mogelijkheid om schriftelijke vragen te stellen aan de Raad van Bestuur van de ECB, ook over de strategieherziening.

Vraag 3

Hoe valt een inflatiedoel hoger dan 2%, bijvoorbeeld 4%, te rijmen met de opdracht uit artikel 282 lid 2 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie (VwEU), waarin staat dat "het hoofddoel van het ESCB (Europees Stelsel van Centrale Banken) [...] het handhaven van prijsstabiliteit [is]"?

Vraag 4

Indien het de ECB zelf is, welke 'checks and balances' zijn er dan met betrekking tot de vraag hoe het VwEU geïnterpreteerd wordt? Kan de ECB (hypothetisch) een inflatiedoelstelling van 5% of 10% hanteren, volhoudende dat zij streeft naar 'prijsstabiliteit'?

Antwoord op vraag 3 en 4

De lidstaten gaan niet over de interpretatie van het mandaat van de ECB, maar alleen over het mandaat zelf. De ECB beschikt over beleidsvrijheid om invulling te geven aan het mandaat, waarvan het hoofddoel het handhaven van prijsstabiliteit is. Het kabinet hecht grote waarde aan de doelstelling van prijsstabiliteit en de onafhankelijke rol van de ECB. Daarom is het kabinet terughoudend met uitspraken over hoe elke ECB-maatregel (of de hypothetische situatie zoals in de vraag beschreven) zich verhoudt tot het mandaat. Daarbij is het de rol van het Hof van Justitie van de Europese Unie om verenigbaarheid van het handelen van de ECB met de EU-verdragen te toetsen.

Vraag 5

Deelt u de kritiek van Jens Weidmann, die stelt dat hoe hoger de inflatiedoelstelling gezet wordt, des te groter het risico is dat de ECB zich op politiek terrein begeeft?

Antwoord op vraag 5

Zoals in het vorige antwoord aangegeven is het kabinet terughoudend met uitspraken over hoe elke ECB-maatregel zich verhoudt tot het mandaat. Gezien de onafhankelijkheid van de ECB, staat het de ECB vrij om de kwantitatieve definitie te herzien. Wel dient dit binnen de verdragsrechtelijke kaders te gebeuren.

Vraag 6

Welke risico's ziet u als de doelstelling van de ECB van 2% wordt losgelaten?

Antwoord op vraag 6

In de speech waarnaar verwezen wordt in vraag 1, heeft president Lagarde niet aangegeven dat zij overweegt om de prijsstabiliteitsdoelstelling los te laten. President Lagarde heeft gesproken over het onderzoek naar een andere invulling van de kwantitatieve definitie van prijsstabiliteit waarbij een periode met een inflatie van onder de 2% kan worden gecompenseerd door een periode van een inflatie van boven de 2% zodat de inflatie gemiddeld op 2% uitkomt.

Zoals hierboven aangegeven is, er momenteel sprake van een strategieherziening waarbij diverse voor- en nadelen van verschillende kwantitatieve definities in kaart zullen worden gebracht. De ECB voert deze strategieherziening in onafhankelijkheid uit. Het is niet aan mij om te speculeren over een wijziging van de definitie of de gevolgen hiervan.

Vraag 7

Wat is de huidige wetenschappelijke stand rond de 2%? Klopt het dat het niet zozeer om een percentage gaat, maar meer om stabiliteit, geloofwaardigheid en voorspelbaarheid van een bepaald percentage, en dat consequente lagere inflatie dus ook niet per se erg hoeft te zijn, zolang deze maar consequent is?

Antwoord op vraag 7

Een stabiele prijsontwikkeling draagt bij aan het verhogen van de zekerheid van huishoudens en bedrijven over de prijsontwikkeling. Deze zekerheid maakt het makkelijker om uitgaven en investeringen te plannen en kan zodoende bijdragen aan het verhogen van de welvaart. Economen wijzen er wel op dat een stabiele lage inflatie nadelen kan hebben met name in een lage renteomgeving. In een dergelijke situatie is de ruimte om met conventioneel monetair beleid de reële rente te sturen immers beperkt en heeft de ECB minder ruimte om neerwaartse economische schokken op te vangen door middel van renteverlagingen. Daarnaast wijzen sommige economen op het belang van het hanteren van een marge tot

deflatie, omdat dit gepaard kan gaan met het uitstel van consumptie en daardoor economische schade kan brengen⁵. Om deze reden heeft de ECB in 2003 besloten om het inflatiestreven te wijzigen van “onder de 2%” naar “onder maar dichtbij de 2%”.

Vraag 8

Wat zijn de effecten als ‘owner-occupied housing prices’ een grotere rol gaan spelen in de inflatiemeting, net als onderliggende inflatie? Is het anders meten van inflatie niet vooral het ‘oppoetsen van de statistiek’, zodat lijkt alsof de 2% eerder bereikt wordt?

Antwoord op vraag 8

Uit een analyse van de ECB uit 2016⁶ blijkt dat het meenemen van kosten van eigenwoningbezit (*owner-occupied housing*) een beperkt effect heeft op de inflatie van maximaal 0,2%-punt. In de periode 2011-2013 zou het opnemen van kosten eigen woningbezit de inflatie hebben gedrukt terwijl het effect voor de periode 2015-2018 positief zou zijn geweest. Uit deze cijfers blijkt dat het opnemen van de kosten voor eigen woningbezit niet altijd zou leiden tot het eerder bereiken van de inflatiedoelstelling, maar dat dit afhankelijk is van de economische omstandigheden.

Vraag 9

Hoe verwacht de ECB een hoger inflatiedoel te halen als het huidige inflatiedoel al niet bereikt wordt? Deelt u de mening dat een onrealistisch hoog inflatiedoel het vertrouwen in het handelen van de ECB juist kan ondermijnen?

Antwoord op vraag 9

Het staat niet vast wat de ECB met de kwantitatieve definitie van prijsstabiliteit gaat doen. Zoals aangegeven is, er nu sprake van een herziening waarbij verschillende voor- en nadelen van een nieuwe definitie in overweging zullen worden genomen. Ik wil niet vooruitlopen op mogelijke uitkomsten van de evaluatie van de ECB welke onafhankelijk uitgevoerd dient te worden.

⁵ Issing, O., ed. (2003), “Background Studies for the ECB’s Evaluation of its Monetary Policy Strategy”, *ECB*, pp. 43-90.

⁶ https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/eb201608_focus04.en.pdf

Vraag 10

Wat zouden de beleidsmatige effecten kunnen zijn van een hoger inflatiedoel? Betekent dit dat het monetair beleid nog ruimer zou moeten worden?

Antwoord op vraag 10.

Het is op voorhand niet duidelijk wat de effecten zullen zijn van een eventueel hoger inflatiestreven. Dit is mede afhankelijk van het tempo waarin de centrale bank over zou willen gaan naar een nieuwe invulling van het mandaat. Ook is dit afhankelijk van de invloed van de prijsstabiliteitsdefinitie op de inflatieverwachtingen.

Vraag 11

Heeft de ECB ooit een mogelijk hoger inflatiedoel besproken met u? Of in een Europees gremium? Wat is de reactie toen geweest?

Antwoord op vraag 11.

Deze discussie heeft niet eerder plaatsgevonden in een Europees gremium waar ik aan heb deelgenomen.

Vraag 12

Wat zijn, gezien de huidige economische omstandigheden, de waarschijnlijke effecten van (een) hogere inflatie(doelstelling)? Leidt een hogere inflatie(doelstelling) niet juist tot 'stagflatie'? Is de lage inflatie gegeven de huidige economische omstandigheden echt zo slecht?

Antwoord op vraag 12.

Zoals aangegeven in het antwoord op vraag 10 zijn de effecten van een eventueel hoger inflatiestreven afhankelijk van verschillende factoren zoals het tempo waarin naar het nieuwe definitie wordt bewogen en het effect op de inflatieverwachtingen.

Daarnaast zijn de gevolgen van een hogere of lagere inflatie afhankelijk van de oorzaak van de verandering van de inflatie. Zo is een daling van de inflatie die voorkomt uit positieve aanbodschokken zoals een daling van de olieprijs over het algemeen minder schadelijk dan een daling van de inflatie als gevolg van oplopende werkloosheid en afnemende vraag. Hogere inflatie leidt niet per definitie tot stagflatie. Een hogere inflatie kan ook een teken zijn van krapte op de arbeidsmarkt

en zodoende juist voorkomen in periode van aantrekkende economische groei en dalende werkloosheid.

In het antwoord op vraag 7 ben ik ingegaan op enkele potentiële nadelen van een lage inflatie.

Vraag 13

Klopt het dat de review september 2021 gereed is? Heeft u hier signalen over gehad? Heeft het kabinet al andere reacties op de review gehoord, of hier zelf al commentaar op geleverd?

Antwoord op vraag 13

Op 23 januari 2020 is de ECB gestart met de evaluatie van de monetaire beleidsstrategie. De planning was om eind 2020 de evaluatie af te ronden. In maart bleek echter uitstel nodig vanwege de COVID-19 crisis. In september is de herziening weer opgepakt en heeft de ECB aangegeven 6 maanden langer de tijd te nemen voor de strategieherziening. De ECB verwacht nu dat de strategieherziening medio-2021 gereed zal zijn.⁷

De ECB beschikt over beleidsvrijheid om invulling te geven aan het mandaat van prijsstabiliteit binnen de verdragsrechtelijke kaders. Dit past bij de onafhankelijke rol van de ECB, die is vastgelegd in artikel 130 van het VWEU. Regeringen hebben daarom geen rol bij de evaluatie. Dit was ook het geval bij de vorige strategieherziening in 2003. Ik heb zodoende ook geen inhoudelijk commentaar geleverd op de strategieherziening.

Vraag 14

Wat vindt u van de recente ideeën vanuit de ECB om zich meer te gaan richten op duurzaamheid?⁸ Hoe verhoudt dit zich tot het mandaat van de ECB uit artikel 282 VwEU, waarin staat dat de ECB primair als doel heeft om voor prijsstabiliteit te zorgen en pas secundair om het 'algemeen economisch beleid' te ondersteunen? Kan de ECB zelf besluiten om bepaalde nevendoelen mee te geven aan zijn monetair beleid? Hoe wordt hiermee het risico voorkomen dat de ECB zich in politiek vaarwater begeeft?

⁷ <https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2020/html/ecb.pr200402~942a1358ee.en.html>

⁸ Zie bijvoorbeeld Reuters, 28 september 2020: ECB's Schnabel floats radical ideas for green stimulus

Antwoord op vraag 14

Het hoofddoel van de ECB is het handhaven van prijsstabiliteit (artikel 127(1) VwEU). Onverminderd dit doel dient de ECB het algemene economische beleid in de Unie te ondersteunen om zodoende bij te dragen tot de verwezenlijking van de doelstellingen van de Unie zoals die omschreven zijn in artikel 3 van het Verdrag betreffende de Europese Unie (VEU). In dat kader kan de ECB besluiten ook te kijken naar duurzaamheidsaspecten. Het kabinet heeft geen aanleiding om te veronderstellen dat de ECB hiermee niet in lijn met het mandaat handelt.

Vraag 15

Bent u bereid om een actievere rol te spelen in de discussie rond het lagerentebeleid, gegeven de grote effecten op de Nederlandse economie?

Antwoord op vraag 15:

Allereerst is het van belang om in ogenschouw te nemen dat de ECB zich richt op wat het effect is van het beleid op de gehele eurozone. Factoren die spelen in individuele landen worden meegewogen in zoverre deze relevantie hebben voor de inflatie van de eurozone als geheel. Daarnaast dient de ECB de taak in onafhankelijkheid uit te voeren conform het mandaat van prijsstabiliteit. Het is daarom voor het kabinet ongepast om commentaar te leveren op het rentebeleid van de ECB. Dit laat onverlet dat ik oog heb voor de maatschappelijke gevolgen van de lage rente voor Nederland. Ik heb u hier in eerdere kamerbrieven⁹ over geïnformeerd.

⁹ Kamerstuk 33 566, nr. 104 en Kamerstuk 33 566, nr. 107

